



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSISTEEM

JAARVERSLAG 2009

2009

2009

2009

EZB EKT EKP

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

2009

EUROPESE CENTRALE BANK

JAARVERSLAG
2009





EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM



JAARVERSLAG 2009

In 2010 verschijnt
in alle publicaties
van de ECB
een motief van
het bankbiljet
van €500.

© Europese Centrale Bank, 2010

Adres

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main, Duitsland

Postadres

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main, Duitsland

Telefoon

+49 69 1344 0

Internet

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

*Alle rechten voorbehouden.
Reproductie voor educatieve en niet-
commerciële doeleinden is toegestaan,
mits de bron wordt vermeld.*

*Foto's
ISOCHROM.com
Martin Joppen
KingAir Lufifoto
Robert Metsch*

*De afsluitingsdatum voor de in dit
Verslag voorkomende gegevens was
26 februari 2010.*

ISSN 1561-459X (papier)
ISSN 1725-2911 (internet)

INHOUD

VOORWOORD	9	3.2 Vervalsing van bankbiljetten en het bestrijden van valsemunterij	125
HOOFDSTUK I ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN MONETAIR BELEID		3.3 Productie en uitgifte van bankbiljetten	127
I MONETAIRBELEIDSBESLISSINGEN	16	4 STATISTIEKEN	129
2 MONETAIRE, FINANCIËLE EN ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN	24	4.1 Nieuwe of verbeterde statistieken voor het eurogebied	129
2.1 Mondiaal macro-economisch klimaat	24	4.2 Overige statistische ontwikkelingen	130
2.2 Monetaire en financiële ontwikkelingen	32	4.3 Statistische behoeften als gevolg van de financiële crisis	131
2.3 Prijs- en kostenontwikkelingen	59	5 ECONOMISCH ONDERZOEK	132
2.4 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen	67	5.1 Prioriteiten en resultaten van wetenschappelijk onderzoek	132
2.5 Begrotingsontwikkelingen	77	5.2 Verspreiding van onderzoeksresultaten: Publicaties en conferenties	134
2.6 Wisselkoersen en betalingsbalans	88	6 OVERIGE TAKEN EN WERKZAAMHEDEN	136
3 ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN DE EU-LIDSTATEN BUITEN HET EUROGEBIED	93	6.1 Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang	136
HOOFDSTUK 2 CENTRALE-BANKTRANSACTIES EN -ACTIVITEITEN		6.2 Adviesfuncties	136
I MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES, VALUTATRANSACTIES EN INVESTERINGSACTIVITEITEN	106	6.3 Het beheer van de krediettransacties van de Europese Unie	141
1.1 Openmarkttransacties en permanente faciliteiten	106	6.4 Diensten van het Eurosysteem inzake reservebeheer	141
1.2 Valutatransacties en transacties met andere centrale banken	113	HOOFDSTUK 3 FINANCIËLE STABILITEIT EN INTEGRATIE	
1.3 Programma voor de aankoop van gedekte obligaties	114	I FINANCIËLE STABILITEIT	146
1.4 Investeringsactiviteiten	115	1.1 Toezicht op de financiële stabiliteit	146
2 BETALINGS- EN EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN	118	1.2 Regelingen voor financiële stabiliteit	148
2.1 Het TARGET2-Systeem	118	2 FINANCIËLE REGELGEVING EN TOEZICHT	150
2.2 TARGET2-Securities	120	2.1 Algemeen	150
2.3 Afwikkelingsprocedures voor onderpand	122	2.2 Bankwezen	153
3 BANKBILJETTEN EN MUNTEN	124	2.3 Waardepapieren	154
3.1 De omloop van bankbiljetten en munten en de geldverwerking	124	2.4 Financiële verslaglegging	154
		3 FINANCIËLE INTEGRATIE	156

4 TOEZICHT OP BETALINGSSYSTEMEN EN MARKTINFRASTRUCTUUR	161	HOOFDSTUK 7 INSTITUTIONEEL KADER, ORGANISATIE EN JAARREKENING	
4.1 Systemen voor grote betalingen en aanbieders van infrastructuurdiensten	161	1 BESLUITVORMENDE ORGANEN EN CORPORATE GOVERNANCE VAN DE ECB	194
4.2 Retailbetalingssystemen en -instrumenten	163	1.1 Het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken	194
4.3 Clearing en afwikkeling van effecten en derivaten	164	1.2 De Raad van Bestuur	195
4.4 Overige activiteiten	167	1.3 De Directie	198
		1.4 De Algemene Raad	200
		1.5 Comités van het Eurosysteem/ ESCB, het Begrotingscomité, de Human Resources Conferentie en het IT-Stuurcomité	201
HOOFDSTUK 4 EUROPESE EN INTERNATIONALE BETREKKINGEN		1.6 Corporate governance	202
1 EUROPESE AANGELEGENHEDEN	170	2 ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN	206
1.1 Beleidsaangelegenheden	170	2.1 Human resources	206
1.2 Institutionele aangelegenheden	173	2.2 Betrekkingen met het personeel en sociale dialoog	208
1.3 Ontwikkelingen in en betrekkingen met de EU-kandidaatlanden	174	2.3 Het nieuwe kantoorgebouw van de ECB	208
2 INTERNATIONALE AANGELEGENHEDEN	176	2.4 Het Coördinatiebureau voor aanschaffingen door het Eurosysteem	209
2.1 De belangrijkste ontwikkelingen binnen het internationaal monetair en financieel stelsel	176	2.5 Het milieu	209
2.2 Samenwerking met landen buiten de EU	180	2.6 IT-Dienstenbeheer	209
HOOFDSTUK 5 VERANTWOORDING		3 DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE	210
1 VERANTWOORDING TEN OPZICHTE VAN HET ALGEMENE PUBLIEK EN HET EUROPEES PARLEMENT	184	4 SOCIALE DIALOOG BINNEN HET ESCB	211
2 SPECIEKE MET HET EUROPEES PARLEMENT BESPROKEN ONDERWERPEN	185	5 JAARREKENING VAN DE ECB	212
		Managementverslag voor het jaar 2009	213
HOOFDSTUK 6 EXTERNE COMMUNICATIE		Balans per 31 december 2009	218
1 COMMUNICATIEBELEID	188	Winst-en verliesrekening over het jaar 2009	220
2 COMMUNICATIE-ACTIVITEITEN	189	Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	221
		Toelichting op de balans	227
		Toelichting op de winst- en verliesrekening	241
		Verklaring van de onafhankelijke accountant	247
		Toelichting op de verdeling van winst/toedeling van verliezen	249

6 GECONSOLIDEERDE BALANS VAN HET EUROSISTEEM PER 31 DECEMBER 2009 250

BIJLAGEN

DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK VASTGESTELDE RECHTSINSTRUMENTEN 254

DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK UITGEBRACHTE ADVIEZEN 258

OVERZICHT VAN DE MONETAIRBELEIDSMATREGELEN VAN HET EUROSISTEEM 267

OVERZICHT VAN DE COMMUNICATIE VAN DE ECB IN VERBAND MET DE LIQUIDITEITVOORZIENING 270

PUBLICATIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK SINDS 2009 275

LIJST VAN TERMEN 281

LIJST VAN KADERS

1	Verruimde kredietondersteuning in tijden van financiële onrust	17
2	De krimp van de wereldhandel	25
	Grafiek A Wereldhandel en bedrijvigheid en goederenuitvoer van het eurogebied	26
	Grafiek B Index van mondiale verticale aanbodintegratie	27
	Grafiek C Goederenuitvoer naar landen buiten het eurogebied, naar product	27
	Grafiek D Goederenuitvoer naar landen buiten het eurogebied, naar bestemming	28
3	Recente ontwikkelingen in de balansen van de banken en de gevolgen daarvan voor de leningen aan de private sector	38
	Grafiek A Belangrijkste door MFI's aangehouden activa per sector (uitgezonderd aandelen en andere participaties)	40

	Grafiek B Kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied (uitgezonderd aandelen en andere participaties)	41
4	Beoordeling van de doorwerking van de belangrijkste rentetarieven van de ECB in de voornaamste bancaire debetrentetarieven in het eurogebied	53
	Grafiek A Korte rente op woninghypotheken voor huishoudens en op leningen aan niet-financiële ondernemingen en de driemaands EURIBOR	54
	Grafiek B Lange rente op woninghypotheken voor huishoudens en op leningen aan niet-financiële ondernemingen en de zevenjaars swaprente	54
	Tabel Doorwerking van de rente op MFI-leningen gebaseerd op een foutcorrectiemodel	55
	Grafiek C Gecumuleerde werkelijke en voorspelde veranderingen in MFI-debetrentetarieven tussen oktober 2008 en december 2009	56
5	Werkgelegenheidsverloop in het eurogebied in 2009	74
	Grafiek A Groei van het bbp en de werkgelegenheid in het eurogebied	74
	Grafiek B Werkgelegenheidsgroei in het eurogebied en bijdragen per sector	75
	Grafiek C Werkgelegenheidsgroei van geselecteerde groepen	75
	Grafiek D Groei van het aantal gewerkte uren in het eurogebied en bijdragen	76

6	Overheidssteun aan de banksector tijdens de financiële crisis van 2008-09 en invloed daarvan op de overheidsfinanciën in het eurogebied	80	8	HICP-inflatie in de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en in het eurogebied	94
	Grafiek Gecumuleerde stabiliseringsoperaties voor de financiële sector: invloed op de overheidsschuld en de voorwaardelijke verplichtingen	81	9	Begrotingsposities in de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en in het eurogebied	96
7	Verloop van de uitgifte van en de rendementsecarts tussen overheidsschuldbewijzen in het eurogebied	83	10	Betalingsbalans van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en van het eurogebied	97
	Tabel A Groei op jaarbasis van de door de overheden in het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen	83	11	Officiële monetairbeleidsstrategieën van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten	101
	Tabel B Structuur van de uitstaande bedragen aan schuldbewijzen uitgegeven door de overheden in het eurogebied	84	12	Betalingsverkeer in TARGET	119
	Grafiek A Opsplitsing van de veranderingen in de rentebetalingen voor de periode 1999-2009	85	13	In 2009 toegewezen bankbiljettenproductiequota	127
	Grafiek B Rendementsecarts tussen een selectie van overheidsobligaties en Duitse overheidsobligaties	85			
8	De oprichting van de Europese Raad voor Systemrisico's en de implicaties voor de ECB	151			

LIJST VAN GRAFIEKEN

LIJST VAN TABELLEN

1	Prijzontwikkelingen	60	1	ECB-rentevoeten en geldmarktrente	16
2	Arbeidskostenindicatoren	64	2	Belangrijkste ontwikkelingen in de grote industrielanden	24
3	Samenstelling van de reële bbp-groei	68	3	Belangrijkste ontwikkelingen op de grondstoffenmarkten	32
4	Arbeidsmarktontwikkelingen	73	4	M3 en leningen aan de private sector	33
5	Begrotingsposities in het eurogebied en in de landen van het eurogebied	78	5	Belangrijkste componenten van M3	34
6	Buitensporigetekortenprocedures in de landen van het eurogebied	79	6	MFI-rentetarieven op kortlopende deposito's en een geldmarktrente	34
7	Reële bbp-groei in de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en in het eurogebied	93	7	Sectorale deposito's	35
			8	Tegenposten van M3	36
			9	Rente op niet door onderpand gedekte geldmarktkredieten	42
			10	Driemaands EUREPO, EURIBOR en <i>overnight index swap</i>	43
			11	ECB-rentetarieven en daggeldrente	43
			12	Rendementen op langlopende overheidsobligaties	44
			13	Nulcoupon- <i>break even</i> -inflatie in het eurogebied	46
			14	Belangrijkste aandelenkoersindices	48
			15	Impliciete volatiliteit van de aandelenmarkten	48
			16	MFI-leningen aan huishoudens	50
			17	Rentetarieven op leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen	50

18	Schuld en rentelasten van de huishoudens	51	41	Directe investeringen en effectenverkeer in het eurogebied	92
19	Reële kosten van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied	52	42	Belangrijkste posten van de financiële rekening	92
20	Opsplitsing van de reële jaarlijkse groei van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen	57	43	Verloop van de tot het ERM II behorende EU-valuta's	98
21	Winstratio's van genoteerde niet-financiële ondernemingen in het eurogebied	57	44	Verloop van de niet tot het ERM II behorende EU-valuta's ten opzichte van de euro	99
22	Financieringskloof van niet-financiële ondernemingen en belangrijkste componenten daarvan	59	45	Voornaamste ECB-rentetarieven en de EONIA	106
23	Schuldratio's van niet-financiële ondernemingen	59	46	Liquiditeitsfactoren in het eurogebied in 2009	107
24	Opsplitsing HICP-inflatie: belangrijkste componenten	60	47	Uitstaand volume aan monetairbeleidstransacties	109
25	Bijdragen van de belangrijkste componenten tot de HICP-inflatie	61	48	Beleenbaar onderpand naar de verschillende types van activa	111
26	Opsplitsing industriële producentenprijzen	63	49	Voor krediettransacties van het Eurosysteem ingezet onderpand versus uitstaand krediet in monetairbeleidstransacties	111
27	Sectorale loonsom per werknemer	65	50	Opsplitsing van als onderpand gebruikte activa (met inbegrip van kredietvorderingen) naar type van activum	112
28	Arbeidskosten in het eurogebied	65	51	Ecarts tussen de rendementen op gedekte obligaties en de swaprente en tussen de rendementen op niet-gewaarborgde bankobligaties en de swaprente	114
29	Opsplitsing van de bbp-deflator	66	52	Aantal eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2009	124
30	Beloop van de huizenprijzen in het eurogebied	66	53	Waarde eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2009	124
31	Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis	69	54	Aantal eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2009 naar coupure	125
32	Vertrouwensindicatoren	69	55	Aantal uit omloop genomen valse eurobankbiljetten in de periode 2002-2009	126
33	Voorraden in de verwerkende industrie en in de detailhandel (PMI-enquêtes)	71	56	Opsplitsing valse eurobiljetten in 2009 naar coupure	126
34	Groei van de industriële productie en bijdragen	72	57	Statistische verschillen in de betalingsbalans van het eurogebied	129
35	Werkloosheid	74			
36	Begrotingsontwikkelingen in het eurogebied	87			
37	Wisselkoersen en impliciete volatiliteit	88			
38	Nominaal- en reëel-effectieve wisselkoersen van de euro (EER-21)	89			
39	Saldo op de lopende rekening en componenten daarvan	90			
40	Uitvoervolume van het eurogebied naar specifieke handelspartners	91			

AFKORTINGEN

LANDEN

BE	België
BG	Bulgarije
CZ	Tsjechië
DK	Denemarken
DE	Duitsland
EE	Estland
IE	Ierland
GR	Griekenland
ES	Spanje
FR	Frankrijk
IT	Italië
CY	Cyprus
LV	Letland
LT	Litouwen
LU	Luxemburg
HU	Hongarije
MT	Malta
NL	Nederland
AT	Oostenrijk
PL	Polen
PT	Portugal
RO	Roemenië
SI	Slovenië
SK	Slowakije
FI	Finland
SE	Zweden
UK	Verenigd Koninkrijk
JP	Japan
US	Verenigde Staten

OVERIGE

bbp	bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (5e editie)
c.i.f.	c.i.f. aan de grens van het importerende land
CPI	consumptieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
EER	Europese Economische Ruimte
EMI	Europees Monetair Instituut
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR95	Europees systeem van rekeningen 1995
EU	Europese Unie
EUR	euro
EWK	effectieve wisselkoers
f.o.b.	free on board aan de grens van het exporterende land
HICP	geharmoniseerde consumptieprijsindex
IAO	Internationale Arbeidsorganisatie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
MFI	monetaire financiële instelling
NCB	nationale centrale bank
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
PPI	producentenprijsindex
ULCM	arbeidskosten per eenheid product in de verwerkende industrie

Conform het binnen de Gemeenschap bestaande gebruik worden de EU-lidstaten in dit verslag gerangschikt in alfabetische volgorde van de namen in de nationale talen.

VOORWOORD



In 2009 bleef de Europese Centrale Bank fungeren als anker van stabiliteit en vertrouwen in de uitdagende omstandigheden als gevolg van de mondiale financiële crisis. Na de sterke verheviging van de onrust op de financiële markten in het najaar van 2008, begon het jaar 2009 met een snelle en synchrone daling van de economische bedrijvigheid wereldwijd. Dit werd in de loop van het jaar gevolgd door een zeer geleidelijk herstel, terwijl de inflatie zeer laag bleef. Over het geheel genomen is het reële bbp van het eurogebied in 2009 met 4,0% gekrompen, en bedroeg de gemiddelde inflatie op jaarbasis 0,3%. Tegelijkertijd bleven de inflatieverwachtingen voor de middellange tot langere termijn stevig verankerd in overeenstemming met het streven van de Raad van Bestuur om het inflatiecijfer onder maar dicht bij 2% te houden op de middellange termijn. Dit laat zien dat het monetaire beleid van de ECB een hoge mate van geloofwaardigheid geniet.

De Raad van Bestuur heeft, in dit economisch klimaat en in reactie op de aanhoudend

gematigde inflatoire druk, in de eerste paar maanden van 2009 de rente op de basisherfinancieringstransacties met nog eens 150 basispunten verlaagd, tot 1%, een voor de landen van het eurogebied historisch gezien ongekend laag niveau. De Raad van Bestuur heeft de basisrentetarieven van de ECB voor de rest van het jaar onveranderd gelaten.

Daarnaast heeft de Raad van Bestuur met het oog op de juiste transmissie van de monetair-beleidsimpuls in een tijd waarin de werking van het financiële stelsel ernstig werd belemmerd, zijn ruimere kredietondersteuningsmaatregelen uitgebreid. Met deze maatregelen werd beoogd de financieringscondities en de kredietstroom naar de economie aanvullend te ondersteunen op een wijze die niet mogelijk zou zijn door alleen de basisrentetarieven van de ECB te verlagen. Zij waren toegesneden op de financiële structuur van de economie van het eurogebied – waarin banken een belangrijke rol spelen bij het financieren van huishoudens en bedrijven – en hebben bijgedragen tot het in stand houden van de kredietstroom naar de economie.

Meer in het bijzonder bleef de ECB in alle basisherfinancieringstransacties liquiditeit verstrekken in een vaste-rentetenderprocedure met volledige toewijzing en heeft zij de maximale looptijd van haar herfinancieringstransacties verder verlengd. In 2009 verrichtte de ECB drie transacties met een looptijd van 12 maanden. Als gevolg daarvan verbeterden de financieringscondities in het eurogebied gedurende het jaar aanzienlijk, hetgeen vooral naar voren kwam in geringere ecarts op de termijngeldmarkt en een aanzienlijke afname van de algehele volatiliteit op de financiële markten.

In de loop van 2009 waren er steeds meer tekenen van stabilisatie in de economische bedrijvigheid in het eurogebied en daarbuiten. De parallelle verbetering in de financiëlemarktomstandigheden verminderde de noodzaak tot bijzondere intermediatie door het Eurosysteem. Deze verbeteringen in aanmerking nemend, initieerde de Raad van Bestuur in december 2009 een

geleidelijke uitfasering van de buitengewone maatregelen, die niet langer nodig waren. Dit tijdige besluit werd genomen om verstoringen te voorkomen die verband houden met het te lang in stand houden van buitengewone maatregelen, en om banken een stimulans te geven door te gaan met het doorvoeren van aanpassingen in hun balansen. Tegelijkertijd blijft de verruimde kredietondersteuning van het Eurosysteem zorgen voor liquiditeitsverstrekking aan het bankwezen in het eurogebied, waarmee de kredietverschaffing aan de economie van het eurogebied wordt gefaciliteerd en het herstel verder wordt geschraagd.

Wat het begrotingsbeleid betreft, is de begrotingspositie van de landen van het eurogebied in 2009 net als in andere geavanceerde economieën zeer significant verslechterd, ten gevolge van de grote economische krimp en het expansieve begrotingsbeleid, dat begrotingsstimulerings- en overheidssteunmaatregelen voor de financiële sector omvatte. Volgens de economische najaarsprognoses van de Europese Commissie van november 2009 is het gemiddelde overheidstekort in verhouding tot het bbp in het eurogebied gestegen van 2,0% in 2008 naar 6,4% in 2009. Tegen deze achtergrond is het van essentieel belang dat het geactualiseerde stabiliteitsprogramma van elk land van het eurogebied is gestoeld op duidelijk omschreven corrigerende maatregelen in overeenstemming met de respectieve buitensporigtekortprocedure en dat de begrotingsexit- en -consolidatiestrategieën duidelijk uiteen worden gezet, met een sterke nadruk op uitgavenhervormingen.

Het versnellen van structurele hervormingen ter versterking van duurzame groei en werkgelegenheidscreatie vormt de belangrijkste uitdaging. Hervormingen zijn vooral dringend noodzakelijk in de financiële sector, waar een passende herstructurering van de bancaire sector een belangrijke rol dient te spelen. Gezonde balansen, effectief risicobeheer en transparante maar ook degelijke bedrijfsmodellen zijn essentieel voor het versterken van de

schokbestendigheid van banken, zodat de basis wordt gelegd voor duurzame groei en financiële stabiliteit. Wat betreft de productenmarkten, dient beleid te worden ontwikkeld dat innovatie bevordert teneinde herstructureringen en investeringen te versnellen en nieuwe bedrijfskansen te creëren. Op de arbeidsmarkten zijn gematigde loonvorming, effectieve prikkels tot werken en voldoende arbeidsmarktflexibiliteit nodig om gedurende de komende jaren een aanzienlijk hogere structurele werkloosheid te voorkomen.

* * *

De beleids- en regelgevingsreacties op de financiële crisis wonnen in 2009 aan kracht met een aantal concrete voorstellen voor de verbetering van het financiële stabiliteitskader op Europees en mondiaal niveau.

In het in februari 2009 gepubliceerde rapport van de door Jacques de Larosière voorgezeten high-level groep werd een reeks aanbevelingen gedaan voor een nieuw institutioneel toezichtskader van de EU. De Europese Commissie heeft in september een vervolg gegeven aan deze aanbevelingen door wetsvoorstellen te doen aan de Raad van de Europese Unie en het Europees Parlement. De voorstellen betreffen ten eerste de oprichting van een Europese Raad voor Systemrisico's (European Systemic Risk Board, ofwel ESRB), verantwoordelijk voor het macroprudentieel toezicht, en, ten tweede, een Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders (European System of Financial Supervisors) – dat een netwerk van drie Europese Toezichthoudende Instanties (European Supervisory Authorities) en de bevoegde nationale toezichtsinstaties omvat – verantwoordelijk voor het microprudentieel toezicht. De ECB heeft in haar formele Adviezen de voorstellen van de Commissie in grote lijnen verwelkomd.

De belangrijkste macroprudentiële taken van de ESRB zullen bestaan uit het signaleren en beoordelen van risico's voor de stabiliteit van het financiële stelsel van de EU, het

afgeven van risicowaarschuwingen en, waar passend, het doen van beleidsaanbevelingen voor herstelmaatregelen. De uitvoering van deze taken, gebaseerd op een uitgebreide informatiebasis en effectieve macroprudentiële instrumenten, zal naar verwachting aanzienlijk bijdragen tot de financiële stabiliteit in de EU. De ECB is als EU-instelling te allen tijde bereid nauw samen te werken met alle 27 nationale centrale banken van het ESCB en de bevoegde toezichthoudende instanties ter ondersteuning van de ESRB bij de uitvoering van zijn taken.

Op mondiaal niveau vormde de top in Londen van de staatshoofden of regeringsleiders van de G20 in april 2009 een mijlpaal. Daar werd de Raad voor Financiële Stabiliteit (Financial Stability Board, ofwel FSB) in het leven geroepen als opvolger van het Financial Stability Forum, met een uitbreiding van het aantal leden en een versterkt mandaat voor waarborging van de financiële stabiliteit. De ECB is lid van de FSB en draagt actief bij aan de tenuitvoerlegging van zijn opdracht, ook als lid van het Stuurcomité van de FSB.

De G20-top gaf de aanzet tot een veelomvattende hervorming van de regelgeving, waar vervolg aan wordt gegeven door de mondiale standaardbepalende instanties en tevens door de Europese Commissie. De ECB heeft steun gegeven aan en bijgedragen tot deze hervorming door haar deelname aan de relevante fora en haar adviezen op mondiaal en EU-niveau op gebieden als de herziening van de kapitaal-eisen voor banken, de verbetering van financiëleverslagleggingsregels en de regelingen voor financiëlecrisisbeheer en -afwikkeling.

* * *

Gedurende 2009 is de ECB doorgedaan met het actief bevorderen van initiatieven ter verbetering van de stabiliteit en integratie in financiëlemarktinfrastructuren. In februari 2009 heeft de ECB haar toezichtsbeleidskader ("Eurosysteem oversight policy framework") gepubliceerd, dat de rol van het Eurosysteem beschrijft op het vlak van toezicht, de

methoden en instrumenten die het Eurosysteem daarbij toepast, en de toewijzing van verantwoordelijkheden binnen het Eurosysteem. Ter verdere versterking van de veiligheid, soliditeit en doelmatigheid van de Europese *post-trading*-sector, hebben het ESCB en het Committee of European Securities Regulators (CESR) aanbevelingen opgesteld voor effectenafwikkelingssystemen en voor centrale tegenpartijen in de EU.

Daarnaast is de ECB blijven optreden als katalysator van activiteiten in de particuliere sector door het stimuleren van collectieve actie. Het initiatief tot een Gemeenschappelijk Eurobetalingsgebied (SEPA), dat de ECB vanaf het begin krachtig heeft ondersteund, bereikte met de lancering van de SEPA-automatische incasso (of domiciliëring) in november 2009 zijn tweede belangrijke mijlpaal. Voor het eerst is er nu een echt Europees betalingsinstrument voor automatische incasso's.

Op het gebied van centrale-bankdiensten stelt het gemeenschappelijk platform TARGET2, het betalingssysteem voor grote bedragen van het Eurosysteem, thans 23 centrale banken van de EU en hun respectieve gebruikersgemeenschappen in staat de voordelen te benutten van dezelfde uitgebreide en geavanceerde real-time bruto afwikkelingsdiensten. Bovendien is vooruitgang geboekt met de oprichting van een gemeenschappelijke, neutrale effectenafwikkelingsdienst genaamd TARGET2-Securities (T2S). Tegen februari 2010 hadden 29 centrale effectenbewaarinstellingen met het Eurosysteem een Memorandum of Understanding ondertekend, waarin partijen afspraken T2S te gaan gebruiken zodra het systeem operationeel is. Daarnaast hebben de centrale banken van Denemarken, Zweden en Noorwegen, ondersteund door hun respectieve nationale markten, aangegeven belangstelling te hebben om effectentransacties in hun nationale valuta's af te wikkelen in T2S. Tevens werden gedurende 2009 de werkzaamheden voortgezet betreffende de oprichting van een gemeenschappelijk platform (CCBM2) voor grensoverschrijdende mobilisatie van onderpand binnen het Eurosysteem. Met

CCBM2 zal het Eurosysteem zijn tegenpartijen doelmatig en kostenefficiënt onderpandbeheer en betere liquiditeitsbeheerdiensten kunnen aanbieden.

* * *

Wat betreft organisatorische aangelegenheden, telde de ECB eind 2009 1.385,5 fte's, vergeleken met 1.357,5 fte's eind 2008. De toename komt voornamelijk voort uit de nieuwe taken die aan de ECB zijn toegewezen in verband met het T2S-programma. De personeelsleden van de ECB komen uit alle 27 landen van de EU en worden geworven door middel van open wervingscampagnes voor het opvullen van op de website van de ECB gepubliceerde vacatures. In overeenstemming met het mobiliteitsbeleid van de ECB, zijn in 2009 196 medewerkers intern van functie veranderd, werden 21 medewerkers gedetacheerd bij andere organisaties voor het opdoen van externe werkervaring en zijn er 31 met onbetaald studieverlof gegaan, gaan werken bij andere organisaties, of om persoonlijke redenen met verlof gegaan. Het voortdurend eigen maken en ontwikkelen van vaardigheden en deskundigheid door alle medewerkers, met inbegrip van het management, bleef een hoeksteen van de humanresourcesstrategie van de ECB.

In 2009 voltooide de ECB de hervorming van haar pensioenplan voor medewerkers met het oog op waarborging van de financiële houdbaarheid ervan op de lange termijn. Teneinde verworven rechten te beschermen werd de bestaande pensioenregeling op 31 mei 2009 bevroren en werd met ingang van 1 juni 2009 een nieuwe regeling ingevoerd.

In 2009 werd goedkeuring gegeven voor de bouw van het nieuwe hoofdkwartier van de ECB. Na de start van een nieuwe aanbestedingsstrategie voor de bouwwerkzaamheden werden in totaal 44 openbare aanbestedingsprocedures verricht, en werden aanmeldingen ontvangen van meer dan 400 bouwbedrijven. Tegen eind 2009 had de ECB bindende offertes voor werkzaamheden ontvangen die ongeveer 80% van de berekende

bouwkosten vertegenwoordigden. Grotendeels als gevolg van de krachtige concurrentie ligt het totaalbedrag van alle offertes binnen het voorziene budget. Op basis van deze gunstige uitkomst heeft de Raad van Bestuur in december 2009 besloten de contracten af te ronden, in het voorjaar van 2010 te beginnen met de bouw, en in de loop van 2010 openbare aanbestedingsprocedures te starten voor de resterende werkzaamheden en percelen. Voorzien wordt dat de bouwwerkzaamheden eind 2013 zullen worden afgerond.

De ECB realiseerde in 2009 een overschot van €2,22 miljard, vergeleken met een overschot van €2,66 miljard in 2008. De Raad van Bestuur heeft besloten per 31 december 2009 een bedrag van €0,03 miljard uit de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's vrij te maken, zodat het saldo in overeenstemming is met het toegestane maximumbedrag, te weten de waarde van het door de nationale centrale banken van het eurogebied volgestorte kapitaal van de ECB. De omvang van deze voorziening, die thans €4,02 miljard belooft, wordt jaarlijks herzien. De netto baten van de ECB voor 2009 bedroegen na het vrijmaken van de voorziening €2,25 miljard. Dit bedrag is aan de nationale centrale banken van het eurogebied toegeedeeld naar rato van hun volgestorte aandeel in het kapitaal van de ECB.

Frankfurt am Main, maart 2010



Jean-Claude Trichet



Het nieuwe hoofdkwartier van de ECB, dat is ontworpen door COOP HIMMELB(L)AU, wordt naar verwachting in 2013 opgeleverd. Het geheel zal zijn opgebouwd uit drie hoofdelementen: een wolkenkrabber, de voormalige Grossmarkthalle en het toegangsgebouw

HOOFDSTUK I

**ECONOMISCHE
ONTWIKKELINGEN
EN MONETAIR BELEID**

I MONETAIRBELEIDSBESLISSINGEN

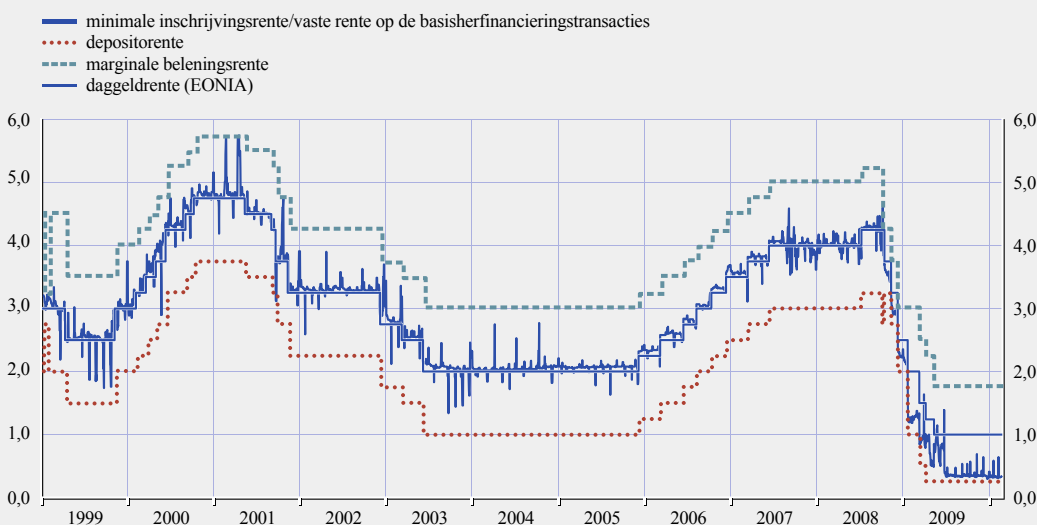
Na de verscherping van de financiële crisis in het najaar van 2008, bleef het Eurosysteem gedurende heel 2009 in een problematische omgeving opereren. Als reactie op de gematigde inflatoire druk tegen de achtergrond van een zware economische crisis in het eurogebied en elders, bleef de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB aanzienlijk verlagen. Na een gecumuleerde daling met 175 basispunten tijdens het vierde kwartaal van 2008 verlaagde de Raad van Bestuur de rente op de basisherfinancieringstransacties tussen januari en mei 2009 met nogmaals 150 basispunten tot een in de recente geschiedenis van de landen van het eurogebied ongekend laag niveau. Sedertdien heeft de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB niet meer gewijzigd en belooft de rente op de basisherfinancieringstransacties 1,00%, de rente op de depositofaciliteit 0,25% en de rente op de marginale beleningsfaciliteit 1,75%.

Aangezien de werking van het financiële stelsel ernstig werd gehinderd, keurde de Raad van Bestuur in 2009 tegelijkertijd supplementaire niet-conventionele maatregelen goed. Zodoende

kwam hij de verstoorde geldmarkten te hulp en konden de lagere basisrentetarieven van de ECB gemakkelijker worden overgedragen op de geldmarktrente en op de bancaire debetrente (zie Kader 1). Verwacht werd dat dit op zijn beurt gunstiger financieringsvoorwaarden zou bewerkstelligen en de kredietstroom naar huishoudens en ondernemingen zou bevorderen. Met deze maatregelen kon meer worden bereikt dan met het louter verlagen van de belangrijkste rentetarieven van de ECB. Bij deze aanpak werd tevens rekening gehouden met de belangrijke rol die de banken in het eurogebied vervullen bij het financieren van de reële economie. De financieringsvoorwaarden verbeterden derhalve aanzienlijk, wat vooral tot uiting kwam in kleinere termijnecarten op de geldmarkt en in een forse afname van de algemene volatiliteit op de financiële markten. Alle niet-conventionele maatregelen die de Raad van Bestuur goedkeurde, waren tijdelijk van aard en bedoeld om de prijsstabiliteit op middellange termijn direct en indirect te handhaven door ervoor te zorgen dat de inflatieverwachtingen stevig verankerd bleven in overeenstemming met prijsstabiliteit.

Grafiek I ECB-rentevoeten en geldmarktrente

(in procenten per jaar; daggegevens)



Bron: ECB.

Toelichting: De meest recente notering is die van 26 februari 2010.

VERRUIMDE KREDIETONDERSTEUNING IN TIJDEN VAN FINANCIËLE ONRUST

De “verruimde kredietondersteuning” die door de ECB werd verstrekt als reactie op de financiële crisis, omvatte een reeks bijzondere maatregelen om financieringsvoorwaarden en kredietstromen steviger en langduriger te ondersteunen dan wat haalbaar zou zijn door alleen maar de basisrentetarieven van de ECB te verlagen. Deze ondersteuning was gemaakt “op maat” van de financiële structuur van de economie van het eurogebied en van de specifieke omstandigheden van de wereldwijde financiële crisis. Ze was gericht op banken, omdat deze de voornaamste financieringsbron van de reële economie in het eurogebied zijn. De verruimde kredietondersteuning door de ECB¹ omvatte de volgende vijf maatregelen:

1. een onbeperkte liquiditeitsverstrekking aan banken uit het eurogebied tegen een vaste rente in alle herfinancieringstransacties en gedekt door toereikend onderpand;
2. een verlenging van de maximale looptijd van de herfinancieringstransacties van drie maanden (vóór de crisis) tot een jaar;
3. een uitbreiding van de lijst van de als onderpand aanvaarde activa;
4. de verstrekking van liquiditeit in deviezen (vooral VS-dollars); en
5. rechtstreekse aankopen in de markt voor gedekte obligaties.

De bijzondere maatregelen waren dusdanig uitgewerkt dat ze konden worden ingetrokken zodra de situatie opnieuw normaal werd. De maatregelen waren voornamelijk bedoeld om de nadelige gevolgen van de slecht functionerende geldmarkten voor de liquiditeit van solvabele banken in het eurogebied te verzachten. Ze waren tevens bedoeld om de kredietstroom naar bedrijven en huishoudens te schragen. De beslissing om rechtstreeks gedekte obligaties te kopen, werd genomen ter ondersteuning van de markt voor gedekte obligaties, een zeer belangrijke financiële markt in Europa alsook een belangrijke financieringsbron voor de banken.

In het licht van een gematigde inflatoire druk en een scherpe economische neergang in het eurogebied, ondersteunden de bijzondere maatregelen van de ECB zowel de toegang van het bankwezen tot liquiditeit als het economisch herstel in het eurogebied. Ze droegen bij tot een verbetering van de financieringsvoorwaarden in het eurogebied en bevorderden de kredietstromen naar de economie. De aankoop van gedekte obligaties stimuleerde de uitgiften op de primaire markten en verlaagde de bijzonder grote rendementsecarts op die markt. Als gevolg van de verruimde kredietondersteuning en de forse verlaging van de ECB-beleidsrente tussen oktober 2008 en mei 2009 liepen de geldmarktrente, de ecarts in de geldmarkt en de rente op bancaire leningen aanzienlijk terug. De verruimde kredietondersteuning zorgde voor een forse verbetering van de marktliquiditeit en hielp de financieringsrisico's verkleinen.

Na de verbetering van de situatie op de financiële markten in de loop van 2009, kondigde de Raad van Bestuur begin december aan dat de ECB de bijzondere maatregelen die niet langer nodig waren, geleidelijk zou intrekken. Vanaf het eerste kwartaal van 2010 werden het aantal en de frequentie van de langerlopende herfinancieringstransacties geleidelijk teruggeschroefd. In december 2009 vond de laatste twaalfmaands transactie plaats en in maart 2010 de laatste zesmaands transactie, terwijl het aantal driemaands transacties vanaf het eerste kwartaal van 2010

¹ Voor nadere informatie, zie de ECB Maandberichten van juni en december 2009 en de persberichten daarover (beschikbaar op de website van de ECB).

werd gereduceerd. Begin maart besloot de Raad van Bestuur opnieuw variabelere rentetenders toe te passen bij de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties, te beginnen vanaf de toewijzing op 28 april 2010. Bovendien werd een supplementaire zesdaagse *fine-tuning* transactie aangekondigd teneinde het liquiditeitseffect van de op 1 juli 2010 vervallende twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransactie uit te vlakken.

De Raad van Bestuur besloot ook zowel de basisherfinancieringstransacties als de herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn te blijven uitvoeren met een looptijd van één aanhoudingsperiode als vaste-rentetenders met volledige toewijzing, zolang als dat nodig blijkt en ten minste tot oktober 2010.

Ingevolge die beslissingen blijft het Eurosysteem het bankwezen van het eurogebied liquiditeit verstrekken tegen zeer gunstige voorwaarden, waardoor het de kredietverlening aan het eurogebied vergemakkelijkt. Tegelijkertijd werkt de geleidelijke intrekking van de bijzondere maatregelen van de ECB evenwichtige geldmarktvoorwaarden in de hand en helpt ze verstoringen voorkomen die samenhangen met het langer dan nodig van kracht blijven van die maatregelen. Verbeteringen van de financiële voorwaarden stellen de banken in staat gedeeltelijk weer hun “normale” rol op de geldmarkt te vervullen, waardoor het Eurosysteem niet zo’n sterk intermediaire rol hoeft te spelen. Het langer dan nodig in stand houden van alle bijzondere maatregelen zou vooral uitmonden in een overmatige afhankelijkheid van de uitzonderlijke liquiditeitsverstrekking door de centrale bank, met de daarmee gepaard gaande *moral hazard*. Bovendien zou dat de banken er minder sterk toe aansporen door te gaan met de benodigde structurele aanpassingen in hun balansen.

De Raad van Bestuur zal voortaan de bijzondere liquiditeitsmaatregelen die niet langer nodig zijn, geleidelijk intrekken, rekening houdend met de economische ontwikkelingen en met het verloop op de financiële markt. Het operationele kader van het Eurosysteem zal het monetair beleid blijven ondersteunen bij de vervulling van het prijsstabiliteitsmandaat. In dit verband zal het Eurosysteem, mocht de prijsstabiliteit opwaartse risico’s gaan ondervinden, tijdig en doeltreffend optreden.

De in 2007 in het eurogebied begonnen conjuncturele vertraging werd in de eerste helft van 2008 een recessie. In de winter van 2008-09 volgde een abrupte inkrimping naarmate de financiële beroering na het faillissement van Lehman Brothers in september 2008 toenam. Dit leidde wereldwijd tot recorddalingen van het ondernemers- en consumentenvertrouwen. Tegen de achtergrond van de scherpe neergang van de wereldeconomie daalde het reële bbp in het eurogebied tijdens het eerste kwartaal van 2009 met op kwartaalbasis 2,5%. Tijdens de tweede helft van het jaar werden de groeicijfers van het reële bbp kwartaal-op-kwartaal opnieuw positief tegen de achtergrond van de verbeterde economische situatie en de eveneens verbeterde voorwaarden op de financiële markten dankzij

de aanzienlijke ondersteuning door het budgettaire en monetaire beleid. In totaal kromp het reële bbp van het eurogebied in 2009 met 4,0%, na een groei met 0,5% in 2008.

De inflatoire druk was in 2009 gering. Het gemiddeld twaalfmaands inflatietempo bedroeg in 2009 0,3%, dat is, na het record van 3,3% in 2008, het laagste cijfer sinds de invoering van de euro in januari 1999. De HICP-inflatie op jaarbasis zakte van 1,1% in januari naar -0,7% in juli vooraleer ze in december opnieuw aantrok tot 0,9%. De sterke schommeling van de totale HICP-inflatie op jaarbasis had in 2009 voornamelijk te maken met het verloop van de grondstoffenprijzen - meer bepaald van de energieprijzen - dat omsloeg ten opzichte

van de in 2008 opgetekende stijging en met de ermee gepaard gaande basiseffecten. Ofschoon de inflatie gedurende enkele maanden negatief was, bleven de uit enquêtes afgeleide inflatieverwachtingen voor de lange termijn stevig verankerd op niveaus die aansloten bij de doelstelling van de Raad van Bestuur om de inflatie op middellange termijn onder, maar dicht bij, 2% te houden.

In 2009 vertraagde in het eurogebied het onderliggend monetair groeitempo. De groei van de ruim gedefinieerde geld- en krediethoeveelheid liep er terug tot zijn laagste niveau sinds de aanvang van de Monetaire Unie. Het resultaat van de monetaire analyse bevestigde aldus de lage inflatoire druk.

RENTEVERLAGINGEN EN VERLENGING VAN DE VERRUIMDE KREDIETONDERSTEUNING TIJDENS ECONOMISCHE NEERGANG

Volgens een meer gedetailleerde analyse van de monetairbeleidsbeslissingen in 2009 bevestigde de informatie die bij het begin van dat jaar beschikbaar was, een algemene wereldwijde economische crisis omstreeks de jaarwisseling. De toenemende financiële spanningen hadden aanleiding gegeven tot een aanzienlijke volatiliteit in alle financiëlemarktsegmenten, tot lage liquiditeitsniveaus in een aantal marktsegmenten en tot een resoluut optreden van regeringen en centrale banken. De beroering op de financiële markt had tevens geresulteerd in een aanzienlijke toename van de onzekerheid en van de risicoaversie van beleggers. Dit kwam tegen het einde van 2008 bijvoorbeeld tot uiting in een vrij grote verbreding van de rendementsecants op bedrijfs- en overheidsobligaties, wat op zijn beurt zware negatieve gevolgen had voor de wereldeconomie. In lijn met de ontwikkelingen op wereldvlak ging de productie van het eurogebied er fors op achteruit. Tegen de achtergrond van de toegenomen onzekerheid ging de forse inkrimping van de wereldhandelsvolumes gepaard met een uitgesproken daling van de binnenlandse vraag in het eurogebied.

Zowel de totale inflatie als de onderliggende inflatoire druk is tijdens de eerste maanden van 2009 flink afgenomen. De HICP-inflatie op jaarbasis slonk van 1,1% in januari tot 0,0% in mei, voornamelijk als gevolg van eerdere sterke dalingen van de grondstoffenprijzen. Op dat ogenblik werd verwacht dat de prijs-, kosten- en loondruk in het eurogebied gematigder zou worden in het vooruitzicht van een langdurig verzwakte vraag, zowel wereldwijd als in het eurogebied. Gelet op de basiseffecten die samenhangen met de omstreeks medio 2008 hoge energieprijzen, werd medio 2009 verwacht dat de inflatiecijfers enkele maanden lang negatief zouden zijn, vooraleer tegen het einde van het jaar opnieuw positief te worden. Uit een onderlinge toetsing met de resultaten van de monetaire analyse, die een verdere vertraging bevestigde in de groei van de geldhoeveelheid en een gematigde kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen en huishoudens, bleek dat de inflatoire druk en de risico's voor de prijsstabiliteit op middellange termijn kleiner werden.

In die context verlaagde de Raad van Bestuur tussen januari en mei 2009, in vier stappen, de rente op de basisherfinancieringstransacties met 150 basispunten tot 1%. Hierdoor kwam de totale daling sedert 8 oktober 2008 op 325 basispunten uit. In mei verlaagde hij de rente op de marginale beleningsfaciliteit met 50 basispunten tot 1,75%; de rente op de depositofaciliteit liet hij ongewijzigd op 0,25%. Zodoende nam het verschil tussen deze beide rentevoeten af van 200 tot 150 basispunten.

Naast de renteverlagingen ging de Raad van Bestuur ook voort met zijn maatregelen inzake verruimde kredietondersteuning. Na de sedert oktober 2008 genomen maatregelen besloot hij in mei 2009 drie liquiditeitsverschaffende langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van 12 maanden uit te voeren in juni, september en december 2009. Deze maatregelen oefenden zware neerwaartse druk uit op de geldmarktrentes. Zij zorgden er immers

voor dat de banken gedurende langere tijd ruime en diepe toegang hadden tot liquiditeit. Hierdoor konden ze vlotter geld lenen aan de reële economie en drukten ze de bancaire debetrente. Bovendien besloot de Raad van Bestuur dat het Eurosysteem in euro luidende en in het eurogebied uitgegeven gedekte obligaties zou aankopen voor een totaal bedrag van €60 miljard over een periode van 12 maanden, te beginnen vanaf juli 2009. Die beslissing was bedoeld ter ondersteuning van de markt van de gedekte obligaties, een zeer belangrijk segment van de financiële markt in het eurogebied en een primaire financieringsbron voor banken.

Bij de beslissing om de verruimde kredietondersteuning te verlengen, werd rekening gehouden met het vooruitzicht dat het prijsverloop, behalve door de eerdere forse daling van de grondstoffenprijzen, gematigd zou blijven als gevolg van de uitgesproken verzwakking van de economische bedrijvigheid in het eurogebied en wereldwijd. De beschikbare economische gegevens en de van enquêtes afkomstige informatie wezen op voorzichtige signalen volgens welke de bedrijvigheid zich op zeer lage niveaus zou stabiliseren, na een eerste kwartaal dat veel zwakker was uitgevallen dan verwacht. Dit strookte met de neerwaartse herzieningen van de door medewerkers van het Eurosysteem/de ECB opgestelde macro-economische projecties voor de economische bedrijvigheid en de inflatie tijdens de eerste helft van het jaar in het eurogebied. Verwacht werd dat de wereldeconomie, inclusief het eurogebied, in 2009 zwak zou blijven en zich vervolgens, in de loop van 2010, geleidelijk zou herstellen, terwijl de inflatoire druk in het eurogebied laag bleef.

Gelet op de aanhoudende overvloedige liquiditeitsverschaffing door het Eurosysteem en het beperkte aantal liquiditeitsverkrappende *fine-tuning* transacties, bleef de daggeldrente dicht in de buurt van de rente op de depositofaciliteit, zoals het geval was geweest sinds de invoering van een toewijzingssysteem met vaste rente en volledige toewijzing in oktober 2008. Het niveau van de daggeldrente werd in deze

uitzonderlijke omstandigheden als aanvaardbaar beschouwd om de gebrekkige werking van de geldmarkt en vooral de abnormaal hoge *spreads* op de termijngeldmarktrente, namelijk die tussen de EURIBOR en de rente op *overnight index swaps*, te helpen compenseren. Zo droegen de maatregelen in het kader van de verruimde kredietondersteuning tevens bij tot lagere markttrentetarieven en gunstige financieringsvoorwaarden. Vooral de eerste twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransactie die werd uitgevoerd op 24 juni 2009, resulteerde in een recordbedrag van €442 miljard dat aan het bankwezen van het eurogebied werd toegewezen tegen een vaste rente van 1%. Dit bracht het totale volume aan uitstaande herfinancieringstransacties op bijna €900 miljard en droeg zodoende bij tot een lagere geldmarktrente, ook voor langere looptijden.

AANHOUDENDE STEUN VAN MONETAIR BELEID BIJ GELEIDELIJK ECONOMISCH HERSTEL

Hoewel de Raad van Bestuur vanaf mei 2009 zijn belangrijkste rentetarieven ongewijzigd liet, ging hij tijdens de tweede helft van het jaar door met zijn omvangrijke maatregelen inzake verruimde kredietondersteuning, gelet op de positieve impact ervan op de werking van de geldmarkt in het eurogebied en op de transmissie van de monetairbeleidsimpulsen in een omgeving van geringe inflatoire druk. Deze uitermate accommoderende monetairbeleidskoers spoorde met de opdracht van de ECB om de prijzen stabiel te houden en droeg bij tot het geleidelijk economisch herstel in het eurogebied.

Tijdens de tweede helft van 2009 waren er tekens die wezen op een stabilisatie van de economische bedrijvigheid in het eurogebied en daarbuiten. De stabilisatie in het eurogebied bleek om te beginnen uit van enquêtes afkomstige gegevens en uit de afnemende risicoaversie op de financiële markten, die resulteerde in het herstel van de activaprijzen vanuit een absoluut dieptepunt in de periode tussen het faillissement van Lehman Brothers en het einde van het eerste kwartaal 2009. Het geleidelijk herstel werd vervolgens bevestigd door indicatoren in verband met de reële economie.

De economische bedrijvigheid bleef al met al zwak, maar de groei op kwartaalbasis werd, na vijf opeenvolgende kwartalen van negatieve groei, tijdens het derde en het vierde kwartaal van het jaar positief. Tegelijkertijd werden de ongunstige effecten die met enige vertraging volgen op de sterke economische neergang, bijvoorbeeld een lage capaciteitsbezetting en stijgende werkloosheidscijfers, verder concreet voelbaar.

Macro-economische voorspellingen en projecties, waaronder de door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties voor het eurogebied, werden tijdens de tweede helft van het jaar ietwat naar boven bijgesteld, voornamelijk als gevolg van de positievere ontwikkelingen en de betere informatie die geleidelijk aan bekend werden gemaakt. In december 2009 voorspelden medewerkers van het Eurosysteem een reële bbb-groei op jaarbasis tussen 0,1% en 1,5% in 2010 en tussen 0,2% en 2,2% in 2011. In overeenstemming daarmee verwachtte de Raad van Bestuur dat de economie van het eurogebied in 2010 gematigd zou groeien. Hij gaf daarbij toe dat het herstelproces wellicht ongelijkmatig zou verlopen en dat de vooruitzichten hoogst onzeker bleven. De risico's rond deze vooruitzichten werden als grotendeels in evenwicht beschouwd. De opwaartse risico's hadden te maken met de sterker dan verwachte invloed van de omvangrijke macro-economische stimuleringsmaatregelen, het verstevigde vertrouwen en het herstel van de buitenlandse handel. Bij de neerwaartse risico's waren er de blijvende bezorgdheid over een sterker dan verwachte negatieve *feedback loop* tussen de reële economie en de financiële sector, alsook de nieuwe prijsstijgingen voor aardolie en andere grondstoffen, de toename van de protectionistische druk en de mogelijkheid van een niet ordentelijk verlopende correctie van de mondiale evenwichtsverstoringen.

Op het vlak van de prijsontwikkelingen werd het HICP-inflatiecijfer op jaarbasis tussen juni en oktober 2009 negatief met een dieptepunt van -0,7% in juli. In november werd het opnieuw positief en in december stond het op 0,9%.

Dit profiel strookte met de verwachtingen en het ging voornamelijk om tijdelijke effecten, meer in het bijzonder de neerwaartse basiseffecten van de forse stijging van de grondstoffenprijzen omstreeks medio 2008 en de daaropvolgende daling ervan tot het einde van het jaar. Verwacht werd dat de inflatie over de beleidsrelevante tijdshorizon gematigd zou blijven; de algemene prijs-, kosten- en loonontwikkelingen zouden daarbij gematigd blijven in overeenstemming met het trage herstel van de vraag in het eurogebied en elders. Tegelijkertijd bleven de inflatieverwachtingen voor de middellange tot langere termijn stevig verankerd in overeenstemming met de doelstelling van de Raad van Bestuur om de inflatie op middellange termijn onder, maar dicht bij, 2% te handhaven.

De inflatievooruitzichten waren in de projecties van september en december sterk gelijklopend. De projecties die in december 2009 door medewerkers van het Eurosysteem werden opgesteld, maakten gewag van een HICP-inflatie op jaarbasis tussen 0,9% en 1,7% in 2010 en tussen 0,8% en 2,0% in 2011. De risico's verbonden aan deze voorspelling werden als grotendeels in evenwicht beschouwd. Ze hadden meer in het bijzonder te maken met de vooruitzichten voor de economische bedrijvigheid en het verloop van de grondstoffenprijzen. Bovendien werd geoordeeld dat de verhoging van de indirecte belastingen en van de door de overheid gereguleerde prijzen groter zou kunnen uitvallen dan verwacht omdat er de komende jaren nood zal zijn aan begrotingsconsolidatie.

Het resultaat van de monetaire analyse bevestigde de inschatting van een op middellange termijn geringe inflatoire druk aangezien de geld- en de kredietgroei tijdens de tweede helft van 2009 verder bleven vertragen. Naar het einde van het jaar toe werden de twaalfmaands groeicijfers van M3 en van de leningen aan de private sector negatief. Vooral het zwakke productie- en handelsniveau en de aanhoudende onzekerheid over de handelsvooruitzichten bleven de vraag van ondernemingen naar bankfinanciering drukken. Zoals bleek uit de

enquête van het Eurosysteem naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied, speelden ook de aanbodfactoren tot op zekere hoogte een rol. De vertraging in de twaalfmaands groei van leningen aan niet-financiële ondernemingen was bijzonder scherp bij de kortere looptijden, terwijl de groei op jaarbasis voor leningen op langere termijn positief bleef. Tegelijkertijd werd de jaar-op-jaar groei van de leningen aan huishoudens na enkele negatieve maanden, naar het einde van 2009 toe opnieuw positief. Dit patroon sluit aan bij de vorige conjunctuurcycli die erop wijzen dat de groei van de leningen aan niet-financiële ondernemingen normaliter met enige vertraging aantrekt, vergeleken met de cyclus van de economische bedrijvigheid.

De aanhoudende gevolgen van de verruimde kredietondersteuning bleven zowel de liquiditeitstoegang van de banksector als het herstel van de economie van het eurogebied bewerkstelligen. Zij droegen zodoende bij tot een normalisering van de economische en financiële situatie. De door het Eurosysteem ten uitvoer gelegde maatregelen ondersteunden vooral de stroom van krediet naar de economie via zowel aanbodfactoren (onder meer door het verlichten van de financieringsdruk in de banksector) als vraagfactoren (vanwege de zeer lage rente). Doordat het Eurosysteem sterk focuste op prijsstabiliteit en bereid was om op het juiste ogenblik te reageren, handelde het bovendien als stabiliteitsanker in periodes van toegenomen onzekerheid. Dit verstevigde het vertrouwen tegen de achtergrond van de verwachte geleidelijke opleving van de economische bedrijvigheid.

Aangezien de monetairbeleidstransmissie met vertraging plaatsheeft, werkten de beleidsmaatregelen van het Eurosysteem geleidelijk door in de economie, wat huishoudens en ondernemingen stevig ondersteunde. De financieringsvoorwaarden bleven verbeteren. De geldmarkten functioneerden vlotter en de ecarts op de geldmarkten waren flink verkleind ten opzichte van het begin van het jaar. De eerdere dalingen van de belangrijkste rentetarieven van de ECB kwamen steeds meer tot uiting in

de bancaire debetrente, die tot een zeer laag niveau was gezakt, wat betekende dat het transmissieproces werkte. Naar het einde van 2009 toe en aan het begin van 2010 verbeterden, algemeen beschouwd, de financiëlemarktvoorwaarden en werd een geleidelijke toename van de economische bedrijvigheid in het eurogebied merkbaar, terwijl de banksector van het eurogebied stevig ondersteund bleef.

Rekening houdend met de continue verbetering van de financiëlemarktvoorwaarden en met de noodzaak om ontwrictingen te vermijden die samenhangen met het langer dan noodzakelijk handhaven van niet-conventionele maatregelen, besloot de Raad van Bestuur in december 2009 door te gaan met zijn verruimde kredietondersteuning, terwijl vanaf het eerste kwartaal van 2010 de niet-conventionele maatregelen die niet langer nodig blijken, geleidelijk worden afgebouwd. De Raad van Bestuur besloot de basisherfinancieringstransacties zolang als nodig uit te voeren als vasterentetenders met volledige toewijzing en het aantal langerlopende herfinancieringstransacties en de looptijd ervan te reduceren. Besloten werd dat de langerlopende herfinancieringstransactie van december met een looptijd van één jaar de laatste in haar soort zou zijn en zou worden uitgevoerd tegen een rente gelijk aan de gemiddelde minimale inschrijvingsrente tijdens de looptijd van de transactie. Daarna zou nog slechts één transactie met een looptijd van zes maanden worden uitgevoerd, namelijk in maart 2010. Voorts besliste de Raad van Bestuur dat de resterende langerlopende herfinancieringstransacties tijdens het eerste kwartaal van 2010 volgens de procedure van vasterentetenders met volledige toewijzing zouden worden uitgevoerd. Deze beslissingen betekenden dat het Eurosysteem nog geruime tijd en tegen zeer gunstige voorwaarden verdere liquiditeitsondersteuning zou bieden aan het bankwezen van het eurogebied en aldus de kredietverstrekking aan de economie van het eurogebied zou vergemakkelijken.

Bij het begin van 2010 oordeelde de Raad van Bestuur nog steeds dat het niveau van de belangrijkste rentetarieven van de ECB passend was. Rekening houdend met de beschikbare informatie en analyses, werd nog steeds verwacht dat het prijsverloop over de beleidsrelevante tijdshorizon gematigd zou blijven. De beschikbare informatie bevestigde tevens dat het eurogebied verder bleef groeien, terwijl enkele ondersteunende factoren zoals de voorraadcyclus en de wereldwijde beleidsondersteunende maatregelen, tijdelijk van aard waren. Al met al verwachtte de Raad van Bestuur dat de economie van het eurogebied in 2010 gematigd zou groeien, terwijl de vooruitzichten onzeker bleven. Tegelijkertijd bleven de inflatieverwachtingen stevig verankerd in overeenstemming met prijsstabiliteit. Een onderlinge toetsing van de resultaten van de economische analyse aan de signalen van de monetaire analyse bevestigde de geringe inflatiedruk in het licht van de parallele vertraging in de geld- en de kredietgroei.

2 MONETAIRE, FINANCIËLE EN ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

2.1 MONDIAAL MACRO-ECONOMISCH KLIMAAT

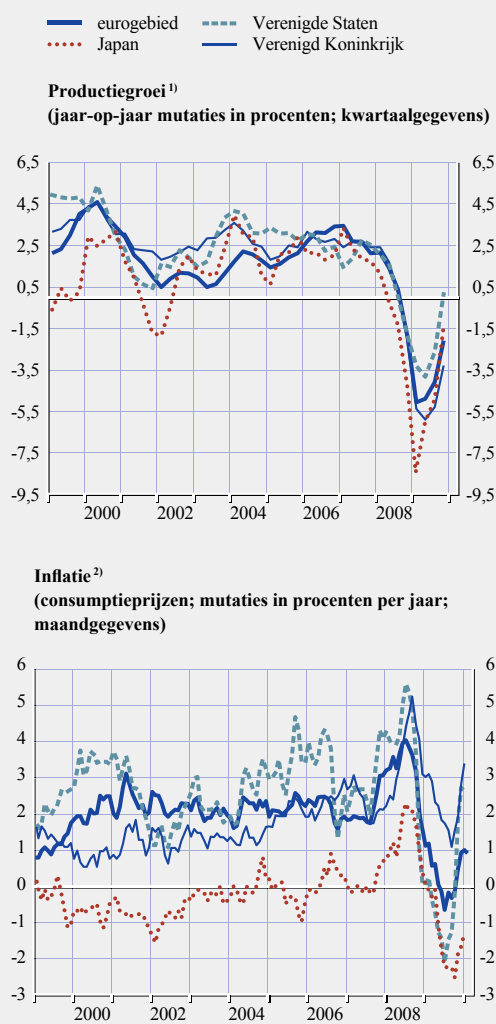
SPANNINGEN OP FINANCIËLE MARKTEN HEBBEN WERELDWIJD ZWARE IMPACT OP ECONOMISCHE BEDRIJVGHEID

Toen de financiële onrust naar aanleiding van het faillissement van Lehman Brothers in september 2008 toenam, werd de onzekerheid onder alle vermogenscategorieën ongekend groot. Dat bleef ononderbroken het geval gedurende het hele eerste kwartaal van 2009. In die periode bleven de financiële markten slecht functioneren, terwijl de grote onzekerheid ervoor zorgde dat de indicatoren van het ondernemers- en consumentenvertrouwen tot historisch zeer lage niveaus zakten. Zoals te verwachten viel in het kader van de scherpe en algemene daling van de mondiale Purchasing Managers' Index (PMI) voor de verwerkende industrie tot flink onder het omslagpunt tussen economische groei en economische krimp, alsook van de hierboven vermelde afbrokkeling van zowel het ondernemers- als het consumentenvertrouwen, bleef de mondiale economische bedrijvigheid uitermate zwak, nadat ze in het laatste kwartaal van 2008 in alle belangrijke economische regio's fors was gekrompen. Ondanks de omvangrijke en ongekeerde maatregelen die door regeringen en centrale banken wereldwijd werden genomen om de systeemrisico's te beperken en de financiële stabiliteit te herstellen, werd de mondiale bedrijvigheid vooral gehinderd doordat bedrijven en huishoudens hun financiële positie moesten aanpassen wat, in combinatie met nadelige vermogenseffecten, het vertrouwen verder aantastte. Anders dan gedurende het grootste gedeelte van 2008, begonnen de opkomende markten bovendien de invloed te ondervinden van de vertraging in de geavanceerde economieën, aangezien de wereldhandel eind 2008 en begin 2009 een ongekende en synchrone teruggang liet optekenen (deze laatste wordt gedetailleerd beschreven in Kader 2).

In het tweede kwartaal van 2009 (zie het bovenste deel van Grafiek 2) begon de bedrijvigheid wereldwijd opnieuw te groeien naarmate de in tal van landen ten uitvoer gelegde

maatregelen van budgettair en monetair beleid meer effect gingen sorteren en, samen met maatregelen gericht op het stabiliseren van de financiële sector, bijdroegen tot de verbetering van de situatie op de financiële markten en tot de vermindering van de onzekerheid, en aanleiding gaven tot een voorzichtig begin van ommekeer in het vertrouwensverlies bij

Grafiek 2 Belangrijkste ontwikkelingen in de grote industrielanden



Bronnen: Nationale gegevens, BIB, Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Eurostat-gegevens voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk; nationale gegevens voor de Verenigde Staten en Japan. De bbp-cijfers zijn seizoengezuiverd.

2) HICP voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk; CPI voor de Verenigde Staten en Japan.

sommige economische subjecten. Terzelfder tijd begon ook de wereldhandel zich te stabiliseren. Na het eerste kwartaal van 2009 ging hij opnieuw groeien, hoewel dit herstel vanuit een zeer laag niveau inzette. In de tweede helft van 2009 trok het wereldwijde herstel aan en in het derde kwartaal van het jaar werd de bbp-groei in de overgrote meerderheid van landen opnieuw positief. De bedrijvigheid in de verwerkende industrie was wereldwijd de stuwende kracht achter het economisch herstel hoewel, na enige aarzeling, de bedrijvigheid ook in de dienstensector aantrok. Een belangrijk kenmerk van de herstelfase is het verschillende tempo waarin zij in de respectieve landen plaatsheeft, een ontwikkeling die mogelijk wordt onder meer de uiteenlopende aard weergeeft van de in de verschillende landen genomen beleidsmaatregelen alsook de verschillende stevigheid van de economische *fundamentals* van ieder land. De uiteenlopende herstelfase tussen de verschillende landen staat in tegenstelling met de hoge graad van synchronisatie tijdens de economische verzwakking, wat wellicht weergeeft in welke mate de financiële beroering de reële verstoringen mede in de hand heeft gewerkt. Vermeldenswaardig is ook het feit dat de bedrijvigheid zich veel sneller herstelt in de opkomende economieën, die slechts in geringe mate rechtstreeks aan de financiële crisis waren blootgesteld. Ondanks positieve signalen blijft de bezorgdheid over de mondiale groei bestaan. Die bezorgdheid heeft voornamelijk te maken met de vraag of het geleidelijk uitdoven van de uitzonderlijke maatregelen van monetair

en budgettair beleid gepaard zal gaan met een opleving van de particuliere vraag, gelet op de in tal van landen te verwachten aanzienlijke aanpassing van de financiële positie van de huishoudens en ook op de financiële beperkingen waar bedrijven mogelijk nog steeds mee worden geconfronteerd.

Nadat de totale inflatie in de OESO-landen in juli 2008 een piek van 4,8% bereikte onder de impuls van de prijsstijgingen voor voedingsmiddelen en energie, begon zij snel terug te lopen, tot ongeveer 0,5% in het voorjaar van 2009 (zie het onderste deel van Grafiek 2). Deze snelle inflatiedaling weerspiegelde de ingrijpende neerwaartse correctie van de grondstoffenprijzen alsook de toenemende reservecapaciteit, een gevolg van de wereldwijde achteruitgang van de economische bedrijvigheid. Omstreeks het midden van het jaar werd de OESO-inflatie in feite licht negatief, wat te maken had met zware basiseffecten die gelinkt waren aan de grondstoffenprijzen. De negatieve inflatiecijfers werden echter grotendeels beschouwd als een tijdelijk verschijnsel, getuige de positief blijvende maatstaven van de inflatieverwachtingen voor de lange termijn. In oktober 2009 werd de totale inflatie opnieuw positief als gevolg van het wegebben van die basiseffecten en van een nieuwe stijging van de grondstoffenprijzen. In het jaar tot december 2009 liep zij op tot 1,9%, tegen 3,6% het jaar voordien. Ongerekend voedingsmiddelen en energie, beliep de inflatie in het jaar tot december 2009 1,6%.

Kader 2

DE KRIMP VAN DE WERELDHANDEL

De wereldhandel kromp in het vierde kwartaal van 2008 en in het eerste kwartaal van 2009 sterk in als gevolg van de verscherping van de financiële crisis in september 2008 en de daarmee gepaard gaande neergang van de economische bedrijvigheid. De daling van de handel was, wat de naoorlogse periode betreft, ongekennd in termen van snelheid, omvang en de hoge mate van synchronisatie tussen de landen. In dit Kader worden de belangrijkste factoren onderzocht die ten grondslag lagen aan die krimp van de handel en wordt gekeken naar de vooruitzichten voor de wereldhandel.

Als gevolg van de toename van de financiële onrust in het najaar van 2008, liep de economische bedrijvigheid in de wereld sterk terug, wat resulteerde in een forse daling van de wereldhandel in goederen tot het niveau van 2005 (zie Grafiek A). De afname gebeurde scherp en snel: de wereldhandel in goederen verminderde van september 2008 tot februari 2009 met bijna 17%. De daling verliep in de verschillende regio's tevens uitermate synchroon¹.

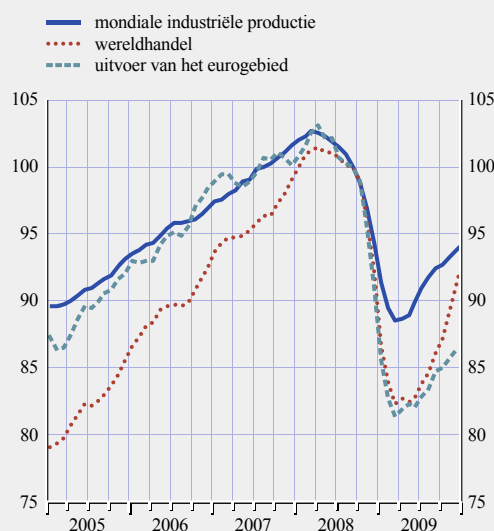
De instorting van de handel was voornamelijk toe te schrijven aan de scherpe inkrimping van de wereldvraag. De mondiale economische bedrijvigheid vertraagde abrupt, en het productieniveau liep in het vierde kwartaal van 2008 met 1,2% terug en in het eerste kwartaal van 2009 met 1,4%. De handelsvolumes daalden echter veel sterker dan verwacht vanwege de omvang van de algemene vertraging van de finale vraag. Een aantal factoren zijn daar deels debet aan.

In de eerste plaats droeg de samenstelling van de mondiale vraagchoc significant bij tot de onevenredig sterke teruggang van de handel ten opzichte van de productie. De wereldwijde bedrijvigheid in de verwerkende nijverheid kromp aanzienlijk in toen de financiële onrust ging verscherpen, terwijl de bedrijvigheid in de dienstensector veel minder zwaar werd getroffen. Bijgevolg beïnvloedde de daling van de wereldvraag voornamelijk de goederenhandel, die een veel ruimer aandeel van de handel dan van het bbp uitmaakt. Aangezien de verwerkende sector grote volumes halffabricaten produceert en consumeert, was er ook een versterkingseffect via de handel in halffabricaten. Bovendien leidde de recessie tot een verschuiving van handelsintensieve bbp-componenten – bv. investeringen – naar andere componenten – bv. overheidsconsumptie – terwijl de daling van de uitvoer ook de afname van de handel verscherpte, aangezien hij uitermate invoerintensief is. De financiële crisis en de gelijktijdige vertrouwensschok leidden er ook toe dat de bedrijven hun voorraden en hun investeringen in investeringsgoederen abrupt verminderden. Daardoor kromp de handel in halffabricaten en investeringsgoederen veel meer dan de handel in consumptiegoederen, waardoor een wig werd gedreven tussen het verloop van de handel en dat van het bbp.

Ten tweede kan de toename van de ontvankelijkheid van de handel voor de vraagschommelingen voor een deel ook worden verklaard door structurele veranderingen in verband met het mondialiseringsproces. Empirische gegevens tonen aan dat de wereldhandel ten opzichte van het wereldinkomen de afgelopen decennia elastischer geworden is. Bovendien wordt geoordeeld dat de reactie van de handel tijdens periodes van mondiale neergang zelfs nog groter is². Dat kan

Grafiek A Wereldhandel en bedrijvigheid en goederenuitvoer van het eurogebied

(index: september 2008 = 100; seizoengezuiverd; driemaands voortschrijdend gemiddelde)



Bron: CPB.

Toelichting: De uitvoer van het eurogebied omvat zowel de interne als de externe handel van het eurogebied. De meest recente waarneming betreft december 2009.

1 Volgens de gegevensbank van het Nederlandse Centraal Planbureau (CPB), meldde meer dan 90% van de landen begin 2009 dalingen van de uitvoerwaarde met ruim 5% op kwartaalbasis, terwijl nagenoeg 15% van de landen verminderingen met meer dan 20% rapporteerde.

2 Zie C. Freund (2009), "The trade response to global downturns: historical evidence", World Bank Policy Research Working Paper, nr. 5015, 2009.

deels worden toegeschreven aan een versnelling van de mondialiseringstendensen tijdens de afgelopen jaren, met name door de toegenomen rol van de mondiale aanbodketens in de internationale handel. De mondialisering van de productieprocessen, die in de hand wordt gewerkt door een algemene vermindering van de handelsbelemmeringen en de transportkosten, heeft de afgelopen jaren geleid tot een aanzienlijke toename van de verticale aanbodintegratie³ (zie Grafiek B), die naar raming tekende voor zowat een derde van de totale exportgroei gedurende de voorbije 20 à 30 jaar⁴. Dit impliceert dat de goederen thans worden geproduceerd via complexe internationale netwerken, waarbij bedrijven in verschillende landen werkzaam zijn in diverse stadia van de productie van hetzelfde goed in een internationale aanbodketen. Die steeds complexere internationale aanbodketens kunnen hebben bijgedragen tot een additionele verspreiding en zelfs versterking van de recente krimp van de handel, die ook zou stroken met de bovenvermelde aanzienlijke daling van de handel in halffabricaten. Aangezien tijdige gegevens ontbreken, is het echter nog steeds niet volledig duidelijk hoe grensoverschrijdende aanbodketens zich in het licht van de financiële crisis hebben ontwikkeld en wat hun relatieve bijdrage tot de instorting van de handel kan zijn geweest.

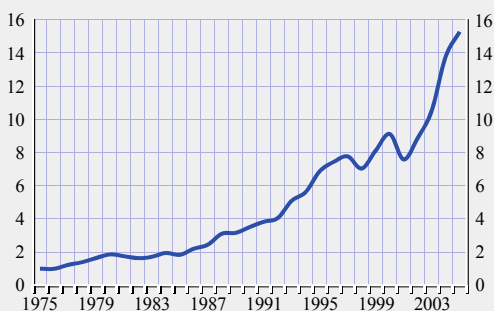
Ten slotte zijn er enkele andere factoren die wellicht ook een belangrijke rol hebben gespeeld. Zo veroorzaakte de snelle aanscherping van de kredietvoorwaarden na de financiële onrust bijvoorbeeld een tekort aan financiering van handelskredieten dat de handelsactiviteiten verder kan hebben afgeremd. Dat kan dan weer knelpunten in de internationale aanbodketens teweeg hebben gebracht, wat de handel nog scherper deed vertragen. Volgens ramingen van de Wereldbank kan het opdrogen van de handelsfinanciering zowat 10 à 15% van de daling van de wereldhandel sinds de tweede helft van 2008 verklaren. Recente enquêtegegevens hebben er echter ook op gewezen dat de daling van het niveau van de handelsfinanciering niet enkel

3 Zie J. Amador en S. Cabral, "Vertical specialisation across the world: a relative measure", *North American Journal of Economics and Finance*, 20(3), december 2009, pp. 267-280.

4 Zie D. Hummels et al., "The nature and growth of vertical specialisation in world trade", *Journal of International Economics*, 54(1), 2001, pp. 75-96.

Grafiek B Index van mondiale verticale aanbodintegratie

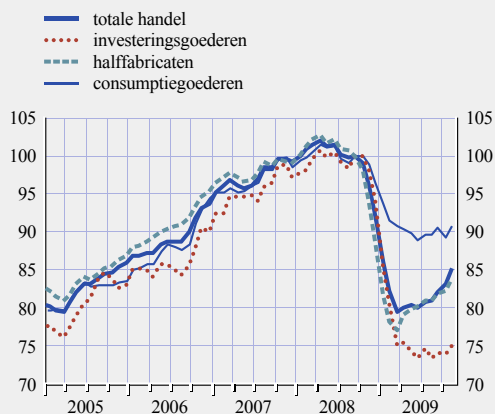
(indexcijfer: 1975 = 1)



Bronnen: Amador en Cabral (zie voetnoot 3).

Grafiek C Goederenuitvoer naar landen buiten het eurogebied, naar product

(volume-indices: september 2008 = 100; seizoengezuiverd; driemaands voortschrijdend gemiddelde)



Bronnen: Eurostat, medewerkers van de ECB.

Toelichting: De meest recente waarneming betreft november 2009.

verband houdt met verstoringen aan de aanbodzijde, maar ook met een daling van de vraag naar handelsfinanciering, aangezien de handelsactiviteiten verminderden.

Wat het eurogebied betreft, vertoonden de handelsstromen van het eurogebied, in overeenstemming met de ontwikkelingen in de wereldhandel, ook een scherpe daling na de intensivering van de financiële onrust. De uitvoer van goederen vanuit het eurogebied daalde tussen september 2008 en februari 2009 met ongeveer 19%. De afname van de handelsstromen met landen buiten het eurogebied was sterker ten opzichte van andere economieën van de EU en geavanceerde economieën. De daling van de handel met de opkomende economieën kwam daarentegen trager tot uiting. Wat de samenstelling betreft, liep de uitvoer van zowel investeringsgoederen als halffabricaten met ruim 20% terug, terwijl de uitvoer van consumptiegoederen (inclusief duurzame consumptiegoederen) met ongeveer 11% verminderde (zie Grafiek C).

Huidige situatie en vooruitzichten

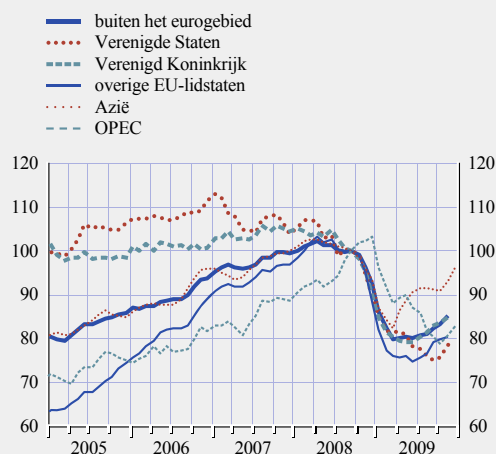
Na de ernstige krimp eind 2008 en begin 2009, begint de wereldhandel steeds meer tekenen van stabilisatie te vertonen. In het derde kwartaal van 2009 nam de mondiale wereldhandel met 4% toe, tegen een daling met zowat 11% in het eerste kwartaal van het jaar. De wereldhandel trok flink profijt van de invloed van tijdelijke factoren, zoals de macro-economische stimuleringsmaatregelen, die de vraag naar duurzame goederen, met name auto's, hebben opgevoerd. Ook de ondersteunende voorraadcyclus na de activiteitsopleving in de verwerkende industrie en de geleidelijke reactivering van de mondiale voorraadketens hebben bijgedragen tot het herstel van de wereldhandel.

Het herstel van de handelsstromen werd vooral gedragen door Azië en, vooral, door de sterk aantrekkende Chinese vraag die waarschijnlijk in verband stond met de budgettaire stimuleringsmaatregelen. De uitvoer naar landen buiten het eurogebied trok ook profijt van de toegenomen vraag vanuit Azië, wat voor een deel goedmaakte dat de vraag van de meeste geavanceerde economieën nog steeds gematigd was (zie Grafiek D). Opgesplitst naar producten, waren de verbeteringen meer uitgesproken voor halffabricaten, deels als gevolg van de omslag in de voorraadcyclus buiten het eurogebied.

In overeenstemming met de recente ontwikkelingen, zijn de vooruitzichten voor zowel de wereldhandel als de uitvoer vanuit het eurogebied de afgelopen tijd aanzienlijk verbeterd. Het is niet uitgesloten dat de mondiale aanbodketens het herstel van de handel mee helpen versterken via dezelfde mechanismen die de krimp van de handel leken te verscherpen. De kortstondige aard van een aantal factoren die ten grondslag liggen aan de recente opleving van de economische

Grafiek D Goederenuitvoer naar landen buiten het eurogebied, naar bestemming

(volume-indices: september 2008 = 100; seizoengezuiverd; driemaands voortschrijdend gemiddelde)



Bronnen: Eurostat, medewerkers van de ECB.
Toelichting: De meest recente waarneming betreft december 2009, behalve voor de landen buiten het eurogebied, het Verenigd Koninkrijk en de overige EU-lidstaten (november 2009).

bedrijvigheid duidt er echter op dat het niet denkbeeldig is dat dit herstel van de mondiale economische bedrijvigheid en dus ook van de wereldhandel de komende kwartalen enigszins aan kracht zou kunnen inboeten. Voor de verdere toekomst zal het herstel van de wereldhandel in hoge mate afhankelijk zal zijn van de omvang van de opleving van de wereldvraag en de samenstelling van de bestedingen. In dat opzicht zou een herlevend protectionistisch beleid in de wereld mogelijkwerijs de vooruitzichten voor de wereldhandel temperen. Gezien de verstorende gevolgen voor de wereldeconomie, zoals bleek tijdens de Grote Depressie, dienen protectionistische maatregelen sterk te worden ontmoedigd. Dergelijke maatregelen zouden niet alleen het mondiale herstelproces aanzienlijk in het gedrang brengen door de handelstromen en de mondiale vraag verder te belemmeren, ze zouden tevens afbreuk doen aan het mondiale groeipotentieel op lange termijn⁵.

5 Zie het Kader “De gevaren van protectionisme” in het ECB Maandbericht van september 2009.

VERENIGDE STATEN

De economische bedrijvigheid was zwak in de Verenigde Staten en over heel 2009 kromp de economie met 2,4%, vergeleken met een groei van 0,4% in 2008. Na de scherpe teruggang in de tweede helft van 2008, bleef het reële bbp in de eerste helft van 2009 op kwartaalbasis opeenvolgende negatieve groeicijfers optekenen. Een geleidelijke stabilisering van de situatie op de financiële markten, omvangrijke budgettaire en monetaire stimuleringsmaatregelen en een omslag in de voorraadcyclus in de loop van het jaar zorgden er evenwel voor dat de economische groei in de laatste helft van 2009 opnieuw positief werd. In de eerste zes maanden van 2009 bleven de particuliere binnenlandse bestedingen gematigd tegen de achtergrond van krappe kredietvoorwaarden, de inspanningen van de huishoudens om hun nettovermogen opnieuw op te bouwen en hun over de vorige jaren geaccumuleerde schuld af te bouwen en de verslechterende situatie op de arbeidsmarkt; in 2008 en 2009 gingen meer dan 8,4 miljoen banen verloren. De stimuleringsmaatregelen van de regering ondersteunden tijdelijk de particuliere vraag, vooral in de auto- en woningsector. De bedrijven bleven besnoeien op investeringen in vaste activa tegen de achtergrond van krappe leenvoorwaarden, een lage bezettingsgraad van het productievermogen en onzekere economische vooruitzichten. De activiteit op de woningmarkt begon omstreeks medio 2009 op te leven onder de impuls van de stimuleringsmaatregelen van de regering, maar het herstel werd blijvend belemmerd door zware tegenvallers. Begin 2009

waren de uitvoerresultaten pover als gevolg van een verslapping van de buitenlandse economische bedrijvigheid. Toch leverde de buitenlandse handel een positieve bijdrage tot de groei aangezien de invoer scherper daalde dan de uitvoer. Zowel de export als de import deed het in de tweede helft van het jaar echter beter. In totaal werd het tekort op de lopende rekening flink kleiner: van 4,9% bbp in 2008 tot gemiddeld 2,9% in de eerste drie kwartalen van 2009, voornamelijk als gevolg van de vertraging van de binnenlandse vraag en de daling van de olieprijsen.

Wat het prijsverloop betreft, bedroeg de gemiddelde jaar-op-jaar mutatie van de CPI voor 2009 -0,4%, tegen 3,8% het jaar voordien. De totale inflatie werd begin 2009 negatief als gevolg van zware basiseffecten die gelinkt waren aan de lagere grondstoffenprijzen. Het twaalfmaands mutatietempo van de CPI werd eind 2009 opnieuw positief als gevolg van een stijging van de grondstoffenprijzen en een omslag van de basiseffecten. De economische vertraging zwakte iedere opwaartse druk op de prijzen af. Ook de inflatie ongerekend levensmiddelen en energie liep in 2009 licht terug, maar bleef positief met een gemiddeld jaar-op-jaar tempo van 1,7% in 2009 (vergeleken met 2,3% in 2008).

Het Federal Open Market Committee van het Federal Reserve System handhaafde de doelstelling voor de *federal funds rate* het hele jaar lang binnen een marge van 0% tot 0,25% en herhaalde dat de economische situatie wellicht

gedurende een lange periode een uitzonderlijk lage *federal funds rate* zou rechtvaardigen. Daarnaast legde de Federal Reserve méér niet-conventionele beleidsmaatregelen ten uitvoer om de kredietstroom naar de private sector te stimuleren en startte zij aankoopprogramma's van effecten op langere termijn ter ondersteuning van de werking van de kredietmarkten.

Wat het begrotingsbeleid betreft, steeg het federale begrotingstekort in het boekjaar 2009 – dat in september 2009 ten einde liep – tot ongeveer 10% bbp, tegen 3,2% het jaar voordien. De stijging was het gevolg van een scherpe daling van de inkomsten naar aanleiding van lagere belastingontvangsten en een aanzienlijke toename van de uitgaven als gevolg van begrotingsmaatregelen ter ondersteuning van het financieel stelsel en de economie.

JAPAN

In Japan ging de economische bedrijvigheid er in het eerste kwartaal van 2009 fors op achteruit; in het tweede kwartaal zette een herstelfase in. De neergang hield in eerste instantie verband met een ongekende inkrimping van de uitvoer en de productie. De economische situatie verbeterde vooral dankzij een opleving van de uitvoer, gedeeltelijk als gevolg van het krachtige herstel in andere Aziatische economieën en de ommekeer in de voorraadcyclus. De opleving werd bovendien geschraagd door de interne en externe budgettaire stimuleringsmaatregelen.

Vanaf het tweede kwartaal van 2009 ging het ondernemersvertrouwen matig verstevigen; de bedrijfswinsten bleven echter laag en de inkomens van de werknemers daalden fors. Het werkloosheidscijfer liep bovendien op tot een absoluut record van 5,7% in juli 2009; vervolgens liep het licht terug.

De jaar-op-jaar consumptieprijsinflatie werd in februari 2009 negatief en het tempo waarin dat gebeurde, bereikte in oktober een piek van 2,5%. Het prijsverloop weerspiegelde vooral basiseffecten die gelinkt waren aan olieproducten en de persistente forse krimp

van de economie. In december 2009 kondigde de Bank of Japan aan dat zij deflatie als een “kritieke uitdaging” beschouwde.

Vanaf december 2008 en gedurende heel 2009 liet de Bank of Japan haar *uncollateralised overnight call rate* (de rente waartegen banken zonder onderpand van elkaar kunnen lenen) onveranderd op 0,1%. Teneinde de economie te stimuleren, bleef de Bank of Japan niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen ten uitvoer leggen, bijvoorbeeld rechtstreekse aankopen van Japanse overheidsobligaties en een verbreding van de waaier van beleenbaar onderpand.

OPKOMEND AZIË

In 2009 bleek opkomend Azië opmerkelijk veerkrachtig ten aanzien van de mondiale neergang. In het eerste kwartaal van 2009 leidde de ineensstorting van de buitenlandse handel tot een negatieve reële bbp-groei in de exportgerichte economieën Hongkong S.A.R., Korea, Maleisië, Singapore, Taiwan P.o.C. en Thailand. China, India en Indonesië, van hun kant, lieten in diezelfde periode een tragere, maar nog steeds positieve economische groei optekenen. Onder de impuls van omvangrijke budgettaire stimuleringsmaatregelen en een expansief monetair beleid, begon opkomend Azië zich in het tweede kwartaal te herstellen en liet het een jaar-op-jaar reële bbp-groei optekenen van 5,7%.

In 2009 liep de consumptieprijsinflatie in de meeste Aziatische opkomende markten aanzienlijk terug. Enkel in India gingen de voedselprijzen naar het einde van het jaar toe stijgen, wat het indexcijfer van de groothandelsprijzen (de door de Reserve Bank of India geprefereerde prijsmaatstaf) aanzienlijk opdreef. Gelet op de markante macro-economische verbetering in opkomend Azië vanaf het tweede kwartaal van 2009 en de geleidelijke stijging van de risicobereidheid van de beleggers, begon het buitenlands kapitaal, voornamelijk portefeuillebeleggingen, in maart 2009 terug te stromen naar die

landen, waardoor de lokale obligatie- en aandelenmarkten gestaag opbloeden. In tal van landen viel de aanzwellende kapitaalimport samen met aanzienlijke overschotten op de lopende rekeningen, waardoor de wisselkoersen onder zware opwaartse druk kwamen.

Wat de Chinese economie betreft, liet de reële bbp-groei slechts een lichte vertraging optekenen van 9,6% in 2008 tot 8,7% in 2009. De veerkracht van de bbp-groei ten aanzien van de mondiale economische neergang heeft te maken met verschillende factoren. Om te beginnen, heeft de Chinese overheid snel op de crisis gereageerd. In combinatie met een expansief monetair beleid en een krachtige kredietgroei droegen de stimuleringsmaatregelen ten belope van RMB 4.000 miljard en de hogere consumentensubsidies bij tot de toename, met 90%, van de investeringen in infrastructuur in 2009 en tot de veerkracht van de particuliere consumptie. Aangezien de Chinese export voorts een relatief laag gehalte aan toegevoegde waarde heeft (aangezien het invoergehalte van de Chinese export vrij hoog is), had de wereldwijde vertraging van de uitvoer een minder zware rechtstreekse impact op de bbp-groei. Uitgedrukt in VS-dollar slonk het handelsoverschot in 2009 met 33% ten opzichte van 2008, vooral vanwege tijdelijke factoren. En als gevolg van de aanhoudende beperkingen op de binnenkomende en uitgaande portefeuillebeleggingen, ten slotte, werden de balansen van de banken niet zwaar getroffen en bleef de kapitaaluitvoer uit China beperkt, wat het effect op de binnenlandse consumptie en investeringen afzwakte. Tussen februari en oktober 2009 was de jaar-op-jaar consumptieprijsinflatie negatief als gevolg van basiseffecten, terwijl de onderliggende prijsdruk gematigd bleef. Vanaf het tweede kwartaal van 2009 keerde de kapitaalimport terug naar zijn niveau van vóór de crisis en bleven de deviezenvoorraden snel groeien, tot \$2.400 miljard aan het einde van 2009.

LATIJS-AMERIKA

De economische bedrijvigheid in Latijns-Amerika kromp tijdens de eerste helft van 2009 fors in. Dat patroon was sterk gelijklopend

met dat van de wereldeconomie. Op jaarbasis liep het reële bbp voor de hele regio in het eerste kwartaal van 2009 met 2,8% terug en in het tweede kwartaal met 3,9% (hoewel het op kwartaalbasis in het tweede kwartaal met 0,4% toenam). Voor de regio als geheel was de vertraging in de economische bedrijvigheid in de eerste helft van 2009 de ergste sedert in 1980 begonnen werd met het opstellen van kwartaalstatistieken, ook al hebben verschillende afzonderlijke landen tijdens de afgelopen drie decennia zwaardere recessies meegemaakt. Anders dan in eerdere periodes, werd de regio echter niet door een financiële crisis getroffen, ondanks de zware reële aanpassing van de economie.

In de loop van het tweede kwartaal van 2009 begonnen de stijgende grondstoffenprijzen en de aantrekkende vraag, alsook de budgettaire en monetaire stimuleringsmaatregelen het economisch herstel te ondersteunen, hoewel niet in alle economieën in dezelfde mate. In Brazilië verliep het herstel bijzonder snel, voor een deel dankzij de relatief gezonde situatie op de arbeidsmarkt, de budgettaire stimuleringsmaatregelen en het succes van de overheid bij het versoepelen van de krappe kredietvoorwaarden die een gevolg waren van de internationale financiële crisis. In Mexico, daarentegen, helpen de reeks schokken waardoor het land werd getroffen (inclusief de daling van de overdrachten en de varkensgriep), de grotere blootstelling van het land aan de Verenigde Staten, de forse verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt en de relatief hardnekkige inflatie verklaren waarom de aanpassing er ingrijpender en langduriger bleek. Terzelfder tijd bleef de inflatoire druk in heel Latijns-Amerika afnemen. Als gevolg hiervan versoepelden de centrale banken in de hele regio en gedurende de hele eerste helft van het jaar hun monetaire voorwaarden. Het IMF keurde tevens de nieuwe Flexible Credit Line faciliteit goed voor Mexico en Colombia ten belope van respectievelijk SDR 31,6 miljard en SDR 7 miljard. Aangezien de financiële situatie wereldwijd geleidelijk begon te verbeteren en de risicobereidheid opnieuw toenam, werden de

spreads in *credit default swaps* op de Latijns-Amerikaanse overheidsschuld kleiner, gingen de aandelenkoersen aanzienlijk stijgen en herstelden de financiële stromen zich, wat aanleiding gaf tot valuta-appreciaties. In sommige gevallen bleven deze laatste evenwel beperkt als gevolg van centralebankinterventie. Inmiddels hebben sommige landen (Brazilië en Peru) ook een of andere vorm van kapitaalcontrole ingevoerd.

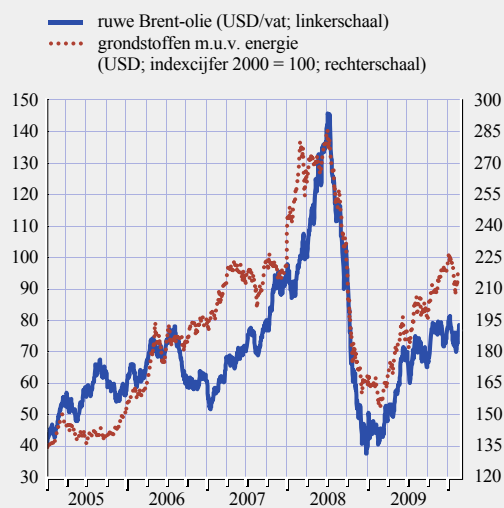
GRONDSTOFFENPRIJZEN HERSTELLEN ZICH IN 2009

De olieprijs, die in de tweede helft van 2008 abrupt waren gedaald, stabiliseerden zich in het eerste kwartaal van 2009 en begonnen vervolgens te stijgen. Eind 2009 kostte een vat ruwe Brent-olie \$77,8. Uitgedrukt in euro, stemt dit ongeveer overeen met het niveau van begin 2006. Voor het hele jaar bedroeg de gemiddelde prijs van ruwe Brent-olie \$62,5 per vat, dat is 36,4% minder dan het gemiddelde van het jaar voordien.

Tijdens het eerste kwartaal van 2009 bleven de olieprijsen laag door de impact van de financiële crisis en de daaropvolgende economische neergang, die de vraagvooruitzichten sterk negatief beïnvloedden. Tegenover een dergelijke zware teruggang van de vraag, besloot de OPEC haar quota's onmiddellijk aanzienlijk te verlagen en de lidstaten van de Organisatie leefden de overeengekomen aanbodbeperkingen na. Tegen de achtergrond van een dergelijke zware vermindering van het aanbod en minder pessimistische gevoelens over de mondiale economische vooruitzichten, begonnen de olieprijsen zich in het tweede kwartaal van 2009 te herstellen.

De economische neergang leidde tot een fikse verslechtering van de vooruitzichten ten aanzien van de vraag naar olie in 2009. Hoewel die vraag effectief fors terugliep, vooral in de ontwikkelde economieën, viel de vertraging ervan veel geringer uit dan verwacht, vooral in de opkomende economieën waar budgettaire stimuleringsmaatregelen voor een relatief aanhoudend verbruik van grondstoffen zorgden. Vanaf mei 2009 heeft het International Energy

Grafiek 3 Belangrijkste ontwikkelingen op de grondstoffenmarkten



Bronnen: Bloomberg en Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

Agency zijn vraagvooruitzichten voor 2009 en 2010 derhalve herhaalde malen opwaarts herzien. De verbetering van de vraagvooruitzichten was een van de oorzaken van de prijsstijgingen tijdens het jaar.

De prijzen van de grondstoffen, ongerekend energie, volgden een soortgelijk patroon (zie Grafiek 3). De metaalprijsen, vooral de prijs van koper, gingen fors omhoog, onder meer als gevolg van aankopen in het kader van de omvangrijke infrastructuurgerichte stimuleringsmaatregelen van de Chinese regering. Ook de prijzen van levensmiddelen stegen, zij het minder sterk, vooral onder invloed van suiker. Alles bij elkaar daalden de in VS-dollar luidende prijzen van de grondstoffen, ongerekend energie, in 2009 met gemiddeld ongeveer 22% ten opzichte van het jaar voordien.

2.2 MONETAIRE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

TEMPO VAN ONDERLIGGENDE MONETAIRE EXPANSIE IN DE LOOP VAN HET JAAR VERTRAAGD

Het tempo van de onderliggende monetaire expansie, dat de monetaire trends weergeeft

waaruit relevante signalen kunnen worden afgeleid met betrekking tot de risico's voor prijsstabiliteit, is in de loop van 2009 verder vertraagd¹. Dit bleek uit de ongeveer parallelle vertragingen in de jaar-op-jaar groeicijfers van het ruime monetaire aggregaat M3 en de MFI-leningen aan de private sector. Aan het einde van het jaar beliepen die groeicijfers respectievelijk -0,3% en -0,1%, heel wat lager dan de 7,6% en 5,7% aan het einde van 2008 en de om en nabij 11% aan het einde van 2007 (zie Grafiek 4).

De in de loop van het jaar aanhoudende vertraging in de jaar-op-jaar groei van M3 weerspiegelde voornamelijk de zware neerwaartse impact van de uitzonderlijk steile rendementscurve die herschikkingen stimuleerde van monetaire activa naar langerlopende, niet in M3 begrepen activa. Als gevolg daarvan onderschatten de totale monetaire ontwikkelingen het tempo van de onderliggende monetaire expansie in 2009. Dit kwam in grote lijnen neer op een ommekeer van de situatie die heerste in 2008, toen de impact

van de vlakke rendementscurve de groei van M3 boven de trendmatige monetaire expansie hield.

De gestage vertraging die in 2009 werd opgetekend in het jaar-op-jaar groeitempo van de monetaire en kredietaggregaten verhulde het feit dat de verscherping van de spanningen op de financiële markten na het faillissement van Lehman Brothers omstreeks medio september 2008 gepaard ging met vrij abrupte wijzigingen in het verloop van de geldhoeveelheid. In de nasleep van die gebeurtenis schommelden, gedurende het grootste gedeelte van 2009, het groeitempo op kortere termijn (d.i. het driemaands groeitempo op jaarbasis) van M3 en de leningen aan de private sector vrij grillig rond nul. Uit de informatie die blijkt uit het verloop van de verschillende sectoren en van de afzonderlijke componenten en tegenposten van M3, blijkt evenwel dat de forse vertraging in de groei van M3 en van de kredietverlening eind 2008 en begin 2009 blijkbaar niet gepaard ging met een even forse vertraging in de onderliggende monetaire groei.

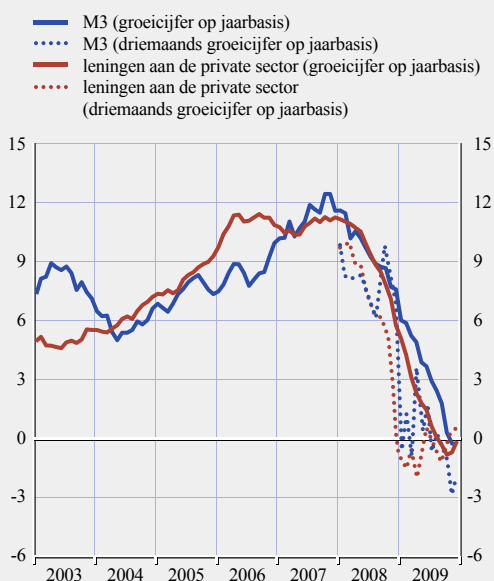
De in 2009 opgetekende negatieve jaar-op-jaar groei voor M3 en voor de kredietverlening moet bovendien worden gezien tegen de achtergrond van de ruime monetaire liquiditeit en de zware schuld die tijdens de jaren vóór de financiële beroering waren geaccumuleerd. Daarom is het vanzelfsprekend dat die niveaus enigszins dalen, wat er misschien toe heeft geleid dat de groei van M3 en van de kredietverlening forser en langduriger is vertraagd dan wat had kunnen worden verwacht op basis van, bijvoorbeeld, het verloop van de economische bedrijvigheid of het renteverloop.

BELOOP VAN M3-COMPONENTEN VOORAL BEÏNVLOED DOOR STEILE RENDEMENTSCURVE

De vertraging die in de loop van 2009 werd opgetekend in de jaar-op-jaar groei van M3 verhulde een behoorlijk grote heterogeniteit van de voornaamste componenten ervan (zie Grafiek 5). Die vertraging werd voornamelijk

Grafiek 4 M3 en leningen aan de private sector

(mutaties in procenten; gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten)

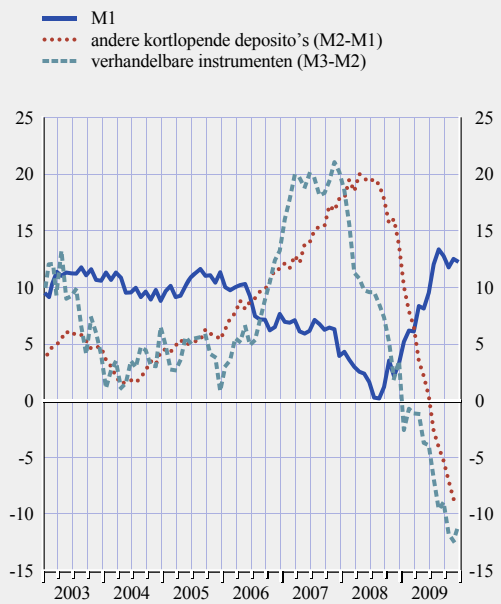


Bron: ECB.

¹ Voor een verklaring van het begrip "onderliggende monetaire groei", zie het Kader "Underlying monetary dynamics: concept and quantitative illustration" in het ECB Maandbericht van mei 2008.

Grafiek 5 Belangrijkste componenten van M3

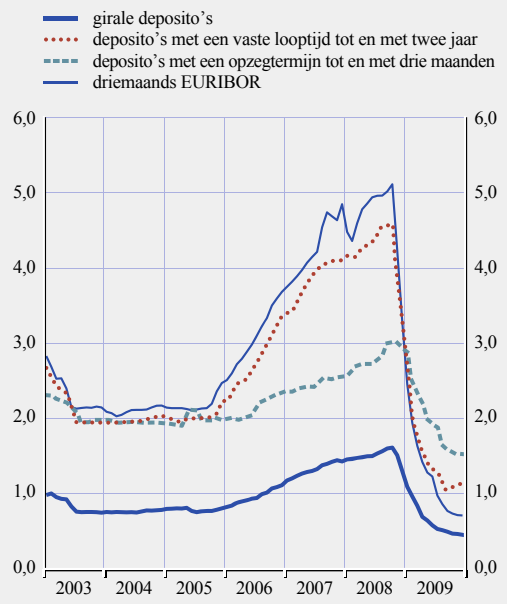
(mutaties in procenten per jaar; gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten)



Bron: ECB.

Grafiek 6 MFI-rentetarieven op kortlopende deposito's en een geldmarktrente

(in procenten per jaar)



Bron: ECB.

verklaard door de steeds negatiever wordende jaar-op-jaar groeicijfers van zowel andere dan girale kortetermijndeposito's (d.i. M2-M1) als verhandelbare instrumenten (d.i. M3-M2), die in december respectievelijk -9,1% en -11,0% beliepen. Voorts trok het jaar-op-jaar groeitempo van M1 aanzienlijk aan tot een zeer robuuste 12,3% in december. De heterogene groei van de verschillende componenten van M3 had te maken met het lage rentepeil en de steeds smaller wordende *spreads* tussen de rente die op de verschillende monetaire activa werd betaald. De opportuniteitskosten verbonden aan het aanhouden van de meest liquide monetaire activa waren derhalve laag, waardoor middelen verschoven werden van kortetermijndeposito's (dat zijn deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar) en verhandelbare instrumenten naar girale deposito's. Er waren echter ook verschuivingen naar spaardeposito's op korte termijn (dat zijn deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden), aangezien de rente op deze laatste iets hoger bleef dan die op kortetermijndeposito's

(zie Grafiek 6). Deze substitutie binnen M3 kwam bovenop de verschuivingen weg uit M3 als gevolg van de steile rendemenstcurve.

Het feit dat de banken vanaf eind 2008 de vergoeding van kortetermijndeposito's en verhandelbare instrumenten zeer sterk reduceerden, gaf ook weer dat zij toegang hadden tot supplementaire financieringsbronnen. Vooral de financieringsdruk op korte termijn werd in hoge mate verlicht door de verstrekking van centralebankliquiditeit door het Eurosysteem, en de banken konden zich op langere termijn ook financieren tegen de achtergrond van de steile rendementscurve en profijt trekken van de bijstand die werd verleend door de overheidsgaranties die de uitgifte van schuldbewijzen dekten.

GELDHOEVEELHEID PER SECTOR WEERSPIEGELT IMPACT VAN ECONOMISCHE CYCLUS

De vertraging in de jaar-op-jaar groei van M3 verhulde ook enigszins uiteenlopende ontwikkelingen in de geldaanhouding van

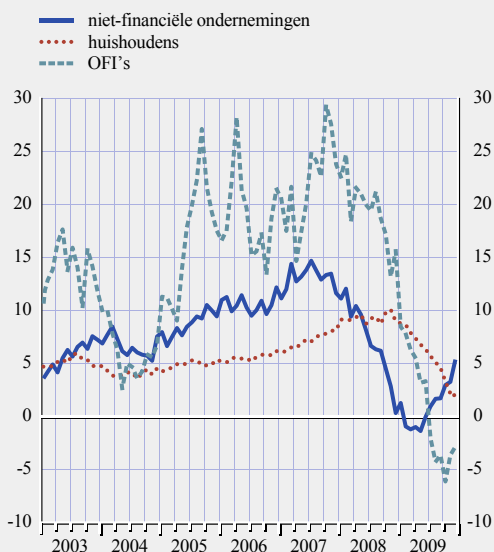
de afzonderlijke sectoren. Het ruimste aggregaat van M3-componenten waarvoor informatie per sector beschikbaar is, zijn de kortetermijndeposito's en de repo's (hieronder "M3-deposito's" genoemd). Het jaar-op-jaar groeitempo van de M3-deposito's van de huishoudens is in de loop van het jaar vertraagd tot 1,9% in december, tegen 9,0% eind 2008 (zie Grafiek 7). Daartegenover liep het twaalfmaands groeitempo van de M3-deposito's van niet-financiële ondernemingen slechts terug tot medio 2009 (het werd tijdelijk licht negatief), vooraleer het in de tweede helft van het jaar opnieuw aantrok tot 5,4% in december. Deze uiteenlopende ontwikkelingen stemden overeen met het verloop van de economische cyclus. In dit opzicht geeft de relatief geleidelijke vertraging in het groeitempo van de M3-deposito's van de huishoudens (in vergelijking met de versnelling bij de niet-financiële ondernemingen) weer dat het beschikbaar inkomen van de huishoudens doorgaans stabiel is dan de economische bedrijvigheid. De cashflows van de bedrijven, daarentegen, verbeteren meestal snel tijdens

de economische cyclus en kunnen op dat ogenblik als liquiditeitsbuffers fungeren voor de financiering van productie- en investeringsactiviteiten in het vooruitzicht van een verbetering van het economisch klimaat.

De in 2009 opgetekende geleidelijke vertraging in het jaar-op-jaar groeitempo van de M3-deposito's van de huishoudens werd tevens zeer sterk beïnvloed door de steiler wordende rendementscurve en door de verbetering van de situatie op de aandelenmarkten, die ervoor zorgden dat huishoudens hun M3-deposito's verschoven naar langerlopende en duidelijk risicovollere activa buiten M3. Achter die verschuivingen gingen wellicht toenames schuil van uit voorzorg opgebouwde geldtegoeden als gevolg van de economische en financiële onzekerheid na het faillissement van Lehman Brothers. Voor zover die onzekerheid de situatie in de banksector en het vrijwaren van de bankdeposito's betrof, zouden vele van deze supplementaire tegoeden echter de vorm hebben kunnen aannemen van langerlopende deposito's buiten M3 na de uitbreiding van de overheidsgaranties voor bankdeposito's.

Grafiek 7 Sectorale deposito's

(mutaties in procenten per jaar; niet gecorrigeerd voor seizoen- of kalendereffecten)



Bron: ECB.

Het jaar-op-jaar groeitempo van de M3-deposito's die werden aangehouden door niet-monetaire financiële subjecten andere dan verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen (OFI's) bleef in 2009 vertragen, met meer dan 18 procentpunt tot -2,9% in december. Deze forse daling valt te verklaren door het feit dat OFI's doorgaans snel reageren op wijzigingen in de renteconfiguratie, alsook door de vermindering van de effectiseringsactiviteit, een activiteit die leidt tot het aanleggen van OFI-deposito's bij de MFI's die de geëffectiseerde leningen initiëren.

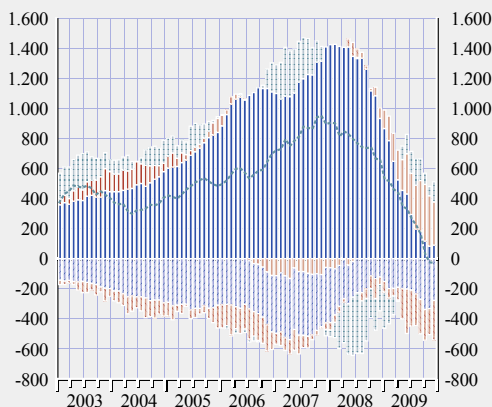
GROEI VAN KREDIETVERLENING AAN PRIVATE SECTOR DUIDELIJK VERTRAAGD

Bij de tegenposten van M3 bleef het jaar-op-jaar groeitempo van de MFI-kredietverlening aan de ingezetenen van het eurogebied in 2009 vertragen, tot 2,4% in december, tegen 6,9% in december 2008 (zie Grafiek 8). Dit was vooral

Grafiek 8 Tegenposten van M3

(twaalfmaands stromen; in € miljard; gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten)

- kredietverlening aan de private sector (1)
- kredietverlening aan de overheid (2)
- netto externe activa (3)
- langerlopende financiële passiva (m.u.v. kapitaal en reserves) (4)
- overige tegenposten (m.i.v. kapitaal en reserves) (5)
- - - M3



Bron: ECB.

Toelichting: M3 is enkel als referentie opgenomen ($M3 = 1+2+3-4+5$). De langerlopende financiële passiva (m.u.v. kapitaal en reserves) zijn met een tegengesteld teken weergegeven omdat zij passiva van de MFI-sector zijn.

het gevolg van een aanzienlijke daling van het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan de private sector, terwijl het twaalfmaands groeitempo van de kredietverlening aan de overheid fors aantrok.

De versnelling van het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan de overheid was voornamelijk toe te schrijven aan de forse stijgingen, in de loop van het jaar, van door MFI's aangehouden, door overheden uitgegeven schuldbewijzen. Gelet op de bestaande renteconfiguratie, werden deze laatste beschouwd als een aantrekkelijke opportuniteit om in liquide middelen te beleggen tegen de achtergrond van een gematigde kredietvraag van de private sector en de perceptie, bij banken, dat het debiteurenrisico toegenomen was. Die schuldbewijzen waren bovendien een veilige beleggingskans die gemakkelijk als onderpand kon worden aangewend bij de liquiditeitsoperaties van het Eurosysteem.

Terzelfder tijd nam de uitgifte van overheidsobligaties in 2009 fors toe.

Het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverstrekking aan de private sector ging daarentegen in de loop van het jaar duidelijk vertragen; in december bedroeg het nog een bescheiden 0,7%. Dit was het gevolg van de dalingen die werden opgetekend in de jaar-op-jaar groeitempo's van zowel door de private sector uitgegeven schuldbewijzen als aan de private sector verstrekte leningen. De jaar-op-jaar groei van het door de MFI's aangehouden waardepapier dat is uitgegeven door de private sector (aandelen uitgezonderd) vertraagde naarmate het effect uitstierf van de grootschalige ingehouden effectiseringsactiviteiten die eind 2008 en begin 2009 werden verricht². Deze praktijk werd bijzonder belangrijk in het vierde kwartaal van 2008, toen de ECB overschakelde op vastrentetransacties met volledige toewijzing voor de verstrekking van centralebankliquiditeit. Naar aanleiding van die nieuwe voorraad aan effecten en de omvangrijke accumulatie van overheidsobligaties in de loop van het jaar, achtten de MFI's uit het eurogebied het in 2009 niet noodzakelijk extra onderpand te creëren, en zodoende werden deze ingehouden effectiseringsactiviteiten gaandeweg minder frequent.

Het jaar-op-jaar groeitempo van MFI-leningen aan de private sector, de grootste component van de kredietverstrekking aan die sector, bleef in de loop van 2009 vertragen en werd in het vierde kwartaal van het jaar licht negatief. Uit de kortetermijndynamiek van die jaar-op-jaar groei blijkt dat de gestage vertraging van deze laatste in 2009 het resultaat was van de forse daling in het vierde kwartaal van 2008 en van de gedurende het hele verslagjaar gematigde stromen. Het driemaands groeitempo op jaarbasis schommelde immers gedurende heel 2009 rond -0,5% (zie Grafiek 4). Dit beeld verandert niet wanneer rekening wordt gehouden met de neerwaartse

² "Ingehouden effectivering" verwijst naar de praktijk waarbij tenminste enkele van de effecten die zijn gecreëerd volgens het traditionele *true-sale* effectiseringsproces, teruggekocht worden door de initiërende MFI.

impact van het afvoeren van leningen tegen de achtergrond van effectiseringsoperaties, hoewel door het corrigeren voor dit effect wordt voorkomen dat zowel het groeitempo op jaarbasis als dat op korte termijn onder nul zakt. Hoewel het verschil tussen het gezuiverde en het niet-gezuiverde groeitempo begin 2009 aanzienlijk was, werd het in de loop van het jaar echter gestaag kleiner naar aanleiding van de teruggang van de effectiseringsactiviteit.

De algemene vertraging in de kredietverlening aan de private sector was ruim gespreid over de verschillende kredietnemerscategorieën, hoewel er tevens sprake was van enige heterogeniteit in deze sectorale ontwikkelingen. Het jaarlijks groeitempo van de kredietverstrekking aan de huishoudens, dat in het vierde kwartaal van 2008 duidelijk was vertraagd, vertraagde in het eerste kwartaal van 2009 in een meer gematigd tempo; vervolgens bleef het grotendeels stabiel rond nul, met een lichte versnelling naar het einde van het jaar toe. Die verbetering was vooral het gevolg van het verloop van de woninghypotheken. Het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverstrekking aan niet-financiële ondernemingen, daarentegen, liep het hele jaar lang fors terug, van 9,5% in december 2008 tot -2,2% in december 2009. Die daling werd opgetekend voor alle looptijden, maar ze was duidelijk meer geprononceerd voor de kortere looptijden; enkel de stromen van de langetermijnleningen (dat zijn die met een looptijd van minimaal vijf jaar) bleven het hele jaar lang positief. De verkleining van het bedrag aan uitstaande kortetermijnleningen kan het gevolg zijn van de in 2009 aanzienlijk geslonken handelsvolumes en voorraadniveaus. Daarnaast kunnen niet-financiële ondernemingen gedeeltelijk zijn overgeschakeld op vastrentende bankleningen op lange termijn met de bedoeling het bestaande lage rentepeil te handhaven. Tegen de achtergrond van de toegenomen onzekerheid hebben ondernemingen die zich via de markten kunnen financieren, mogelijkterwijls op hetzelfde ogenblik getracht minder afhankelijk te worden van de banken door een ruimer beroep te doen op marktfinanciering, gelet op de verkleinde *spreads* tussen de rente op door niet-financiële

ondernemingen uitgegeven effecten en die op MFI-leningen.

Deze ontwikkelingen in de leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen lijken te beantwoorden aan de historische patronen. Wijzigingen in het groeitempo van de leningen aan huishoudens vallen doorgaans samen met – of zijn in zekere mate de voorbode van – keerpunten in de reële bbp-groei, terwijl leningen aan niet-financiële ondernemingen het bbp-verloop doorgaans met enkele kwartalen vertraging volgen. Achter deze patronen gaan verschillende factoren schuil. Enerzijds laten zowel de rentetarieven als de huizenprijzen tijdens economische vertragingen meestal een daling optekenen, waardoor de vraag van sommige huishoudens naar woninghypotheken wordt gestimuleerd. Anderzijds wenden bedrijven doorgaans eigen middelen aan naarmate de cashflows tijdens een herstelfase verbeteren, en besluiten zij pas later zich met externe middelen te financieren, wat kan verklaren waarom leningen aan niet-financiële ondernemingen de neiging vertonen achter te blijven bij het bbp. Terzelfder tijd kunnen ook enkele aanbodfactoren relevant zijn. Bij het begin van een herstelperiode, bijvoorbeeld, geven banken er de voorkeur aan eerder de leningen aan huishoudens op te voeren dan die aan ondernemingen, aangezien leningen aan huishoudens (vooral woninghypotheken) beter door onderpand zijn gedekt³. Uit de enquête naar bancaire kredietverlening voor het eurogebied blijkt dat de kredietnormen gedurende heel 2009 werden aangescherpt, hoewel die verkrapping mettertijd afzwakte. Tot op zekere hoogte was die verkrapping het gevolg van balansbeperkingen, beperkte toegang tot externe financiering en liquiditeitsbeperkingen, maar zij was in de eerste plaats het resultaat van wijzigingen in de kredietwaardigheid van kredietnemers, die doorgaans verslechtert in geval van een economische neergang en verbeterd bij herstel.

3 Zie het Kader “Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area” in het ECB Maandbericht van oktober 2009.

Het jaar-op-jaar groeitempo van de MFI-leningen aan de OFI's bleef vertragen, tot 4,3% in december 2009, tegen 10,1% in december 2008. Deze fikse vertraging hield wellicht verband met het feit dat de voorkeur van de beleggers fundamenteel verschoof naar meer traditionele financiële producten, wat leidde tot een algemene inkrimping van de OFI-activiteiten. Het vrijwel volledig sluiten van de markt voor effectisering was in dat opzicht een belangrijke ontwikkeling.

Wat de andere tegenposten van M3 betreft, is het groeitempo op jaarbasis van de beleggingen van de geldaanhoudende sector in langerlopende financiële passiva van MFI's (ongerekend kapitaal en reserves) in de loop van het jaar fors versneld tot 5,8% in december, tegen 0,6% eind 2008. Daardoor kwam een einde aan de neerwaartse tendens die vanaf het tweede kwartaal van 2007 werd opgetekend. Deze stijging was vooral toe te schrijven aan de forsere groei niet alleen van langerlopende deposito's (dat zijn de deposito's met een opzegtermijn van meer dan drie maanden en die met een vaste looptijd van meer dan twee jaar), maar ook van langerlopende schuldbewijzen (dat zijn die met een looptijd van meer dan twee jaar). Algemeen beschouwd, was de toename van langerlopende

financiële passiva in 2009 het gevolg van een verschuiving naar langere looptijden tegen de achtergrond van de steile rendementscurve. Ook overheidsgaranties en de versteviging van het marktvertrouwen hebben wellicht bijgedragen tot die toegenomen accumulatie, door de geldaanhoudende sectoren, van langerlopende, door MFI's uitgegeven schuldbewijzen.

Inzake de externe positie van de MFI's uit het eurogebied, ten slotte, werden zowel de externe activa als de externe passiva in 2009 gereduceerd – de eerste vermindering van de absolute omvang van de externe positie van de MFI's uit het eurogebied sedert 1999. Dit resulteerde echter in een toename, ten belope van €135 miljard, van de netto externe positie van de MFI's uit het eurogebied, aangezien de externe passiva fors terugliepen dan de externe activa. Deze daling van zowel activa als passiva resulteert uit de verzwakking van de interbancaire grensoverschrijdende posities tegen de achtergrond van een ruimer proces van schuldafbouw op de balans van de MFI's. Voor een gedetailleerde toelichting bij het verloop van de balans van de MFI's in de loop van 2009 en de implicaties daarvan voor de leningen aan de private sector, zie Kader 3.

Kader 3

RECENTE ONTWIKKELINGEN IN DE BALANSEN VAN DE BANKEN EN DE GEVOLGEN DAARVAN VOOR DE LENINGEN AAN DE PRIVATE SECTOR

Als gevolg van de toename van de financiële onrust tijdens de laatste maanden van 2008, nam wereldwijd de druk op de MFI's toe om de omvang van hun balansen terug te schroeven. De MFI's uit het eurogebied ontsnapten daar niet aan en verminderden hun belangrijkste activa in 2009 met €329 miljard (een daling met 1,1%)¹. Deze verlaging was de eerste sedert 1999 en maakte een einde aan de sterke verhoging van de schuldhefboom tussen 2004 en medio 2008. Tegen die achtergrond wordt in dit Kader stilgestaan bij de manier waarop de leningen aan de private sector – de belangrijkste financieringsbron voor bedrijven en huishoudens – in 2009 door deze afbouw van de schuldhefboom werden beïnvloed.

¹ De belangrijkste activa omvatten alle actiefposten op de balans, met uitzondering van vaste activa, "overige activa" en aandelen/participaties in geldmarktfondsen.

Overwegingen inzake de aanpassing van de balansen van de banken

In combinatie met de financiële onrust, vormde de druk op de kapitaalratio's en de financieringsposities in 2009 een complex geheel van overwegingen waarmee banken bij de aanpassing van hun balansen rekening dienden te houden. Aan de financieringszijde werden banken negatief beïnvloed door de toenemende ongerustheid bij de beleggers en de daaruit voortvloeiende stijging van de financieringskosten, die de druk op de kapitaalposities van banken als gevolg van de teruglopende activaprijzen en de kredietverliezen verder deden toenemen. In een dergelijke situatie moet een bank haar hefboomratio verminderen, hetzij door haar kapitaal uit te breiden, hetzij door haar activa terug te schroeven. In tijden van financiële onrust verloopt deze hefboomverlaging hoofdzakelijk via een vermindering van de activa, aangezien anders de bank op korte termijn enorme kapitaalbedragen moet ophalen tegen de achtergrond van toegenomen risicoaversie, wat de kostprijs voor eigen vermogen nog sterker zou opdrijven. Activa worden doorgaans afgestoten via de verkoop van *non-core* activa teneinde liquiditeit te verwerven en de blootstelling aan risicovolle activa te verminderen. Er bestaat een natuurlijke rangorde met betrekking tot de verschillende liquiditeitsbronnen. Gewoonlijk doet een bank eerst haar kortlopende activa van de hand, vervolgens haar externe activa en ten slotte haar langlopende activa². Leningen aan bedrijven en huishoudens komen als langerlopende activa dus achteraan op de lijst. Deze activa kunnen over het algemeen enkel worden teruggeschroefd door de verstrekking van nieuwe leningen en de terugbetaling van bestaande leningen te beperken. Bedrijfsmodellen op basis van duurzame klantenrelaties, gebruikelijk in het bankwezen van het eurogebied, vormen bovendien een extra stimulans om af te zien van het afstoten van leningen. Gelet op de complexiteit van deze overwegingen, zal die rangorde in de praktijk tot op zekere hoogte heterogeen door de MFI-sector worden toegepast. Structurele overwegingen (zoals een hernieuwde focus op de kerntaken of een terugtrekking uit de internationale financiering) kunnen die rangorde in het terugschroeven van de balansen versterken, terwijl tijdelijke financieringsvoorwaarden (zoals de mogelijkheid om liquiditeiten te verkrijgen bij de centrale bank) een uitbreiding van het effectenbezit kunnen stimuleren zodra de eerste fase van de afbouw van de schuldbalansen achter de rug is.

Aanpassing grotendeels uitgevoerd via vermindering van interbancair krediet

De inkringing van de geaggregeerde MFI-balans in 2009 beïnvloedde niet alle activaklassen op dezelfde manier. De daling van de belangrijkste MFI-activa met €329 miljard was toe te schrijven aan aanzienlijke verminderingen (naar rata van respectievelijk €440 miljard en €366 miljard) van de externe activa en leningen aan MFI's van het eurogebied, terwijl de kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied (zowel de private sector als de overheid) met €379 miljard toenam (zie Grafiek A). De afname van de externe activa was grotendeels toe te schrijven aan de vermindering van de posities tegenover buitenlandse banken en weerspiegelt vooral het terugschroeven van de in de aanloop naar de financiële onrust opgetekende sterke kapitaalstromen naar de financiële centra³. Over het geheel genomen, lag het zwaartepunt van de balansaanpassing dan ook bij de interbancaire activiteit. Ongeveer een derde van de daling die werd opgetekend in de kredietposities ten opzichte van MFI's van het eurogebied was terug te voeren op de vermindering van de MFI-vorderingen op het Eurosysteem, die kan worden

² Voor meer bijzonderheden over de rangorde voor het afstoten van activa, zie F. Allen en D. Gale, "Financial contagion", *Journal of Political Economy*, Vol. 108, nr. 1, 2000, pp. 1-33.

³ Zie het Kader "The role of MFI external assets and liabilities in the recent deleveraging process" in het ECB Maandbericht van november 2009.

toegeschreven aan het wegvallen van de aanzienlijke toenames van deze vorderingen in september en oktober 2008, als gevolg van de ECB-maatregelen inzake verruimde kredietondersteuning. Een ander derde werd gecompenseerd doordat meer effecten werden aangehouden die door MFI's van het eurogebied waren uitgegeven.

Kredietverlening aan private sector minder sterk beïnvloed

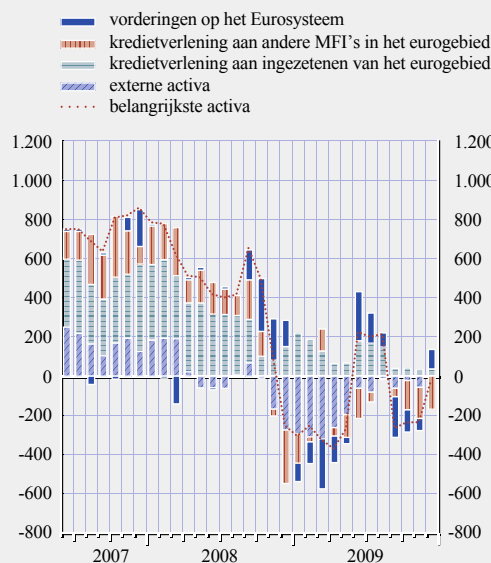
Met betrekking tot de kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied, moet het grootste gedeelte van de in 2009 opgetekende stijging worden toegeschreven aan de aanzienlijke toename (in totaal €251 miljard) van het bezit van overheidseffecten. De groei van het schuldpapier van de overheid werd bevorderd door het profiel van de rentecurve tijdens het jaar, dat goede winstperspectieven bood. Investeren in overheidseffecten had nog andere voordelen. Om te beginnen, stelde

het banken in staat hun beschikbare middelen tijdelijk te investeren in liquide, relatief goed opbrengende activa, tegen de achtergrond van zowel de beperkte kredietvraag als de perceptie bij de banken dat het wanbetalingsrisico van de kredietnemers was toegenomen. Ten tweede golden ze als een veilig en geschikt beleggingsalternatief met geringe kapitaalvereisten in een situatie waarin de banken trachtten het gemiddelde risicopeil van hun portefeuilles te verminderen. De kredietverlening aan de niet-financiële private sector – die kredieten aan huishoudens en bedrijven omvat in de vorm van leningen en effecten (met uitzondering van aandelen) en die de grootste post op de MFI-balansen uitmaakt – liep in 2009 terug met €72 miljard (zie Grafiek B). Deze afname was relatief klein in vergelijking met de totale vermindering van de MFI-balansen in het eurogebied, waardoor de kredietverlening aan de niet-financiële private sector in de praktijk enigszins toenam in verhouding tot de belangrijkste activa van de MFI's. Deze daling van de kredietverlening aan de niet-financiële private sector, het resultaat van de afname van leningen, werd echter ruimschoots gecompenseerd door een stijging (met €122 miljard) in het aanhouden van effecten die werden uitgegeven door niet-monetaire financiële intermediairs met uitzondering van verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen. De stijging van deze door MFI's aangehouden effecten weerspiegelde grotendeels de ingehouden effectiseringstransacties tijdens de eerste helft van het jaar, waarbij effecten die werden gecreëerd door uit de MFI-balansen weggehaalde leningen door de betrokken MFI's werden teruggekocht, vaak om ze te gebruiken als onderpand voor de liquiditeitstransacties van het Eurosysteem. De vermindering die werd opgetekend in de kredietverlening aan de niet-financiële private sector weerspiegelt derhalve geen daadwerkelijke daling, maar eerder een herschikking van posten binnen de balans.

Wat de opsplitsing naar instrumenten betreft, werd het aanpassingsproces van de balansen in 2009 duidelijk getypeerd door de inspanningen van de banken om hun liquiditeit te verbeteren door hun posities in schuldbewijzen op te voeren. De aankoop van overheidseffecten, het vervangen van

Grafiek A Belangrijkste door MFI's aangehouden activa per sector (uitgezonderd aandelen en andere participaties)

(driemaands stromen; in € miljard; seizoengezuiverd)



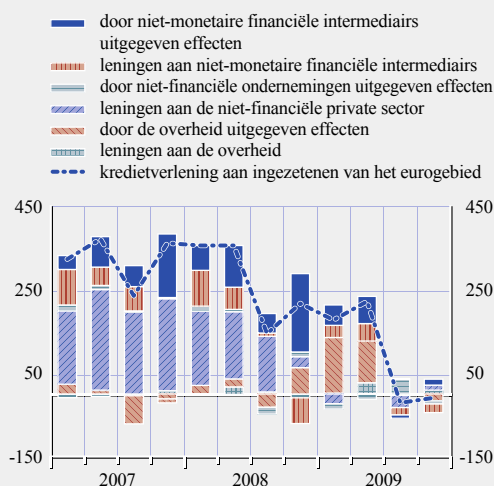
Bron: ECB.

onderlinge MFI-leningen door MFI-effecten en de effectivering van een gedeelte van hun kredietportefeuilles (balansaanpassingen ter waarde van in totaal €387 miljard) stelden de banken in staat liquiditeit te verkrijgen bij het Eurosysteem.

Algemeen beschouwd, lag de nadruk bij de afslanking van de MFI-balansen in het eurogebied op de onderlinge MFI-posities (waarbij zowel de posities ten opzichte van de binnenlandse als die ten opzichte van de buitenlandse MFI's werden teruggeschroefd). Dit lijkt vooral het gevolg te zijn geweest van het niet langer accumuleren van activa in de periode vóór de financiële onrust. Precies zoals de toenames van dergelijke posities de sterke kredietverlening aan de rest van de economie kunnen hebben bevorderd, kan het beperken van de onderlinge MFI-posities een negatieve impact hebben gehad op de bancaire kredietverlening aan de private sector. Al met al blijkt uit de beperkte veranderingen die in 2009 werden opgetekend in de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens tegen de achtergrond van de significante inkrimping van de balansen van de MFI's van het eurogebied, dat de banken zich hebben toegelegd op kredietverlening als hun kernactiviteit.

Grafiek B Kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied (uitgezonderd aandelen en andere participaties)

(kwartaalstromen; in € miljard; niet-seizoengezuiverd)



Bron: ECB.

SITUATIE OP GELDMARKT VERBETERD

De spanningen op de geldmarkt van het eurogebied ebden in de loop van 2009 verder weg naarmate de situatie, na de verheving van de financiële crisis in september 2008, opnieuw normaler werd. Dit kwam tot uiting in significante dalingen van de rente en de rendementsecarts op de geldmarkt. Met name de ecarts tussen de gewaarborgde en de niet-gewaarborgde geldmarkttrentetarieven liepen aanzienlijk terug ten opzichte van hun pieken in oktober 2008, hoewel ze naar historische maatstaven hoog bleven.

Deze verbetering van de geldmarkt in het eurogebied was vooral toe te schrijven aan de door de ECB aan de banken van het eurogebied geboden buitengewone liquiditeitsondersteuning, de sterke vermindering van de voornaamste ECB-rentetarieven na de verheving van de financiële crisis in het najaar van 2008 en de steunmaatregelen van de overheden

in het eurogebied ten behoeve van in moeilijkheden verkerende financiële instellingen. Gedurende heel 2009 bleef het Eurosysteem het financiële stelsel voorzien van overvloedige hoeveelheden liquiditeit, door al zijn herfinancieringstransacties uit te voeren middels vasterentetenders met volledige toewijzing. Vooral de drie langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van een jaar – uitgevoerd in juni, september en december 2009 – werkten als katalysator voor de verbetering van de liquiditeitsposities van de banken op langere termijn, waardoor ze de termijnecarten in de geldmarkt verder hielpen terugdringen en tegelijk bijdroegen tot de kredietverstrekking van de banken aan de reële economie.

De gewaarborgde en niet-gewaarborgde geldmarkttrentetarieven liepen in 2009 voor alle looptijden terug. Het tempo van die daling nam geleidelijk af en tegen het einde van het jaar benaderden de rentetarieven een historisch

dieptepunt. Er werden alleen stijgingen opgetekend tussen eind mei en de eerste eenjaars langerlopende herfinancieringstransactie, die op 24 juni werd uitgevoerd tegen een vaste rente en met volledige toewijzing. Tijdens die periode liep het liquiditeitsoverschot – gemeten als het verschil tussen de totale uitstaande liquiditeit en de reële liquiditeitsbehoeften van het stelsel – significant terug in de aanloop naar de twaalfmaands transactie, aangezien de banken verkozen hun ECB-financiering om te zetten naar de langere looptijd van één jaar en daarbij onderpand vrijmaakten dat werd gebruikt voor ten einde lopende transacties op kortere termijn. Dit leidde tot tijdelijke stijgingen van de geldmarktrentetarieven, met sterkere toenames voor daggeldrenteswaptarieven en, in mindere mate, voor niet-gewaarborgde tarieven op korte termijn. Onder meer de EONIA steeg met ongeveer 25 basispunten tussen 7 mei (toen de reeks langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van een jaar werd aangekondigd) en 24 juni (toen het Eurosysteem de eerste van deze transacties uitvoerde). Ook de eenmaands EURIBOR steeg, zij het met enige vertraging en in mindere mate, namelijk met zowat 11 basispunten tussen 19 mei en 23 juni. Na de toewijzing van niet minder dan €442,2 miljard in de eerste eenjaars langerlopende herfinancieringstransactie op 24 juni werd het liquiditeitsoverschot opnieuw groter en bereikte het nieuwe recordhoogtes. Als gevolg daarvan gingen de geldmarkttarieven bijna onmiddellijk weer naar beneden, zowel op de gewaarborgde als op de niet-gewaarborgde markten. Ze daalden tot onder het peil van begin mei en bereikten al gauw een historisch laag niveau, dat ze vervolgens aanhielden.

Wat meer bepaald de driemaands niet-gewaarborgde tarieven betreft, stond de driemaands EURIBOR begin januari 2009 dicht bij 2,8%, reeds ruim onder het recordpeil van 5,4% in oktober 2008. Vervolgens liep dat tarief verder terug tot net onder 0,7% eind februari 2010. De helling van de geldmarktrendementscurve – zoals afgemeten aan het verschil tussen de twaalfmaands en de eenmaands EURIBOR – werd in de loop van 2009 steiler, maar zij

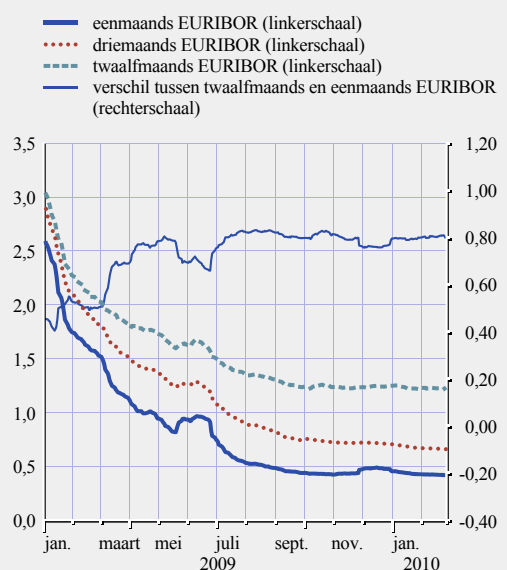
was tijdens deze periode enigszins volatiel. Dat verschil nam toe van een dieptepunt van 41 basispunten begin 2009 tot een piek van 83 basispunten in juli, augustus en oktober, waarna het heel licht terugliep tot zowat 80 basispunten eind februari 2010 (zie Grafiek 9).

In het gewaarborgde segment van de geldmarkt beliep de driemaands EUREPO begin januari 2009 ongeveer 1,8%, eveneens veel lager dan het hoogtepunt van 4,4% eind september 2008. Vervolgens liep dat tarief verder terug tot net onder 0,4% eind februari 2010.

Als gevolg van deze ontwikkelingen werd het verschil tussen de gewaarborgde en de niet-gewaarborgde geldmarkttarieven in de loop van het jaar geleidelijk kleiner, zij het op enigszins volatiele wijze. Het daalde tot een vrij laag peil ten opzichte van de ecarts die tijdens de tweede helft van 2007 in de beginfase van de financiële onrust werden opgetekend, maar het bleef naar historische maatstaten groot. Het verschil tussen de driemaands EURIBOR en de driemaands

Grafiek 9 Rente op niet door onderpand gedekte geldmarktkredieten

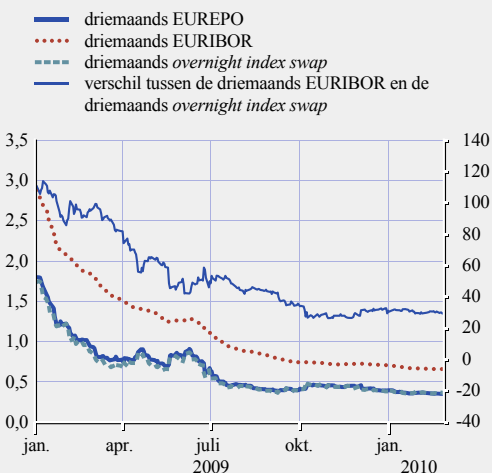
(in procenten per jaar; verschil in procentpunten; daggegevens)



Bronnen: ECB en Reuters.

Grafiek 10 Driemaands EUREPO, EURIBOR en overnight index swap

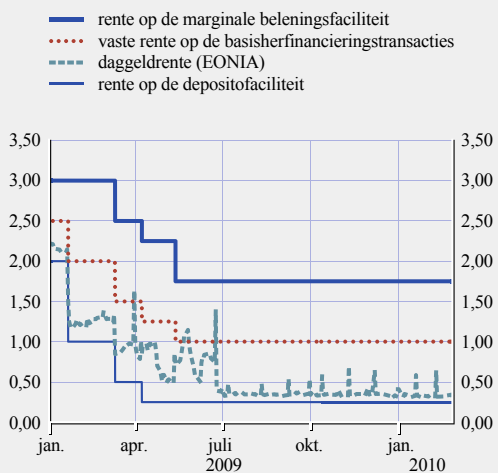
(in procenten per jaar; verschil in procentpunten; daggegevens)



Bronnen: ECB, Bloomberg en Reuters.

Grafiek 11 ECB-rentetarieven en daggeldrente

(in procenten per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB, Bloomberg en Reuters.

EUREPO verkleinde van een hoogtepunt van 109 basispunten begin januari tot 31 basispunten aan het einde van het jaar en 29 basispunten eind februari 2010 (zie Grafiek 10).

Met betrekking tot de zeer korte geldmarktrente, weerspiegelt het verloop van de EONIA grotendeels de gulle liquiditeitsondersteuning die het Eurosysteem sedert oktober 2008 aan de banken van het eurogebied biedt. In de eerste helft van 2009, tot de eerste twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransactie eind juni, vertoonde het gedrag van de EONIA drie belangrijke kenmerken. Ten eerste daalde ze aanzienlijk na de nieuwe verlagingen van de voornaamste ECB-rentetarieven in deze periode. Ten tweede bleef ze, enkele zeldzame uitzonderingen niet te na gesproken, ruim onder de vaste rente op de basisherfinancieringstransacties en de langerlopende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem als gevolg van het liquiditeitsoverschot in het stelsel, waarbij de liquiditeit werd verschaft via vasterentetenders met volledige toewijzing in de basisherfinancieringstransacties en de langerlopende herfinancieringstransacties op één, drie en zes maanden. Ten derde

bleef de EONIA erg volatiel als gevolg van voortdurende schommelingen in de omvang van het liquiditeitsoverschot. Na de toewijzing van €442,2 miljard in de twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransactie op 24 juni, die verzekerde dat er voor lange tijd overvloedige overliquiditeit zou zijn, stabiliseerde de EONIA zich daarentegen op gemiddeld zowat 10 basispunten boven de rente op de depositofaciliteit. Vervolgens bleef ze tot eind februari 2010 op hetzelfde niveau. De enige uitzonderingen daarop waren kleinere pieken op de laatste dag van iedere aanhoudingsperiode, wanneer liquiditeitsverkrappende *fine-tuning* transacties werden uitgevoerd. De volgende twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransacties in september en december, waarbij respectievelijk €75,2 miljard en €96,9 miljard werd toegewezen, droegen eveneens bij tot de relatieve stabilisering van de EONIA tot februari 2010 (zie Grafiek 11).

RENDEMENT OP OVERHEIDSOBLIGATIES IN EUROGEBIED BLIJFT LAAG

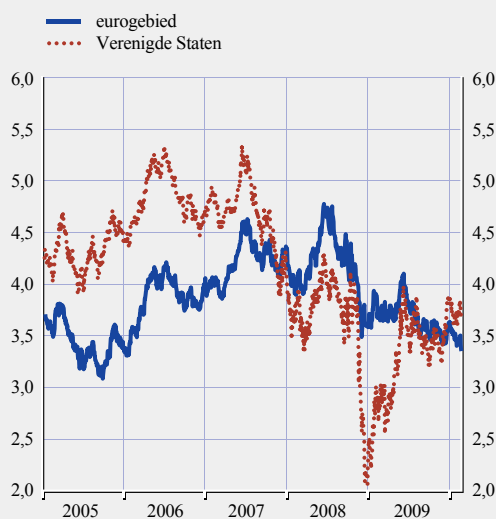
Na gematigde ontwikkelingen in de loop van het jaar, stonden de rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied eind 2009

op ongeveer hetzelfde peil als een jaar eerder, dit in scherpe tegenstelling tot de situatie in de Verenigde Staten, waar de rendementen significant toenamen. Begin 2009 waren de rendementen op tienjaars overheidsobligaties aan weerszijden van de Atlantische oceaan laag ten opzichte van de historische gemiddelden. Dat was het gevolg van de forse verlagingen van de beleidsrentetarieven, neerwaartse herzieningen van de inflatierisico's en een sterke vlucht naar kwaliteit, van risicovolle activa naar overheidseffecten. De langlopende rendementen in de Verenigde Staten waren naar het einde van 2008 toe zeer sterk teruggelopen, zodat ze begin 2009 op het laagste peil stonden van de laatste vier decennia. Achteraf beschouwd, kan de daling van de VS-rendementen in het vierde kwartaal van 2008 worden gezien als een prijszetting tegen de achtergrond van een excessieve angst voor deflatie. Tijdens de eerste helft van 2009 lieten de obligatierendementen in de Verenigde Staten immers een krachtig herstel optekenen. In het eurogebied zijn de obligatierendementen, die voorheen niet zo scherp waren teruggelopen, tijdens die periode veel minder sterk toegenomen (zie Grafiek 12). Na een lichte afname ten opzichte van hun hoogtepunt van midden juni, beliepen de rendementen op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied en in de Verenigde Staten eind 2009 respectievelijk 3,6% en 3,9%.

De sterke algemene toename van de rendementen in de Verenigde Staten leidde tot een omslag in het eind 2008 opgetekende verschil tussen de rendementen in het eurogebied en de Verenigde Staten, zodat de tienjaars rendementen in de VS eind 2009 uiteindelijk boven hun Europese tegenhangers uitkwamen. De rendementsecarts tussen overheidsobligaties binnen het eurogebied namen vanaf maart algemeen beschouwd beduidend af, nadat ze in het begin van het jaar een nieuw hoogtepunt hadden bereikt. Tegen de achtergrond van de terugkerende bezorgdheid over de budgettaire solvabiliteit, waren de ecarts op overheidsobligaties aan het einde van het jaar evenwel veel groter dan vóór de crisis.

Grafiek 12 Rendementen op langlopende overheidsobligaties

(in procenten per jaar; daggegevens)



Bronnen: Bloomberg, EuroMTS, Reuters en ECB.

Toelichting: Vóór januari 2007 hebben de rendementen op langlopende overheidsobligaties voor het eurogebied betrekking op tienjaars obligaties of op obligaties met de meest vergelijkbare looptijd. Vanaf januari 2007 wordt het rendement op tienjaars obligaties van het eurogebied vertegenwoordigd door het tienjaars parirendement afgeleid uit de door de ECB geraamde rendementscurve voor overheidsobligaties met een AAA-rating van het eurogebied. Voor de VS worden de obligatierendementen voor de looptijd van tien jaar meegedeeld.

Al met al kan het rendementsverloop op langlopende overheidsobligaties worden geïnterpreteerd als het nettoresultaat van twee categorieën van stuwende krachten. Enerzijds ondervonden de rendementen op overheidsobligaties een opwaartse druk van de licht verbeterende macro-economische vooruitzichten, alsook van het zeer omvangrijk volume aan nieuw aangeboden overheidsschuldpapier. De verwachtingen inzake schuldaanbod werden op hun beurt opgedreven door de behoeften van de overheden om hun grootschalige reddingsplannen voor de financiële instellingen en hun relanceprogramma's te financieren, alsook door de als gevolg van de recessie verwachte lagere belastinginkomsten en hogere betalingen voor werkloosheidsuitkeringen. Anderzijds werden deze factoren gecompenseerd door een relatief sterke vraag naar overheidspapier

van de beleggers uit de private sector. Bovendien werden de basisrentetarieven van de ECB tussen januari en mei aanzienlijk verlaagd. In de Verenigde Staten, ten slotte, droeg het grootschalige programma van de Federal Reserve voor de aankoop van langlopend Amerikaans overheidsschuldpapier tijdelijk bij tot het beperken van de stijging van de rendementen op langlopende obligaties.

Begin 2009 werden de belangrijkste markten voor overheidsobligaties, net als de andere segmenten van de financiële markten, nog steeds sterk beïnvloed door de bezorgdheid en de onzekerheid bij de beleggers over de kwetsbaarheid van de financiële sector en de lengte en diepte van de mondiale recessie. Verwacht werd dat de monetairbeleidsrentetarieven aan weerszijden van de Atlantische oceaan geruime tijd laag zouden blijven, zoals aangegeven werd door de toekomstige en de termijnrentes. Aan de in de tweede helft van 2008 opgetekende daling van de rendementen op overheidsobligaties kwam begin 2009 evenwel een einde, toen de beleggers op de obligatiemarkt blijkbaar hun door een vlucht naar kwaliteit ingegeven portefeuilleherschikkingen verminderden of terugdraaiden en ze zich wellicht ook minder zorgen maakten over het bestaan van deflationaire druk. Bovendien groeide bij de beleggers het besef dat de toekomstige financieringsbehoeften van de overheden groot zouden zijn. De steunmaatregelen voor banken aan weerszijden van de Atlantische oceaan beklemtoonden immers dat de overheden in de toekomst met mogelijkere wijze aanzienlijke uitgaven zouden worden geconfronteerd.

Toen de tienjaars rendementen in de Verenigde Staten medio 2009 een piek van 4% bereikten, waren ze met ongeveer 175 basispunten gestegen ten opzichte van hun peil van december 2008. Deze stijging van de rendementen werd onderbroken door een historisch ingrijpende daling op één dag (met 48 basispunten) van de rendementen op langlopende obligaties in de Verenigde Staten, namelijk op 18 maart, na de aankondiging van het grootschalige programma

van de Federal Reserve voor de aankoop van schatkistpapier. Kort daarna hervatten de rendementen op langlopende obligaties in de VS evenwel hun stijging. De effecten van het aankoopprogramma en andere kwantitatieve verruimingsmaatregelen werden ruimschoots gecompenseerd doordat de beleggers grote volumes aan toekomstig overheidsschuldpapier in de VS verwachtten, en doordat ze hun voorheen opgetekende beleggingsstromen naar veilige havens omkeerden. Opmerkelijk is dat de sterke stijging van de rendementen op langlopende overheidsobligaties in de VS de forse daling aan het einde van het voorgaande jaar ongedaan maakte.

De obligatierendementen in het eurogebied, daarentegen, lieten tijdens de eerste jaarhelft een meer gematigde stijging optekenen, namelijk met zowat 35 basispunten omstreeks medio juni. Terwijl de omslag van de stromen in het teken van de vlucht naar kwaliteit wellicht ook in het eurogebied een rol speelde, leek de opwaartse druk van het landenrisico op de obligatierendementen vanaf maart enigszins te verzwakken. Nadat de ecarts op overheidsobligaties (ten opzichte van de Duitse overheidsobligaties) en de respectieve premies op *credit default swaps* in februari en begin maart een hoogtepunt hadden bereikt, lieten ze een opmerkelijke neerwaartse correctie optekenen, die in augustus haar dieptepunt bereikte.

In de tweede helft van het jaar vertoonden de rendementen op langlopende overheidsobligaties aan weerszijden van de Atlantische oceaan een langzaam dalende tendens. In december lieten de rendementen op langlopende obligaties in de Verenigde Staten evenwel een aanmerkelijke stijging met 60 basispunten optekenen, mogelijkere wijze onder invloed van de voltooiing van het aankoopprogramma van de Federal Reserve. In het eurogebied werd de ruime uitgifte gecompenseerd door een sterke vraag naar veilige activa, een gevolg van de aanhoudende bezorgdheid bij de marktdeelnemers over de broosheid van het aan de gang zijnde economisch herstel. De ongerustheid over de toekomstige

financieringsbehoeften van overheidsemitenten kwam opnieuw prominent aan de oppervlakte nadat de Griekse overheid begin oktober haar overheidstekort herzag en drie belangrijke kredietbeoordelingsinstellingen daarop hun *rating* voor Grieks overheidspapier verlaagden. Dit dreef de Griekse obligatierendementen opnieuw op tot in de buurt van hun hoogtepunt van het begin van het jaar, terwijl de meeste andere ecarts tussen overheidsobligaties binnen het eurogebied veel minder sterk werden beïnvloed (zie Kader 7). Voor overheidsschuld papier met een *AAA-rating* beliepen de rendementen op tienjaars schuld papier aan het einde van het jaar ongeveer 3,6%, een naar historische maatstaven laag peil. Tegelijkertijd lagen de korte rentetarieven aanzienlijk lager, zodat de rendementscurve van het eurogebied het jaar beëindigde met een uitzonderlijk steile helling.

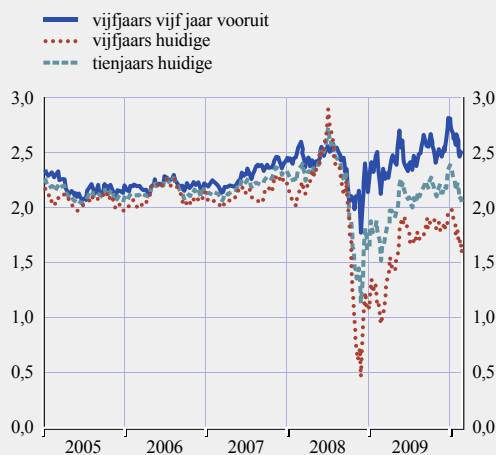
Anders dan de nominale lange rente, gaven de reële rendementen op overheidsobligaties in het eurogebied gedurende het jaar een duidelijke trendmatige daling te zien, met respectievelijk 100 en 45 basispunten voor de obligaties op vijf en tien jaar. Het vijfjaars voor de toekomstige inflatie geïndexeerd obligatierendement vijf jaar vooruit bleef derhalve al met al zo goed als onveranderd. Deze ontwikkelingen zouden kunnen worden toegeschreven aan de steeds somberder macro-economische vooruitzichten op korte termijn en de enigszins bleke verwachtingen voor de lange termijn van de beleggers op de obligatiemarkt in het eurogebied. Het verloop op de markten voor geïndexeerde obligaties in 2009 moet evenwel omzichtig worden geïnterpreteerd. Behoedzaamheid is geboden omdat er zich rond eind 2008 op deze markten ernstige verstoringen voordeden die wezen op abnormaal hoge reële rendementen in een economisch moeilijke context. In 2009 zijn de liquiditeitsvoorwaarden voor het hele looptijdenspectrum enigszins verbeterd. Bovendien werden de onevenwichtigheden in aanbod en vraag kleiner (vooral voor de langere looptijden). Terwijl er tijdens de eerste helft van 2009 nagenoeg geen aanbod was van langlopend geïndexeerd schuld papier, werd uiteindelijk een herstel opgetekend dat naar verwachting in 2010

zal doorzetten. Hoewel de marktomstandigheden zich enigszins hebben genormaliseerd, is er nog steeds geen sprake van een opnieuw soepele werking.

Omzichtigheid is eveneens geboden bij de interpretatie van de ontwikkelingen in de *break-even* inflatie (dat is het verschil tussen de nominale en de reële obligatierendementen over dezelfde looptijd). In normale marktomstandigheden vertegenwoordigt deze inflatie grotendeels de inflatieverwachtingen van de beleggers en de daarmee gepaard gaande risicopremies voor de inflatie. Het hierboven beschreven aanpassingsproces op de markten voor geïndexeerde obligaties bemoeilijkt echter deze interpretatie en onderstreept hoe belangrijk het is rekening te houden met technische marktfactoren bij de beoordeling van het verloop van de *break-even* inflatie. Als gevolg van de ontwikkelingen in de nominale en reële obligatierendementen, namen de vijf- en de tienjaars huidige *break-even* inflatiecijfers in 2009 met respectievelijk 90 en 80 basispunten toe, tot ongeveer 2,0% en 2,4% aan het einde van het jaar (zie Grafiek 13). Ook de vijfjaars *break-even* inflatie vijf jaar vooruit nam met 70 basispunten toe, tot 2,8%

Grafiek 13 Nulcoupon- *break even* -inflatie in het eurogebied

(in procenten per jaar; vijfdaags voortschrijdende gemiddelden van daggegevens; seizoengezuiverd)



Bronnen: Reuters en berekeningen van de ECB.

aan het einde van het jaar. Gelet op de nog steeds sterk volatiele huidige en toekomstige *break-even* inflatie, zijn deze cijfers niet onverenigbaar met stevig verankerde inflatieverwachtingen op middellange tot lange termijn. De uit swapinstrumenten afgeleide overeenstemmende termijrentes, die aanzienlijk minder volatiel waren, stegen immers met slechts 15 basispunten. Bovendien bleven de op enquêtes gebaseerde inflatieverwachtingen voor de middellange tot lange termijn (van Consensus Economics) in 2009 eveneens opmerkelijk stabiel op 1,9%.

De onzekerheid over het toekomstige verloop van de obligatieprijzen, die tot uiting komt in de uit de opties afgeleide impliciete volatiliteit, nam in de loop van het jaar beduidend af. Vergeleken met het uitzonderlijk hoge peil van eind 2008, werd de volatiliteit van de obligatiemarkten aan beide zijden van de Atlantische oceaan ongeveer gehalveerd. Als gevolg van de onzekerheid over de omvang van de toekomstige financieringsbehoeften van de overheden en de kracht van het macro-economisch herstel, was de volatiliteit aan het einde van het jaar nog steeds groter dan vóór het begin van de financiële onrust in 2007.

In de eerste twee maanden van 2010 liepen de rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied en in de VS met zowat 25 basispunten terug, tot respectievelijk circa 3,4% en 3,6% op 26 februari. Terwijl de rendementen op de overheidsschuld met de hoogste *rating* in het eurogebied gematigd verminderden, leidde de toenemende onrust in de markt over de houdbaarheid van de begrotingssituatie in sommige landen tot aanzienlijke stijgingen van de rendementen op langlopende obligaties van deze overheidsemitenten. Daardoor namen de ecarts op overheidsobligaties van bepaalde landen in het eurogebied verder toe. De meest opvallende toename van de ecarts tussen eind december 2009 en eind februari 2010 werd opgetekend voor de Griekse langlopende overheidsobligaties, die de *spread*

ten opzichte van de rendementen op Duitse overheidsobligaties met bijna 100 basispunten zagen oplopen. Over dezelfde periode namen de vijf- en de tienjaars huidige *break-even* inflatiecijfers van het eurogebied met zowat 35 basispunten af, tot respectievelijk circa 1,6% en 2,0% eind februari 2010. De vijfjaars *break-even* inflatie vijf jaar vooruit daalde derhalve met 30 basispunten, tot 2,5% eind februari 2010.

AANDELENPRIJZEN IN HET EUROGEBIED STERK GESTEGEN

Nadat de voorheen opgetekende dalingen zich tijdens de eerste twee maanden van 2009 hadden voortgezet, volgde tijdens het jaar wereldwijd een indrukwekkend herstel van de aandelenprijzen. Dit herstel werd bevorderd door het terugkerende vertrouwen en de afnemende risicoaversie van de beleggers, waarbij de grootschalige steunmaatregelen van overheden en centrale banken een belangrijke rol speelden. Vergeleken met het peil van eind 2008 namen de voornaamste beursindexen in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan respectievelijk met ongeveer 23%, 23% en 19% toe. In het eurogebied werden vooral de aandelen van de financiële sector fors duurder, nadat de beurskoersen in deze laatste zeer sterk waren teruggelopen. De klim op de aandelenmarkten werd gedreven door verbeterde winstvooruitzichten voor bedrijven, een gunstige lage reële rente en een aanzienlijke daling van de risicopremie op aandelen (de door aandelenbeleggers gevraagde risicocompensatie). De volatiliteit op de aandelenmarkt werd ongeveer de helft kleiner ten opzichte van eind 2008.

Tijdens de eerste twee maanden van 2009 bleven de aandelenmarkten van de belangrijkste economieën in het verlengde van het voorgaande jaar verzwakken (zie Grafiek 14). De risicoaversie bij de beleggers bleef groot en de aandelenmarkt was ietwat volatieler dan aan het einde van 2008 (zie Grafiek 15). Uiteindelijk verbeterde de stemming op de aandelenmarkten begin maart, onder invloed van positief economisch nieuws en het toenemende vertrouwen in de maatregelen van

Grafiek 14 Belangrijkste aandelenkoersindices

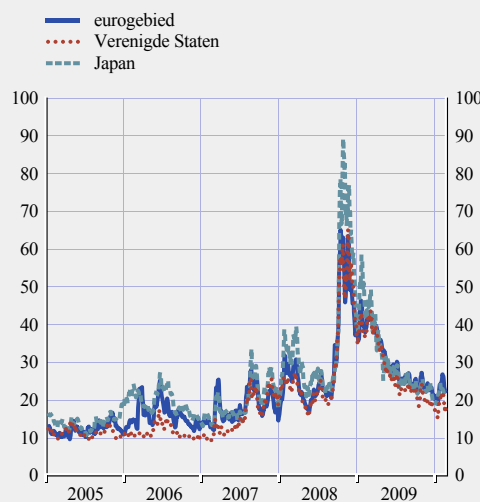
(indices met als aangepaste basis 30 december 2008 = 100; daggegevens)



Bronnen: Reuters en Thomson Financial Datastream.
Toelichting: De gebruikte indices zijn de ruime Dow Jones EURO STOXX-index voor het eurogebied, de Standard & Poor's 500-index voor de Verenigde Staten en de Nikkei 225-index voor Japan.

Grafiek 15 Impliciete volatiliteit van de aandelenmarkten

(in procenten per jaar; vijfdags voortschrijdende gemiddelden van daggegevens)



Bron: Bloomberg.
Toelichting: De impliciete volatiliteit geeft de verwachte standaardafwijking weer van procentuele veranderingen in de beurskoersen gedurende een periode van maximaal drie maanden, zoals impliciet begrepen in de koersen van opties op beursindices. De aandelenindices waarop de impliciete volatiliteiten betrekking hebben, zijn de Dow Jones EURO STOXX 50-index voor het eurogebied, de Standard & Poor's 500-index voor de Verenigde Staten en de Nikkei 225-index voor Japan.

overheden en centrale banken. De bekendmaking van sterke resultaten door Amerikaanse banken was een van de eerste belangrijke berichten die de aandelenmarkten een nieuwe impuls gaven. Verschillende maatregelen die bedoeld waren om de economische en financiële crisis aan te pakken, zoals besproken op de bijeenkomst van de Europese Raad in Brussel in maart en op de vergadering van de G20 in Londen in april, werden door de marktdeelnemers gunstig onthaald en krikten het beleggersvertrouwen verder op.

In het eurogebied bleven de aandelenprijzen tijdens de eerste helft van 2009 geschaagd door positief nieuws inzake de consumenten- en ondernemersverwachtingen (bijvoorbeeld een verbetering van het ondernemers- en consumentenvertrouwen in de enquête van de Europese Commissie). De onzekerheid over de reële situatie van het financiële

stelsel was echter een belangrijke factor die de euforie op de aandelenmarkten temperde. Centralebankmaatregelen die de banksector naar verwachting zouden ondersteunen, werden door de beleggers op de aandelenmarkten dan ook gunstig onthaald.

De aandelenprijzen bleven in het derde kwartaal van 2009 stijgen onder invloed van algemeen positief economisch nieuws en de teruglopende risicoaversie, maar vertraagde enigszins tijdens het laatste kwartaal. Eind november werden de beurzen negatief beïnvloed door de aankondiging dat een overheidsholding in Dubai haar schuldeisers een betalingsuitstel van zes maanden had gevraagd. Het – kortstondige – effect op de aandelenmarkten weerspiegelde de sluimerende onzekerheid in de markt over de financiële kwetsbaarheid van overheids- en private instellingen. Terugblikkend op het robuuste beursherstel in 2009, zij opgemerkt dat

het startte vanuit een zeer laag niveau. Tegen het einde van het jaar stonden de aandelenprijzen in het eurogebied en de Verenigde Staten nog steeds respectievelijk 37% en 26% lager dan hun peil van eind 2007. Ook de volatiliteit op de beurzen normaliseerde zich in de loop van het jaar aanzienlijk, maar ze is nog steeds iets groter dan vóór de crisis.

De stijging van de aandelenprijzen werd in zekere mate gesteund door de verwachtingen voor de winstgroei op korte termijn. Voor bedrijven die zijn opgenomen in de Dow Jones EURO STOXX-index daalde in het voorjaar het twaalf maanden vooruit voorspelde jaarlijkse groeipercentage van de winst per aandeel tot een historisch dieptepunt van bijna -4%, maar nadien ging het sterk in de hoogte tot 30% in december. Zelfs deze positieve winstvooruitzichten vertegenwoordigen echter slechts een gedeeltelijk herstel tegenover de daling van de gerealiseerde winsten, die tussen december 2008 en december 2009 met zowat 35% terugliepen.

Vanuit sectoraal oogpunt stegen de prijzen voor financiële aandelen in het eurogebied met 31%, terwijl de niet-financiële aandelen slechts 19% duurder werden. In de periode vanaf maart deden de financiële aandelen in de Verenigde Staten het ook beter dan de niet-financiële aandelen, maar over het hele jaar stegen de beurskoersen van niet-financiële ondernemingen sneller dan die van financiële instellingen (27% tegen 14%).

Begin 2010 bleven de aandelenprijzen tot ongeveer medio januari stijgen. Vervolgens liepen de ruime aandelenkoersindices aan weerszijden van de Atlantische oceaan enigszins terug en nam de impliciete volatiliteit tijdelijk toe. Een mogelijke verklaring hiervoor is de bezorgdheid over de overheidsfinanciën en de daaruit voortvloeiende vermindering van de risicobereidheid bij de beleggers. Al met al liepen de aandelenprijzen in de eerste twee maanden van 2010 in het eurogebied en in de Verenigde Staten met respectievelijk zowat 7% en 1% terug.

KREDIETOPNEMING DOOR HUISHOUDENS GEMATIGD

De kredietopneming door huishoudens bleef gedurende heel 2009 gematigd als gevolg van de grote onzekerheid over de vooruitzichten voor de inkomens en de huizenmarkt, vooral in de eerste helft van het jaar. Tegelijkertijd bleven de banken hun acceptatiecriteria aanscherpen, hoewel die verkrapping in de loop van het jaar afzwakte. Verwachtingen omtrent de algemene economische bedrijvigheid en vooruitzichten voor de huizenmarkt waren de belangrijkste factoren die ten grondslag lagen aan de aanscherping van de acceptatiecriteria. De banken meldden stijgingen van de nettovraag naar woninghypotheken, die in het tweede kwartaal van het jaar positief werd, terwijl de nettovraag naar andere types van leningen tegen het einde van het jaar positief terrein naderde.

De jaarlijkse groei van de MFI-leningen aan huishoudens, de belangrijkste bron van kredietopneming door huishoudens, vertraagde van 1,7% eind 2008 tot 1,3% eind 2009. Die vertraging viel geringer uit dan in 2008, aangezien de kredietopneming door huishoudens zich tegen het einde van het jaar licht herstelde na de negatieve groeicijfers die omstreeks medio 2009 werden opgetekend. Het groeitempo op jaarbasis van de leningen aan huishoudens door niet-MFI's (dat zijn OFI's, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen) bleef hoger dan dat van de MFI-leningen aan huishoudens. Dit weerspiegelt deels de invloed van *true-sale* effectisering, waarbij leningen van de balansen van MFI's worden afgevoerd en vervolgens als leningen van OFI's worden geboekt. Hoewel het in 2009 opgetekende niveau van de effectiseringsactiviteiten aanzienlijk lager lag dan dat in 2008, bleef het in de eerste helft van het jaar aanzienlijk.

Uit een opsplitsing van de MFI-leningen aan huishoudens volgens bestemming blijkt dat de kredietverlening voor woningaankopen in 2009 de voornaamste onderliggende factor van de kredietverlening aan die sector was. Het jaarlijkse groeitempo van de leningen aan huishoudens voor woningaankopen bedroeg in

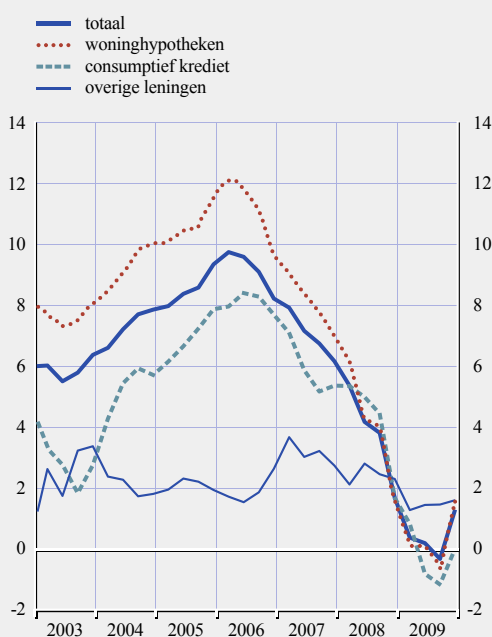
december 2009 1,5% en bleef aldus ongewijzigd ten opzichte van december 2008 (zie Grafiek 16), wat een forse vermindering in de eerste helft van 2009 verhulde en een bescheiden – zij het constante – verbetering in de tweede helft van het jaar. Die ontwikkelingen moeten worden gezien tegen de achtergrond van dalende huizenprijzen en de vertraging van de bedrijvigheid op de woningmarkt in een aantal economieën van het eurogebied. Tegelijkertijd konden de positieve stromen die in de tweede helft van het jaar werden opgetekend, de afspiegeling zijn geweest van een stijging van de vraag na die dalingen van de huizenprijzen. De afvlakking van het groeitempo op jaarbasis van de hypotheekrentes weerspiegelde ook de lagere hypotheekrente als gevolg van de doorwerking van de reeks verlagingen van de voornaamste ECB-rentetarieven tussen oktober 2008 en mei 2009. De door MFI's gehanteerde rentetarieven voor woninghypotheken daalden tussen december 2008 en december 2009

met 151 basispunten (zie Grafiek 17). Die afname werd vooral opgetekend voor leningen met een oorspronkelijke periode van vaste aanvangsrente tot één jaar, waarvoor de rentetarieven met 238 basispunten zakten, terwijl de rentetarieven voor leningen met een oorspronkelijke periode van vaste aanvangsrente van meer dan tien jaar met 87 basispunten afnamen.

De jaarlijkse groei van het consumptief krediet vertraagde van 1,7% eind 2008 tot 0,0% in december 2009. Het verloop van het consumptief krediet was vergelijkbaar met dat van de woninghypotheken, hoewel het jaarlijkse groeitempo van het consumptief krediet omstreeks het midden van het jaar negatiever werd. Een en ander was toe te schrijven aan het zwakke consumentenvertrouwen in de loop van het jaar. In 2009 daalde de MFI-rente op consumptief krediet met gemiddeld 116 basispunten.

Grafiek 16 MFI-leningen aan huishoudens

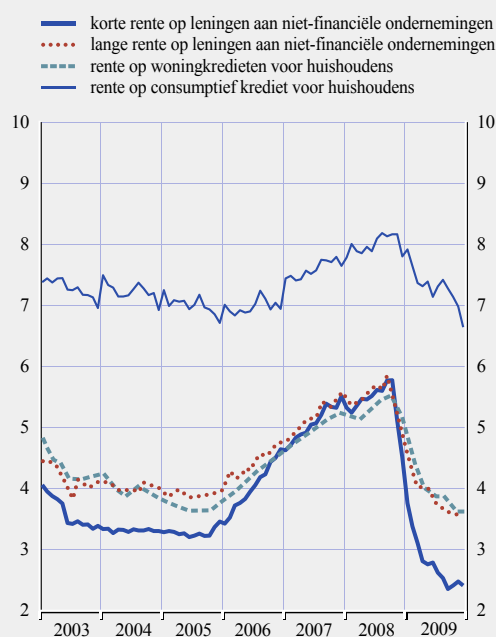
(mutaties in procenten per jaar)



Bron: ECB.

Grafiek 17 Rentetarieven op leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen

(in procenten per jaar; exclusief kosten; rentetarieven op nieuwe contracten)



Bron: ECB.

RENTEBETALINGEN DOOR HUISHOUDENS AFGENOMEN

Aangezien de schuldbetalingen van de huishoudens matig bleef toenemen en het beschikbaar inkomen van de huishoudens niet onmiddellijk reageerde op veranderingen in de economische groei, was de verhouding tussen schuldenlast van de huishoudens en het beschikbaar inkomen in 2009 vrij stabiel. Die verhouding werd in het vierde kwartaal van 2009 op zowat 95% geraamd, dat is iets hoger dan het in 2008 opgetekende niveau (zie Grafiek 18). Uit de geïntegreerde rekeningen van het eurogebied blijkt daarentegen dat de verhouding van de schuldenlast van de huishoudens tot het bbp in de loop van het jaar met ruim 2 procentpunt gestegen is tot dicht bij 65% in het vierde kwartaal van 2009. De opgetekende daling van de bancaire rente verlichtte aanzienlijk de rentelast van de huishoudens (gemeten als de rentebetalingen in procenten van het beschikbaar inkomen); die

daalde in het vierde kwartaal van 2009 tot 3,0%, vergeleken met de piek van 3,9% in het derde kwartaal van 2008. Het is ook vermeldenswaardig dat de schuldenlast van de huishoudens van het eurogebied zeer heterogeen is. Zo gaat in sommige delen van het eurogebied een hoog schuldniveau hand in hand met een zwakke economische bedrijvigheid of resterende tekenen van overwaardering op de woningmarkten. Bovendien zijn er ook verschillen tussen de landen op het vlak van de meest voorkomende rentevaste periode. In dat verband geldt een hoger renterisico in de landen waar de financiering, als reactie op renteverlagingen, sneller verschoven is naar kortlopende leningen.

KOSTEN VAN EXTERNE FINANCIERING AANZIENLIJK AFGENOMEN

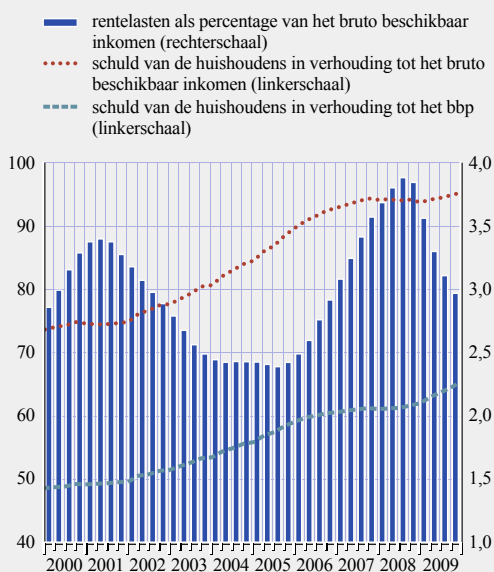
Ondanks een aanmerkelijke daling van de kosten van externe financiering in de loop van 2009 liep de externe financiering van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied fors terug, voornamelijk als gevolg van de zwakkere vraag naar leningen tegen de achtergrond van het somber economisch klimaat. De financiële hefboom van de sector van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied nam echter verder toe als gevolg van een bijzonder scherpe verslechtering van de winstgevendheid van de ondernemingen.

Na in november 2008 een historisch piekniveau te hebben bereikt, liepen de reële kosten van externe financiering van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied gedurende heel 2009 fors en gestaag terug (zie Grafiek 19). Een en ander was het gevolg van een algemene matiging van de kosten voor alle financieringsbronnen. Tegen het einde van het jaar hadden de algemene reële kosten van externe financiering hun laagste niveau bereikt sinds 1999.

Wat de kosten van de financiering via de banken betreft, weerspiegelde de daling van de bancaire rentetarieven in 2009 voornamelijk de geleidelijke doorberekening, aan de cliënten van de banken, van de veranderingen in de belangrijkste ECB-rentetarieven tussen oktober

Grafiek 18 Schuld en rentelasten van de huishoudens

(in procenten)

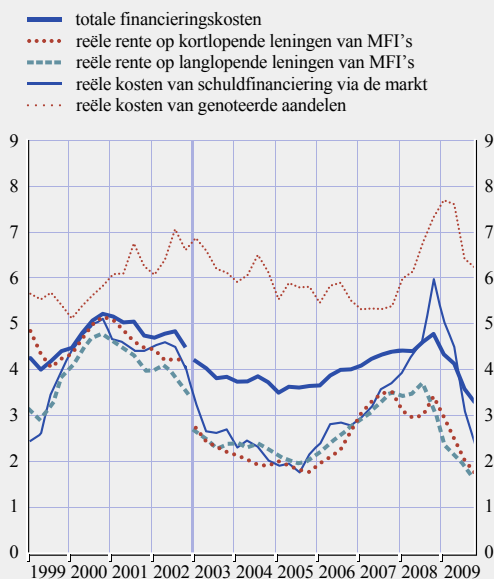


Bronnen: ECB en Eurostat.

Toelichting: De schuld van de huishoudens omvat de totale leningen aan de huishoudens van alle institutionele sectoren, met inbegrip van de rest van de wereld. De rentelasten omvatten niet alle door de huishoudens betaalde financieringskosten, omdat de voor financiële dienstverlening verschuldigde vergoedingen niet zijn inbegrepen. De gegevens voor het laatste kwartaal zijn deels geraamd.

Grafiek 19 Reële kosten van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied

(in procenten per jaar)



Bronnen: ECB, Thomson Financial Datastream, Merrill Lynch en Consensus Economics forecasts.

Toelichting: De reële kosten van de externe financiering van de niet-financiële ondernemingen worden berekend als een gewogen gemiddelde van de kosten van bankleningen, de kosten van schuldbewijzen en die van aandelen, op grond van hun respectieve uitstaande bedragen en gedeleerd aan de hand van de inflatieverwachtingen (zie Kader 4 in het ECB Maandbericht van maart 2005). De invoering van de geharmoniseerde debetrentetarieven van MFI's aan het begin van 2003 leidde tot een breuk in de statistische reeks.

2008 en mei 2009. Al met al blijkt uit deze ontwikkelingen dat de banken van het eurogebied de verlaging van de belangrijkste beleidsrentes bleven doorberekenen, en dit grotendeels in overeenstemming met het historische verloop (zie Kader 4). Het kostenverloop van de kortlopende leningen van de banken wordt voornamelijk beïnvloed door de bewegingen van de kortlopende geldmarktrente, terwijl de rente van de langerlopende leningen van de banken vooral het verloop van het rendement op de overheidsobligaties weergeeft.

Tussen eind 2008 en eind 2009 daalde de nominale kortlopende bancaire rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen met 210 basispunten, terwijl de driemaands EURIBOR met nagenoeg 260 basispunten

zakte. Ondanks een lichte opflakking van de inflatieverwachtingen sinds mei 2009, daalde de reële kortlopende bancaire debetrente bijgevolg met 158 basispunten. Het verloop van de langlopende bancaire debetrente was zelfs meer uitgesproken dan dat van het overeenstemmende rendement op langlopende overheidsobligaties. De nominale bancaire rente op langerlopende leningen daalde in 2009 met circa 120 basispunten, heel wat forsere dan de daling van het rendement op vijfjaars overheidsobligaties met 65 basispunten. Hierdoor vertoonden de ecarts tussen de langlopende bancaire debetrente en de vergelijkbare marktrente de neiging om in 2009 aanzienlijk te slinken, zodat de scherpe toename van de ecarts die het jaar voordien was opgetekend, omgebogen werd. Algemeen beschouwd, nam de reële langlopende bancaire debetrente tussen eind 2008 en eind 2009 met 130 basispunten af.

Evenzo was de scherpe daling, met 389 basispunten over dezelfde periode, van de reële kosten van schuldfinanciering via de markt niet alleen het gevolg van de daling van het rendement op overheidsobligaties, maar ook van de verkleining van de ecarts met bedrijfsobligaties (gemeten als het verschil tussen het rendement op bedrijfsobligaties en het rendement op overheidsobligaties). Deze ecarts begonnen begin 2009 te verkleinen, en liepen in alle *rating* categorieën terug tot niveaus die zelfs lager lagen dan die in augustus 2008 (d.w.z. kort vóór de algemene vergroting van de ecarts die werd veroorzaakt door de verscherping van de financiële crisis). De geleidelijke afname van de risicopercepties en het lichte herstel van de risicobereidheid onder de beleggers in de loop van 2009 deden de ecarts voor obligaties met een lage kredietwaardigheid en voor obligaties met een speculatieve *rating* bijzonder sterk verkleinen. Zo slonken de ecarts op hoogrentende obligaties van het eurogebied tussen eind 2008 en eind 2009 met niet minder dan 1.500 basispunten, vergeleken met ongeveer 100 basispunten voor obligaties met een *AAA-rating*.

Tot slot gingen ook de reële kosten voor de uitgifte van genoteerde aandelen in 2009 flink naar beneden. Tegen het einde van het jaar bereikten ze hun langetermijngemiddelde. Dit werd in de hand gewerkt door de sterke opleving van de aandelenkoersen, die werd teweeggebracht door het herstel van het vertrouwen en de afname van de risicoaversie bij beleggers.

Kader 4

BEOORDELING VAN DE DOORWERKING VAN DE BELANGRIJKSTE RENTETARIEVEN VAN DE ECB IN DE VOORNAAMSTE BANCAIRE DEBETRENTETARIEVEN IN HET EUROGEBIED

Het rentekanaal van het monetair beleid omvat de doorwerking van de monetairbeleidsrente in de bancaire debetrente. Dit transmissiekanaal moet in het eurogebied worden beschouwd als het belangrijkste proces waarlangs het monetair beleid uiteindelijk de reële activiteit en de inflatie beïnvloedt, aangezien de bancaire sector een overheersende rol speelt bij het verstrekken van financieringen aan de niet-financiële private sector¹. De verlagingen van de beleidsrente vertalen zich normaliter in grotendeels vergelijkbare bewegingen van de marktrente, vooral bij korte looptijden. De bancaire rentetarieven worden doorgaans vastgesteld ten opzichte van, en zijn in sommige gevallen zelfs gekoppeld aan, de marktrente bij overeenkomstige looptijden. Daarom wordt ervan uitgegaan dat de aanpassingen van de beleidsrente grotendeels worden weerspiegeld in de financieringskosten die de banken aan huishoudens en ondernemingen aanrekenen. Tegen deze achtergrond wordt in dit Kader de mate beoordeeld waarin de banken van het eurogebied de opeenvolgende verlagingen van de monetairbeleidsrente, vanaf het vierde kwartaal van 2008 tot december 2009, hebben doorberekend².

Tussen oktober 2008 en mei 2009 verlaagde de ECB de rente op de basisherfinancieringstransacties van 4,25% tot een historisch minimum van 1,00%. Tegelijk met (en mogelijkterwijs onder de impuls van) de verlagingen van de belangrijkste rentetarieven van de ECB en de uitzonderlijke liquiditeitsvoorziening door de centrale banken, liep zowel de kortlopende als de langlopende marktrente in het vierde kwartaal van 2008 en in de loop van 2009 aanzienlijk terug. Zo daalde de driemaands EURIBOR tussen eind september 2008 en december 2009 met 431 basispunten tot 0,71%, terwijl de zevenjaars swaprente met 156 basispunten zakte tot 3,09% (zie de Grafieken A en B). Zoals blijkt uit de Grafieken A en B, hebben de banken van het eurogebied gedurende deze periode blijkbaar ook in hoge mate de dalingen van de marktrente doorberekend. Bijvoorbeeld voor de leningen met een korte rente (d.w.z. met een vlottende rente en met een periode van vaste aanvangsrente tot één jaar), daalde de gemiddelde bancaire rente op leningen aan huishoudens voor woningaankopen en op leningen aan niet-financiële ondernemingen met respectievelijk circa 309 en 336 basispunten (zie Grafiek A). Evenzo is wat de langlopende debetrentetarieven betreft (d.w.z. met een periode van vaste aanvangsrente van meer dan één jaar), de gemiddelde bancaire rente op leningen aan huishoudens voor woningaankopen en op leningen aan niet-financiële ondernemingen afgenomen met respectievelijk ongeveer 111 en 200 basispunten (zie Grafiek B)³.

1 Voor een meer gedetailleerde beschrijving van de concepten die ten grondslag liggen aan het doorwerkingsmechanisme van de bancaire rente, zie het artikel "Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area" in het ECB Maandbericht van augustus 2009.

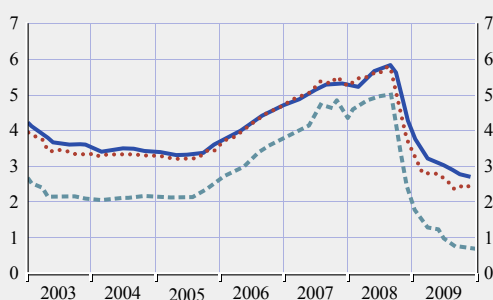
2 In dit Kader wordt ingegaan op de recente ontwikkelingen van de MFI-rente op leningen aan huishoudens voor woningaankopen en aan niet-financiële ondernemingen, de belangrijkste leningproducten aan de actiefzijde van de balans van de MFI's. Tegen het derde kwartaal van 2009 vertegenwoordigden de leningen aan huishoudens voor woningaankopen en de leningen aan niet-financiële ondernemingen aldus respectievelijk 16% en 15% van de totale activa van de MFI's van het eurogebied (ongerekend het Eurosysteem).

3 In december 2009 bereikten verschillende MFI-rentetarieven op leningen hun laagste niveau sinds het begin van de geharmoniseerde MFI-rentestatistieken in januari 2003.

Grafiek A Korte rente op woninghypotheken voor huishoudens en op leningen aan niet-financiële ondernemingen en de driemaands EURIBOR

(in procenten per jaar)

— korte rente op woninghypotheken voor huishoudens
 korte rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen
 - - - - - driemaands EURIBOR



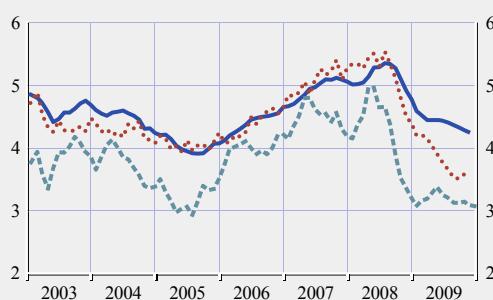
Bron: ECB.

Toelichting: “Korte rente” heeft betrekking op leningen met een variabele rente en met een oorspronkelijke rentevaste periode van maximaal één jaar.

Grafiek B Lange rente op woninghypotheken voor huishoudens en op leningen aan niet-financiële ondernemingen en de zevenjaars swaprente

(in procenten per jaar)

— lange rente op woninghypotheken voor huishoudens
 lange rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen
 - - - - - zevenjaars swaprente



Bron: ECB.

Toelichting: “Lange rente” heeft betrekking op leningen met een oorspronkelijke rentevaste periode van meer dan één jaar. De verschillende termijnen van de oorspronkelijke rentevaste periode werden gewogen aan de hand van de bedragen van de nieuwe contracten.

Ofschoon de algemene MFI-debetrentes fors zijn gedaald sedert de ECB de belangrijkste rentetarieven begon te verlagen, blijkt ook duidelijk dat – met uitzondering van de rente op langlopende bedrijfsleningen – de MFI’s van het eurogebied die daling tot dusver slechts gedeeltelijk hebben doorberekend. Dit is echter niet noodzakelijkerwijs in tegenspraak met de historische patronen, waaruit blijkt dat banken de aanpassingen van de beleids- en marktrente meestal slechts geleidelijk doorberekenen in de debetrentetarieven die ze aan hun klanten aanrekenen. Met andere woorden, de bancaire debetrente heeft de neiging enigszins star te reageren op een aanpassing van het monetair beleid. Bovendien blijken deze fricties vaak asymmetrisch te zijn, in die zin dat de bancaire debetrente de neiging vertoont zich sneller aan te passen aan een verhoging van de beleidsrente dan aan een verlaging ervan. De omvang en de snelheid van de doorberekening van de bancaire rente worden vaak geassocieerd met de graad van gebrekkige concurrentie in de banksector en met het bestaan van nominale aanpassingskosten (“menukosten”). Deze fricties kunnen banken ervan weerhouden op regelmatige basis te reageren op wijzigingen in de beleids- en marktrente. In de plaats daarvan kunnen banken ervoor opteren de aanpassing van hun debetrente uit te stellen tot de verandering van de marktrente een bepaalde drempel heeft overschreden⁴. Behalve deze factoren kunnen ook andere factoren – die verband houden met de financiële intermediatie – het verloop van de ecarts tussen de bancaire debetrente en de marktrente beïnvloeden, zoals de kosten in verband met het rente- en kredietrisico, de graad van risicoaversie van de banken, de bedrijfskosten per eenheid product, de bankliquiditeit en de productdiversifiëring. Op deze aanvullende factoren zal binnen dit bestek niet dieper worden ingegaan.

Volgens de literatuur over de doorwerking van de bancaire rente kan de transmissie van de monetairbeleidsrente – via veranderingen in de marktrente – naar de bancaire rente worden gemodelleerd op basis van een foutencorrigerend modelkader, waarbij veranderingen in een specifieke bancaire rente worden geregresseerd op simultane (en vertraagde) veranderingen van een

⁴ Voor een meer volledige beschrijving van het rentevormingsgedrag van de banken, zie het artikel waar in voetnoot 1 naar wordt verwezen, alsook de referenties in dat artikel.

Doorwerking van de rente op MFI-leningen gebaseerd op een foutcorrectiemodel

	Onmiddellijke doorwerking	Finale doorwerking	Aanpassingssnelheid	Aangepast R ²	Overeenkomstige marktrente
Kortlopende woninghypotheken voor huishoudens	0,29	0,91	-0,02	0,62	driemaands EURIBOR
Langlopende woninghypotheken voor huishoudens	0,17	1,06	-0,12	0,76	zevenjaars swaprente
Kortlopende leningen aan niet-financiële ondernemingen	0,69	0,86	-0,16	0,76	driemaands EURIBOR
Langlopende leningen aan niet-financiële ondernemingen	0,32	1,02	-0,19	0,40	zevenjaars swaprente

Bron: ECB.

Toelichting: Voor een beschrijving van de ramingsmethodologie, zie het in voetnoot 1 vermelde artikel. De steekproef heeft betrekking op de periode van januari 1997 tot september 2008. Alle coëfficiënten zijn statistisch significant tot op het 5%-niveau.

relevante marktrente en (eventueel) op vertraagde veranderingen van de bancaire rente zelf, alsook aan de hand van een foutcorrectieterm die de mate weergeeft waarin de bancaire rente tijdens de voorgaande periode afweek van haar evenwichtsverhouding op lange termijn ten opzichte van de marktrente. Aan de hand van een dergelijk standaard foutcorrectiemodel voor de doorwerking van veranderingen van de marktrente in de door de MFI's gehanteerde rentetarieven voor leningen, kan worden vastgesteld dat, hoewel de geselecteerde beleningsrentetarieven doorgaans de neiging vertonen om zich op lange termijn meer of minder volledig aan te passen, die aanpassing verre van onmiddellijk plaatsvindt en de snelheid van de aanpassing aan het evenwicht op lange termijn ook vrij traag is (zie tabel)⁵. Bijvoorbeeld, hoewel de daling van de marktrente uiteindelijk voor 91% wordt doorberekend in de kortlopende leningen aan huishoudens voor woningaankopen, werkt in de maand die onmiddellijk volgt op de verandering van de marktrente slechts 29% van de daling daadwerkelijk door. Over het algemeen vertoont de rente op bedrijfsleningen de neiging zich iets sneller aan te passen aan veranderingen in de marktrente dan de rente op leningen aan huishoudens voor woningaankopen. Zo komt 69% van de daling van de marktrente binnen de maand tot uiting in de rente op bedrijfsleningen en ligt ook de snelheid van de aanpassing aan de evenwichtswaarde op lange termijn hoger. Dit kan onder meer het gevolg zijn van het feit dat, ten opzichte van de banken, (vooral grotere) ondernemingen een betere onderhandelingspositie hebben dan huishoudens⁶.

Om te bepalen in welke mate de doorwerking van de door MFI's gehanteerde rente op leningen sinds het begin van de laatste ronde van verlagingen van de beleidsrente van de ECB afweek van de eerdere gedragpatronen, werd een modelvoorspelling voor de door MFI's gehanteerde rente op leningen uitgewerkt op basis van het marktrenteverloop tussen oktober 2008 en december 2009. De MFI-beleningsrente werd achtereenvolgens één maand op voorhand voorspeld, en de cumulatieve veranderingen van de voorspelling op maandbasis worden getoond in Grafiek C, samen met de cumulatieve effectieve veranderingen in de MFI-beleningsrente. Algemeen beschouwd, blijkt uit de resultaten dat de scherpe dalingen van de marktrente grosso modo in dezelfde mate werden doorberekend als wat kon worden verwacht op basis van de ervaring uit het verleden. Zo was met name de doorberekening van de korte rente op leningen aan huishoudens voor woningaankopen en die van de korte en lange rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen, tegen december 2009 grotendeels in overeenstemming met de voorspelling⁷. Op die termijn had alleen de lange rente

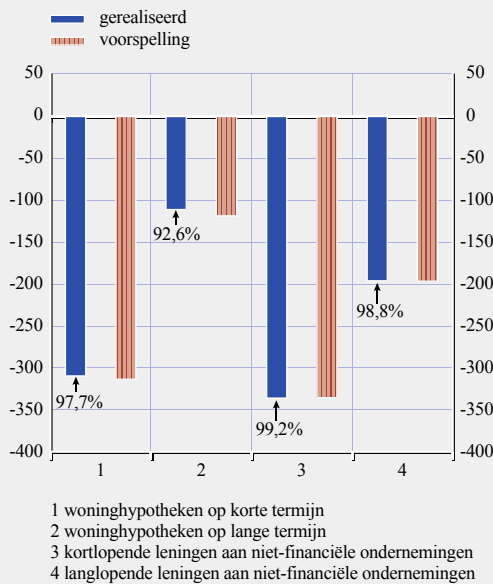
5 Voor een volledige beschrijving van het model, zie het artikel waar in voetnoot 1 naar wordt verwezen.

6 Grote ondernemingen, bijvoorbeeld, hebben vlotter toegang tot andere financieringsbronnen, zoals bedrijfsobligaties en genoteerde aandelen, en kunnen in sommige gevallen ook een financiering op de internationale leningmarkten verkrijgen.

7 Voor de drie rentetarieven lag de werkelijke waarde in december 2009 ruim binnen het betrouwbaarheidsinterval van 95%.

Grafiek C Gecumuleerde werkelijke en voorspelde veranderingen in MFI-debetrentetarieven tussen oktober 2008 en december 2009

(in basispunten)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.
Toelichting: Voorspelling gebaseerd op de raming van het foutcorrectiemodel voor de steekproef januari 1997 tot september 2008 en het marktrenteverloop tussen oktober 2008 en december 2009. De procentuele cijfers duiden op de werkelijke gecumuleerde verandering in het bancaire rentetarief als percentage van de voorspelde verandering.

de banken van het Eurosysteem blijkt aldus dat de kredietverleningscriteria voor leningen aan de private sector in de loop van 2009 netto continu werden aangescherpt. De aanhoudende kwetsbaarheid en de sluimerende onzekerheid omtrent de soliditeit van het bankwezen in het eurogebied vereisen een nauwlettend toezicht op het prijsvormingsgedrag inzake bankleningen en op de algemene kredietverlening van de banken aan de niet-financiële sectoren in 2010.

op leningen aan huishoudens voor woningaankopen zich in iets mindere mate aangepast dan wat te verwachten was op basis van de historische gedragspatronen.

Al met al zijn de MFI's van het eurogebied in 2009 – ondanks de negatieve weerslag van de financiële crisis en van de algemene economische vertraging op de balans van de banken in het eurogebied – in staat gebleken om de fikse verlagingen van de belangrijkste rentetarieven van de ECB in een vergelijkbare mate als in het verleden door te berekenen in hun voornaamste bancaire rentetarieven. Althans wat het bankrentekanaal van de monetairbeleidstransmissie betreft, lijkt de aanmerkelijke versoepeling van het monetair beleid door de ECB sinds het vierde kwartaal van 2008 derhalve naar behoren te hebben gewerkt, waardoor de consumptie- en investeringsbeslissingen van huishoudens en niet-financiële ondernemingen werden ondersteund. Toch biedt de bevredigende doorberekening van de rente geen garantie dat het aanbod van leningen niet door de financiële crisis is aangetast. Uit de resultaten van de enquête naar de kredietverlening door

TEMPO VAN EXTERNE FINANCIERING VERTRAAGD

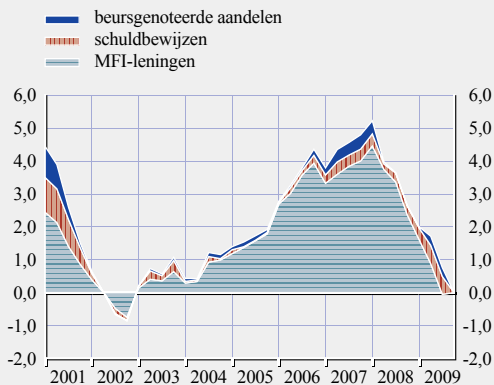
Ondanks de algemene matiging van de reële kosten van externe financiering, is het groeitempo van die financiering door niet-financiële ondernemingen van het eurogebied in 2009 gestaag teruggelopen (zie Grafiek 20). In het derde kwartaal van 2009 beliep het reële jaarlijkse groeitempo van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied nauwelijks 0,1%, tegen 2,6% in het laatste kwartaal van 2008. Dit had alles te maken met het feit dat de kredietverlening door MFI's niet langer een bijdrage leverde; die bijdrage werd in het derde kwartaal van 2009 negatief. Terzelfder tijd nam met name de bijdrage van de uitgifte

van schuldbewijzen – die de ondernemingen uit het eurogebied als alternatieve financieringsbron gebruiken – fors toe.

Een van de belangrijkste factoren die ten grondslag lagen aan de snelle afname van de behoefte aan externe financiering, was het verslechterend economisch klimaat, maar mogelijk ook de noodzaak van enige balansherstructurering. De bruuske vertraging van de economische bedrijvigheid had een ernstige weerslag op de bedrijfswinsten en op de beschikbaarheid van interne middelen. Hoewel uit de van de financiële rekeningen van de genoteerde ondernemingen afgeleide informatie

Grafiek 20 Opsplitsing van de reële jaarlijkse groei van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen¹⁾

(mutaties in procenten per jaar)

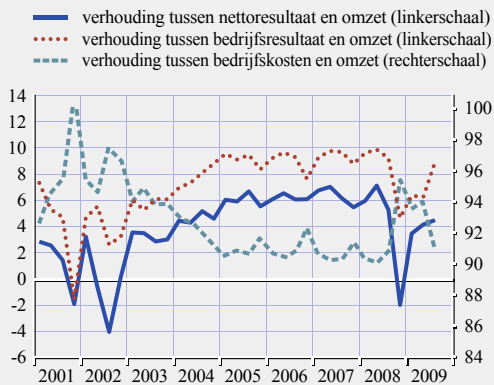


Bron: ECB.

1) De reële groei op jaarbasis is berekend als het verschil tussen de werkelijke groei op jaarbasis en het groeitempo van de bbp-deflator.

Grafiek 21 Winstratio's van genoteerde niet-financiële ondernemingen in het eurogebied

(kwartaalgegevens; in procenten)



Bronnen: Thomson Financial Datastream en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De berekening is gebaseerd op geaggregeerde financiële kwartaalstaten van de genoteerde niet-financiële ondernemingen in het eurogebied. Uitschieters werden uit het staal weggelaten. In vergelijking met het bedrijfsresultaat, dat wordt gedefinieerd als de omzet min de bedrijfskosten, heeft het nettoresultaat betrekking op het bedrijfsresultaat en het resultaat uit andere activiteiten, na belastingen en na afrek van buitengewone posten.

over de winstgevendheid van de bedrijven sinds begin 2009 enkele tekenen van opleving blijken, keerden de winstquoten niet terug naar hun niveau van vóór de crisis (zie Grafiek 21). De meeste op de aandelenmarkten gebaseerde indicatoren voor de winstgevendheid van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied bleven wijzen op een aanhoudende inkringing gedurende het grootste deel van 2009. Zo bleef het jaarlijkse mutatietempo van de winst per aandeel voor beursgenoteerde niet-financiële ondernemingen in het eurogebied gedurende heel 2009 een neerwaartse trend en een negatief verloop vertonen.

Uit de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening door de banken blijkt dat ook vraagfactoren – zoals de sombere economische vooruitzichten, de lagere investeringen in vaste activa door de ondernemingen en de zwakke fusie- en overnameactiviteiten – in 2009 een zware weerslag hadden op de vraag naar leningen van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied. Het jaarlijkse groeitempo van de MFI-leningen aan niet-financiële

ondernemingen bleef immers het hele jaar lang gestaag vertragen, en werd in september negatief, de eerste inkringing sinds in 1999 met de metingen werd begonnen. Hoewel de vertraging in het jaarlijkse groeitempo van de MFI-leningen aan niet-financiële ondernemingen ruim gespreid was over alle looptijden, was ze toch bijzonder sterk voor de leningen met kortere looptijden, wat erop wijst dat de ondernemingen tot op zekere hoogte kortlopende leningen vervangen hebben door langerlopende leningen. Al met al sluit deze aanhoudende vertraging grotendeels aan bij de conjuncturele gedragspatronen, rekening houdend met de omvang van de recente inkringing van de kapitaaluitgaven en met de aanhoudende onzekerheid omtrent de economische vooruitzichten. Bovendien blijkt uit empirische gegevens dat leningen aan niet-financiële ondernemingen doorgaans sterk achterblijven bij de conjunctuurencyclus⁴.

4 Zie, bijvoorbeeld, C. Kok Sørensen, D. Marqués Ibáñez en C. Rossi, "Modelling loans to non-financial corporations in the euro area", ECB Working Paper, nr. 989, januari 2009.

Terzelfder tijd blijkt uit de enquêtegegevens dat – hoewel de geringere vraag blijkbaar een belangrijke oorzaak is van de vertraagde groei van de MFI-leningen – aanzienlijke tekortkomingen binnen het bankwezen zelf het kredietaanbod gedurende het jaar mogelijkwijs negatief hebben beïnvloed. In 2009 bleek uit de enquête van het Eurosysteem naar de kredietverlening door de banken nog steeds een duidelijke aanscherping van de kredietverleningscriteria – die in de loop van het jaar echter enigszins werden versoepeld – en meldde een niet onbelangrijk percentage van de ondernemingen uit het eurogebied een verslechtering op het vlak van de beschikbaarheid van bankleningen en van de bereidheid van banken om in de eerste helft van 2009 leningen te verstrekken. De effecten van de beperkingen aan de aanbodzijde vertoonden echter de neiging te worden overschaduw door de uitzonderlijke verslechtering van de vraaggebonden determinanten in 2009.

Aangezien de bancaire kredietstromen naar niet-financiële ondernemingen begonnen in te krimpen, zochten steeds meer ondernemingen van het eurogebied die een financiering nodig hadden hun toevlucht tot alternatieve financieringsbronnen. Zo nam het jaarlijkse groeitempo van de uitgifte van schuldbewijzen toe van 7,9% eind 2008 tot 16,3% eind 2009, terwijl de bijdrage van niet-financiële ondernemingen tot de algemene groei van de schulduitgifte steeg van 10% vóór de financiële crisis tot meer dan 15% eind 2009. Dit werd veroorzaakt door een vernieuwde belangstelling voor de markt van Europese bedrijfsobligaties die – rekening houdend met de aanhoudende malaise in de fusie- en overnameactiviteiten – voornamelijk door twee factoren kan worden verklaard. Ten eerste zorgde de snelle verkleining van de rendementsecants bij bedrijfsobligaties voor een fikse daling van de kosten verbonden aan financiering via de markt, die sterker terugliepen dan de kosten van financiering via de banken. Ten tweede is het mogelijk dat de vervanging van financiering via de banken door financiering via de markt in de hand werd gewerkt door de aangescherpte kredietverleningscriteria van de banken. Net als voor de bankleningen was ook voor de schuldbewijzen de uitgifteactiviteit veel

dynamischer bij de langere looptijden. De bijdrage van de uitgifte van kortlopende schuld tot het algemene groeitempo begon begin 2009 af te nemen. Dat bleef zo tot het einde van het jaar. Dit was het gevolg van de scherpe inkrimping van de netto-uitgifte van kortlopende schuldbewijzen door niet-financiële ondernemingen, die mogelijkwijs verband hield met herfinancieringsactiviteiten. De ondernemingen van het eurogebied trokken profijt van de zeer gunstige marktvoorwaarden om hun eerstaflopende schuld te herfinancieren, waardoor de looptijd ervan werd vooruitgeschoven.

Onder de impuls van de opleving van de aandelenmarkten in 2009, trok ook het jaarlijkse groeitempo van de door niet-financiële ondernemingen uitgegeven genoteerde aandelen in 2009 aan. In maart 2009 werd het positief, en gedurende de rest van het jaar versnelde het tot bijna 2,0% in december.

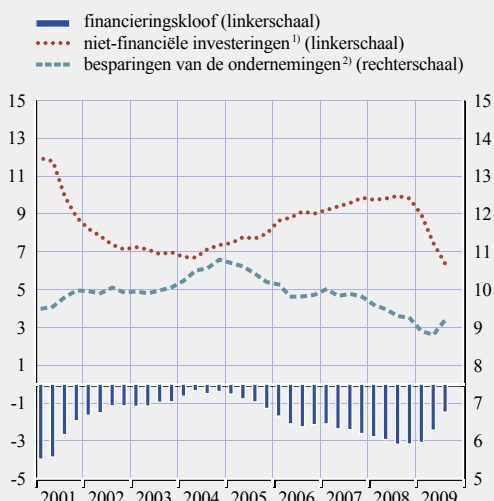
VERDERE TOENAME VAN DE BEDRIJFSSCHULD

Doordat de investeringen van de ondernemingen in verhouding tot het bbp scherper terugliepen dan hun sparen, liet de financieringskloof (algemeen beschouwd de mate waarin niet-financiële ondernemingen een beroep moeten doen op externe financieringsbronnen om hun investeringsbehoeften te dekken) in 2009, voor het eerst sinds medio 2004, een vernauwing optekenen (zie Grafiek 22). Die kloof bleef echter zeer aanzienlijk, wat wijst op de noodzaak van enige balansherstructurering, gelet op de verslechtering van de winstgevendheid van ondernemingen.

De combinatie van matige maar toch positieve externe financieringsstromen en de teruggang van interne financiering resulteerde in een verdere toename, tot een recordhoogte, van de hefboomratio's van niet-financiële ondernemingen in termen van bbp en bruto-exploitationoverschot (zie Grafiek 23). In het derde kwartaal van 2009 stegen de ratio's van de schuld in verhouding tot het bbp en van de schuld in verhouding tot het bruto-exploitationoverschot tot respectievelijk 83,1% en 441%. Deze zeer hoge verhoudingscijfers in de sector van de niet-financiële ondernemingen zouden een verklaring

Grafiek 22 Financieringskloof van niet-financiële ondernemingen en belangrijkste componenten daarvan

(in procenten bbp; vierkwartaals voortschrijdend gemiddelde)



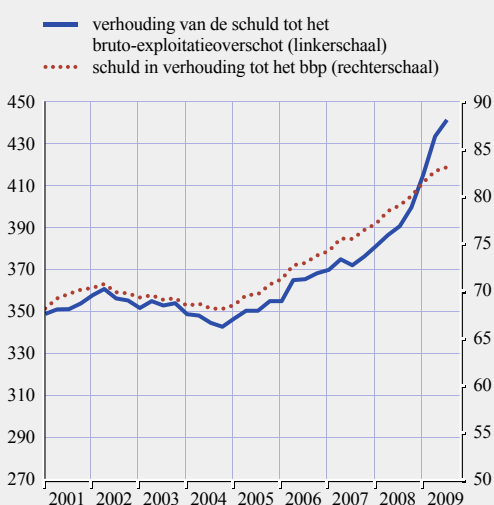
Bron: ECB.

1) Met inbegrip van voorraden en accumulatie van niet-financiële activa.

2) Met inbegrip van nettokapitaaloverdrachten.

Grafiek 23 Schuldratio's van niet-financiële ondernemingen

(in procenten)



Bronnen: ECB, Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De schuld is ontleend aan de Europese sectorrekeningen op kwartaalbasis en omvat leningen, uitgegeven schuldbewijzen en reserves van pensioenfondsen. De grafiek verstrekt informatie tot en met het derde kwartaal van 2009.

kunnen bieden voor het in 2009 toegenomen aantal bedrijfsfaillissementen. Tegelijkertijd verlichtte de aanmerkelijke daling van de rente in de loop van 2009 de nettorentelast van de niet-financiële ondernemingen. Al met al wijzen het hoge schuldpeil en de daarmee gepaard gaande rentelast op een duidelijke noodzaak van verdere balansherstructureringen in de sector van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied.

2.3 PRIJS- EN KOSTENONTWIKKELINGEN

De HICP-inflatie op jaarbasis daalde in 2009 tot gemiddeld 0,3%, tegen 3,3% in 2008 (zie Tabel 1). Deze schommeling staat in schril contrast met die tijdens de voorgaande jaren, toen de jaarlijkse inflatiecijfers tussen 2,1% en 2,2% schommelden. Tijdens de periode 1999-2009 bedroeg de gemiddelde HICP-inflatie 2,0%. De zeer lage HICP-inflatie in 2009 was grotendeels het gevolg van de, in vergelijking met de niveaus in 2008, aanzienlijk lagere prijzen van olie en andere grondstoffen, waardoor de inflatieschok van 2008 ongedaan werd gemaakt. Een en ander vloeide echter ook voort uit een afnemende inflatoire druk in de context van een ernstige krimp van de bedrijvigheid en snel verslechterende arbeidsmarktomstandigheden.

In de loop van 2009 liep de totale HICP-inflatie op jaarbasis aanvankelijk terug; omstreeks het midden van het jaar werd ze negatief en in de tweede helft van het jaar steeg ze opnieuw. Dit zeer contrasterend verloop werd, net als in 2008, gedomineerd door de dynamiek van de grondstoffenprijzen (vooral de olieprijs) en door de daarmee gepaard gaande basiseffecten (zie Grafiek 24). Door de wereldwijde economische teruggang in de tweede helft van 2008 waren de grondstoffenprijzen snel gedaald van de in de zomer van 2008 bereikte extreem hoge pieken tot algemeen lage niveaus begin 2009. Vooral als gevolg van negatieve basiseffecten bleef de inflatie tijdens de eerste helft van 2009 derhalve dalen ten opzichte

Tabel I Prijsontwikkelingen

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009	2008 kw 4	2009 kw 1	2009 kw 2	2009 kw 3	2009 kw 4	2009 dec.	2010 jan.
HICP en componenten										
Totale index	2,1	3,3	0,3	2,3	1,0	0,2	-0,4	0,4	0,9	1,0
Energie	2,6	10,3	-8,1	2,1	-6,1	-10,7	-11,9	-3,2	1,8	4,0
Onbewerkte voedingsmiddelen	3,0	3,5	0,2	3,0	2,8	0,8	-1,2	-1,5	-1,6	-1,3
Bewerkte voedingsmiddelen	2,8	6,1	1,1	4,3	2,1	1,1	0,6	0,5	0,7	0,6
Industriële goederen m.u.v. energie	1,0	0,8	0,6	0,9	0,7	0,7	0,5	0,3	0,4	0,1
Diensten	2,5	2,6	2,0	2,6	2,2	2,2	1,8	1,7	1,6	1,4
Overige prijs- en kostenindicatoren										
Industriële producentenprijzen ¹⁾	2,7	6,1	-5,1	3,4	-2,0	-5,7	-7,8	-4,6	-2,9	.
Olieprijzen (EUR per vat) ²⁾	52,8	65,9	44,6	43,5	35,1	43,8	48,1	51,2	51,6	54,0
Grondstoffenprijzen ³⁾	7,5	2,1	-18,5	-9,9	-29,2	-24,5	-18,8	2,8	19,0	27,1

Bronnen: Eurostat, Thomson Financial Datastream, Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut en berekeningen van de ECB.

1) Met uitzondering van de bouwnijverheid.

2) Brent Blend (voor levering op termijn van één maand).

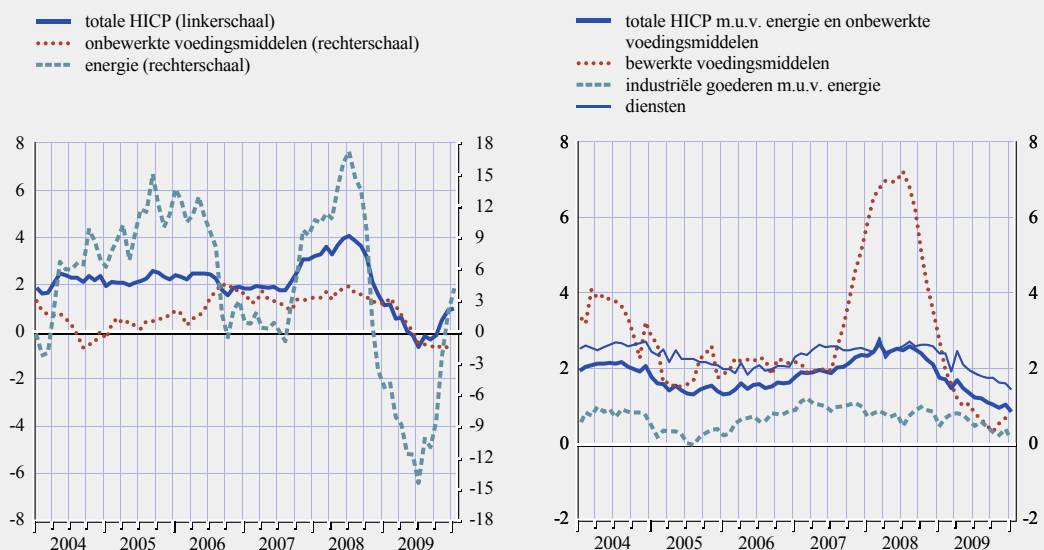
3) Met uitzondering van energie; in euro.

van een HICP-inflatie op jaarbasis van 1,6% in december 2008, die snel was teruggelopen vanuit de medio 2008 bereikte piek van 4,0%. De inflatie werd voor het eerst negatief in juni 2009, bereikte een laagtepunt van -0,7% in juli 2009 en bleef negatief tot oktober. In het laatste kwartaal van het jaar herstelde de HICP-inflatie op jaarbasis zich snel van het dieptepunt dat ze had bereikt. Dat was het gevolg van het gecombineerde effect

van de gestegen grondstoffenprijzen en van aanzienlijke basiseffecten. Die waren inmiddels positief geworden, aangezien de invloed van de in het najaar van 2008 opgetekende abrupte daling van de grondstoffenprijzen uiteindelijk verdween uit de metingen van de inflatie op jaarbasis. Het inflatiecijfer op jaarbasis werd in november 2009 opnieuw positief en kwam in december 2009 op 0,9 % uit.

Grafiek 24 Opsplitsing HICP-inflatie: belangrijkste componenten

(mutaties in procenten per jaar; maandegevens)



Bron: Eurostat.

In de loop van 2009 vertraagde de loongroei aangezien de snelle verslechtering van de arbeidsmarktsituatie neerwaartse druk begon uit te oefenen op de loonakkoorden, wat resulteerde in een matiging van de basislonen en lagere bonussen. Voorts hielp de intensieve toepassing van regelingen inzake werktijdverkorting de stijging van de loonsom per werknemer beperken. Ondanks het scherp vertragende groeitempo van de loonsom per werknemer, aangezien de productiviteit per werknemer daalde, gingen de arbeidskosten per eenheid product fors stijgen en in het eerste kwartaal van 2009 bereikten ze een piek. Derhalve vernauwden de marges, aangezien de door de producenten aangerekende verkoopprijzen daalden zodat de winsten slonken vanwege zowel volume- als marge-effecten.

De inflatieperceptie van de consumenten en de verwachtingen voor de korte termijn, die in 2008 een hoogtepunt hadden bereikt, daalden in 2009 snel tot zeer lage niveaus. Toch waren de verwachtingen voor de lange termijn, gemeten in enquêtes, zeer stabiel, wat erop wees dat de verwachtingen stevig verankerd waren gebleven aan de doelstelling van de ECB om de stijging op middellange termijn onder, maar dicht bij, 2% te houden.

HICP-INFLATIE TIJDELIJK NEGATIEF DOOR PRIJSVERLOOP VAN ENERGIE EN VOEDINGSMIDDELEN

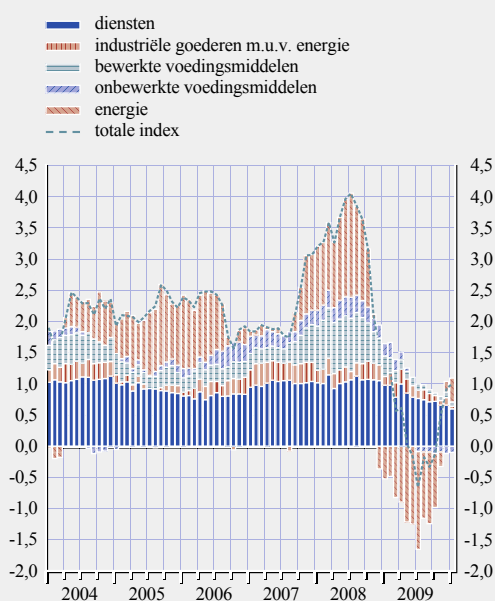
De grote schommelingen van de grondstoffenprijzen waren in 2009 belangrijke factoren achter de uitgesproken bewegingen van de HICP-inflatie van het eurogebied. De snelle daling van de HICP-inflatie van het eurogebied van een piek van 4,0% in juli 2008 tot een dieptepunt van -0,7% in juli 2009, en de nieuwe stijging ervan tot 0,9% in december 2009 werden immers grotendeels beïnvloed door de in de loop van 2008 en 2009 opgetekende ongekende volatiliteit van de mondiale prijzen. De prijzen van energie, industriële grondstoffen en voedingsgrondstoffen daalden scherp ten opzichte van de in de zomer van 2008 bereikte piek tot een dieptepunt in de winter van 2008-09 en gingen vervolgens

– in de meeste gevallen – tegen eind 2009 weer stijgen. De algemene vertraging in het mutatiетempo van de HICP in 2009 werd echter ook beïnvloed door de duidelijke desinflatoire invloed van een krimpende economie, waarbij in vele componenten van de HICP een geleidelijke vertraging kon worden opgetekend (zie Grafiek 25).

Het uitgesproken verloop van de energiecomponent van de HICP – met een gewicht van 9,6% in de totale HICP – was een getrouwe weergave van de veranderingen van de brandstofprijzen (zoals benzine, diesel en stookolie) ten gevolge van de mondiale olieprijsen, in combinatie met de uitgestelde reactie van de niet-oliegerelateerde energiecomponenten (zoals elektriciteit en gas) op de dynamiek van de prijzen van ruwe aardolie. De olieprijsen (berekend in euro) zakten in december 2008 tot een dieptepunt, na een daling sinds hun in juni bereikte piek, en vervolgens klommen ze opnieuw tot halverwege dat niveau in december 2009. In die context en gelet op de

Grafiek 25 Bijdragen van de belangrijkste componenten tot de HICP-inflatie

(jaarlijkse bijdragen in procentpunten; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

Toelichting: Als gevolg van afrondingsfouten, stemt de som van de bijdragen niet steeds precies overeen met de totale index.

vertraagde doorwerking in de energieprijzen exclusief olie, bereikte het jaarlijkse mutatiетempo van de HICP-component energie in juli 2009 een dieptepunt van -14,4% als gevolg van sterke basiseffecten in combinatie met tijdelijk lagere energieprijzen. Vervolgens trok dat tempo opnieuw aan en in december 2009 werd het positief, namelijk 1,8%. De energieprijzen exclusief olie oefenden in de tweede helft van het jaar nog steeds neerwaartse druk uit.

In de loop van 2009 bleef de inflatie van de prijzen voor voedingsmiddelen in het eurogebied gestaag vertragen en in de tweede helft van het jaar werd ze negatief – het laagste peil sinds het begin van de reeks in 1990. Dat desinflatieproces was vooral toe te schrijven aan eerdere prijsdalingen van voedingsgrondstoffen tegen de achtergrond van een zwakke consumptievraag. Het twaalfmaands groeitempo van de component bewerkte voedingsmiddelen van de HICP, dat in juli 2008 een piek van 7,2% had bereikt – als gevolg van snel stijgende mondiale prijzen van landbouwgrondstoffen, zoals die van brood en granen, zuivelproducten, alsook oliën en vetten – bleef in 2009 vertragen. Aan het einde van het jaar bedroeg het 0,7%, aangezien de prijzen van die grondstoffen wereldwijd daalden en de transportkosten terugliepen. Al met al steeg de inflatie voor bewerkte voedingsmiddelen in 2009 met gemiddeld 1,1%, tegen een toename met 6,1% in 2008. Ook de inflatie voor onbewerkte voedingsmiddelen vertraagde sterk in de eerste helft van 2009; in de laatste zes maanden van het jaar werd ze negatief. Die neerwaartse tendens kan slechts ten dele worden toegeschreven aan het weersgebonden prijsverloop van groenten en fruit. Ze is tevens het gevolg van de vertraging van de twaalfmaands inflatie van de vleesprijzen, na de ommekeer van de in 2008 opgetekende uitgesproken stijging van de basisprijzen op de wereldmarkten.

De HICP-inflatie met uitzondering van de prijzen van energie en (bewerkte en onbewerkte) voedingsmiddelen vertoonde sinds medio 2008 een geleidelijke neerwaartse tendens. Dat was voornamelijk het gevolg van de temperende invloed van binnenlandse factoren, waaronder

een vertraging van de loonniveaus en een daling van de winstopslagen, maar in zekere mate ook van de doorwerking van de dalende grondstoffenprijzen.

De prijzen van industriële goederen met uitzondering van energie namen in 2009 met gemiddeld 0,6% toe, dat is een lichte daling ten opzichte van 0,8% in 2008 en 1% in 2007. De sinds begin 2008 aan de gang zijnde matiging werd in de loop van de zomer 2009 meer uitgesproken en in december 2009 bedroeg de inflatie op jaarbasis in deze HICP-component 0,4%. Deze meest recente afname van de groeicijfers was het gevolg van een breder scala aan componenten dan voordien. Naast de dalende inflatie van de duurzame goederen, die in september 2009 een historisch dieptepunt van -1,1% bereikte – vooral omdat autodealers fikse kortingen toekenden – begon de inflatie van de niet-duurzame goederen vanaf de tweede helft van 2009 af te nemen, aangezien het prijszettingsvermogen van de bedrijven verminderde. Dit impliceerde een keerpunt van de op dat ogenblik reeds meer dan drie jaar aanhoudende opwaartse tendens.

Ook de dienstenprijsinflatie, de meest starre van de HICP-componenten, die gedurende het grootste deel van 2008 algemeen beschouwd stabiel was gebleven op relatief hoge niveaus rond 2,6%, begon in 2009 te vertragen; eind 2009 kwam ze op 1,6% uit. Deze matiging van de inflatie had te maken met de zwakke vraag en de scherpe concurrentie tussen de bedrijven. Op een meer gededaggeerd niveau werd de teruglopende inflatie grotendeels veroorzaakt door bijdragen van de component recreatie – vooral restaurants en cafés, georganiseerde reizen en logies, waarvoor de inflatie in de tweede helft van het jaar negatief werd – en in mindere mate van de component transport. De bijdragen van laatstgenoemde kwamen vrijwel volledig voor rekening van de component passagiersvervoer door de lucht. De langdurig opgetekende negatieve bijdrage van de dalende prijzen voor communicatiediensten, daarentegen, is recentelijk afgenomen.

PRODUCENTENPRIJZEN IN 2009 GEDAALD

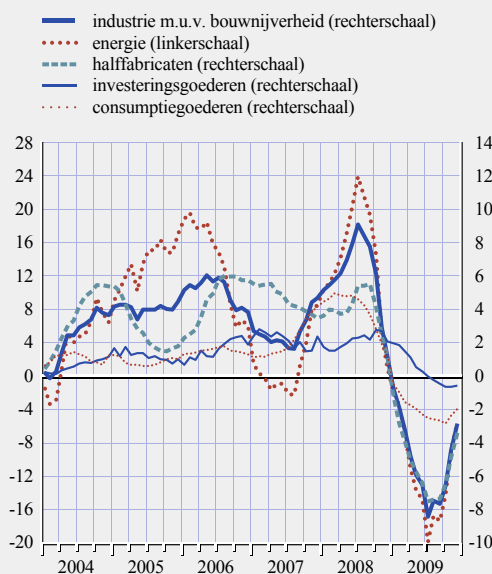
Tegen de achtergrond van een wereldwijde inkrimping van de economische bedrijvigheid en lagere grondstoffenprijzen in de nasleep van een aanzienlijke inflatoire schok, ontwikkelde zich vanuit de aanbodketen een ernstige neerwaartse prijsdruk. Dit leidde tot een daling van de producentenprijzen voor een ruime waaier van producten, die eerst – eind 2008 – de vroege productiestadia beïnvloedde en vervolgens – in de tweede helft van 2009 – de latere productiestadia. Deze scherpe daling van het in de zomer van 2008 opgetekende zeer snelle stijgingstempo van de prijzen vond plaats tegen de achtergrond van lagere grondstoffenprijzen en een zwakke vraag naar productiefactoren (zowel kapitaal als arbeid). Die neerwaartse prijsdruk is tegen het einde van het jaar enigszins afgenomen in een omgeving van oplevende economische bedrijvigheid en zich herstellende mondiale grondstoffenprijzen.

Het groeitempo op jaarbasis van de industriële producentenprijzen (ongerekend de bouwnijverheid) in het eurogebied bedroeg in 2009 gemiddeld -5,1%, dat is een ommekeer ten opzichte van de in 2008 opgetekende toename met 6,1%. Na in juli 2009 een dieptepunt van -8,4% te hebben bereikt, een bijna identieke omslag ten opzichte van de in juli 2008 opgetekende historische piek van 9,1%, liep de twaalfmaands producentenprijsinflatie in december 2009 weer op tot -2,9%, vooral als gevolg van het verloop van de energieprijzen. Het twaalfmaands mutatiетempo van de energetische producentenprijzen bereikte in juli 2009 een dieptepunt van -20,0% en bedroeg in december 2009 -5,1%.

Het twaalfmaands mutatiетempo van de industriële producentenprijzen (ongerekend de bouwnijverheid en de energiesector) bereikte in juli 2008 een hoogtepunt van 4,3% en vertraagde vervolgens tot -2,3% in december 2009. Die beweging was vooral uitgesproken voor halffabricaten; voor consumptiegoederen was zij minder markant en voor kapitaalgoederen vertoonde ze enige vertraging (zie Grafiek 26).

Grafiek 26 Opsplitsing industriële producentenprijzen

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

De prijsinflatie voor halffabricaten vertraagde van de in september 2008 bereikte piek van 5,5% tot een dieptepunt van -7,6% in juli 2009. Dat was het gevolg van de (vertraagde) invloed van de dalende prijzen voor industriële grondstoffen en energie, alsook van een lagere bezettingsgraad van het productievermogen en een scherpere concurrentie. In de tweede helft van het jaar zorgde de stijging van de grondstoffen- en olieprijsen voor een stabilisering van het prijsniveau van halffabricaten, waarbij de prijsdalingen op jaarbasis, als gevolg van positieve basiseffecten, geleidelijk vertraagden.

Verderop in de productieketen hield de snelle neerwaartse beweging van de producentenprijsinflatie wat consumptiegoederen betreft, aan. Het mutatiетempo van die prijzen had in maart 2008 een hoogtepunt van 5,0% bereikt (het hoogste cijfer sinds de aanvang van de EMU in 1999) tegen de achtergrond van de inflatoire schok die werd teweeggebracht door de mondiale vraagdruk op de prijzen van voedingsmiddelen. Terwijl het groeitempo

op jaarbasis van de producentenprijzen van consumptiegoederen in december 2009 -1,9% bedroeg, beliep het -0,3% als tabak en voedingsmiddelen niet worden meegerekend. De bewegingen in het jaarlijkse groeitempo van de producentenprijzen van kapitaalgoederen waren minder uitgesproken en bleven achter bij andere componenten van de index. De inflatie op jaarbasis voor die goederen daalde medio 2009 tot nul en liet in december 2009 een negatief cijfer van -0,6% optekenen, aangezien de kosten daalden, de orderportefeuilles slonken tegen de achtergrond van de snelle daling van de vraag en de concurrentie verscherpte.

Al met al resulteerde de zwakke vraag in het eurogebied en wereldwijd in aanzienlijk competitievere marktvoorwaarden in verschillende stadia van de productie. Die concurrerende omgeving, samen met de lagere mondiale grondstoffenprijzen, kwam tot uiting in wijdverspreide meldingen van dalende producentenprijzen, zowel input- als outputprijzen, in de verwerkende industrie en in de dienstensector.

ARBEIDSKOSTEN AANMERKELIJK VERTRAAGD

De arbeidskostenindicatoren voor het eurogebied wijzen op een aanzienlijke matiging in de loop van 2009, na een versnelling en een piek in 2008, die volgden op jaren van gematigder loonontwikkelingen. In de context van een forse vermindering van het aantal gewerkte uren, werden er duidelijke verschillen opgetekend met betrekking tot de omvang van die matiging.

Het groeitempo van de onderhandelde lonen liet in de loop van 2009 een aanzienlijke vertraging optekenen tot 2,1% op jaarbasis in het vierde kwartaal van 2009. De voorbije jaren schommelde het tussen 2,1% en 2,3% vooraleer het in het vierde kwartaal van 2008 een piek van 3,6% bereikte (zie Tabel 2). Deze indicator bevat de hoofdcomponent van de lonen die vooraf worden vastgelegd in collectieve overeenkomsten. De vertraging ervan is wellicht het gevolg van de afnemende invloed van de onderhandelingspositie van de werknemers naar aanleiding van de forse inkrimping van de economische bedrijvigheid, de daaruit voortvloeiende verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt in het eurogebied en de snel gestegen werkloosheid, alsook de scherpe daling van de inflatie. Aangezien de bbp-groei op jaarbasis voor het eurogebied in het derde kwartaal van 2009 evenwel -4,0% bedroeg (zie Tabel 3 in Paragraaf 2.4 van dit hoofdstuk), lijken de onderhandelde lonen zich echter slechts ten dele aan de economische vertraging te hebben aangepast.

Het jaarlijkse groeicijfer van de loonsom per werknemer sloeg zelfs vroeger om dan dat van de onderhandelde lonen. In het derde kwartaal van 2008 bereikte het een piek van 3,6%, waarna het sneller daalde tot 1,4% in het derde kwartaal van 2009, het laagste groeitempo sinds de aanvang van de EMU. De scherpere daling van die arbeidskostenindicator, in vergelijking met de onderhandelde lonen (de zogeheten “loondrift”), kwam doordat deze indicator besnoeiingen omvat in flexibele beloningselementen zoals bonussen – die,

Tabel 2 Arbeidskostenindicatoren

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders vermeld)

	2007	2008	2009	2008 kw 4	2009 kw 1	2009 kw 2	2009 kw 3	2009 kw 4
Contractlonen	2,1	3,2	2,6	3,6	3,2	2,8	2,3	2,1
Totale arbeidskosten per uur	2,5	3,5	.	4,4	3,8	4,3	3,2	.
Loonsom per werknemer	2,5	3,2	.	3,0	1,9	1,6	1,4	.
<i>P.m.-posten</i>								
Arbeidsproductiviteit	1,0	-0,2	.	-1,7	-3,8	-3,1	-2,0	.
Arbeidskosten per eenheid product	1,6	3,5	.	4,8	5,9	4,8	3,5	.

Bronnen: Eurostat, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

volgens fragmentarische gegevens, aanzienlijk werden verminderd. Bovendien werd de loonsom per werknemer automatisch beïnvloed door de kortere werktijden waar tal van bedrijven tijdens deze economische neergang hun toevlucht toe namen.

Terwijl deze groeivertraging van de loonsom per werknemer algemeen verspreid was over de landen, blijken uit de opsplitsing naar sector aanzienlijke verschillen. Bijzonder grote dalingen werden opgetekend in de industrie (ongerekend de bouwnijverheid) – die vaak haar toevlucht nam tot kortere werktijden –, waar de groei van de loonsom per werknemer omstreeks het midden van het jaar tot nul daalde. Het groeitempo van de loonsom per werknemer in de bouwnijverheid, daarentegen, bleef met 3,0% in het derde kwartaal van 2009 hoog. Dat was met name het gevolg van bepaalde compositie-effecten waarbij – met uitgesproken regionale verschillen – vooral laagbetaalde werknemers werden ontslagen (zie Grafiek 27).

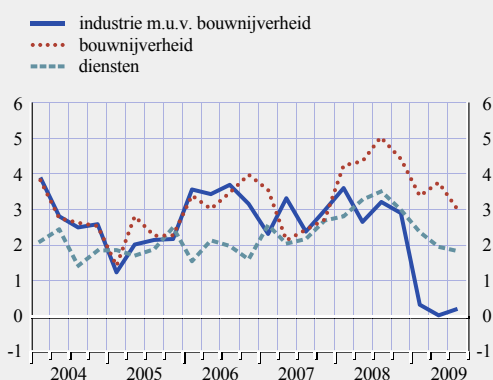
In tegenstelling tot het groeitempo op jaarbasis van de loonsom per werknemer, bleef het groeitempo van de arbeidskosten per uur hoog, hoewel het beduidend vertraagde ten opzichte van de piek van 4,4% in het vierde kwartaal van 2008. Dat stuggere groeitempo had vooral te

maken met het feit dat het aantal gewerkte uren per werknemer in de loop van het jaar tot het derde kwartaal van 2009 met bijna 2% daalde en dat verminderingen van het aantal gewerkte uren doorgaans gepaard gaan met minder dan evenredige loonsverlagingen (zie Kader 5). De arbeidskosten per uur groeiden jaar-op-jaar dan ook sneller dan de contractlonen, ondanks de impact van de verminderde bonussen. De jaar-op-jaar stijgingen van de arbeidskosten per uur waren het hoogst in de industriële sector, waar het vaakst flexibele werktijden werden toegepast.

Aangezien de vertraging van de bedrijvigheid in vele delen van het eurogebied gepaard ging met arbeidsaanhouding, werd er een forse afname van de aan de hand van de output per werknemer afgemeten groei van de arbeidsproductiviteit opgetekend. Aangezien de groei van de loonsom per werknemer veel minder sterk op de vertraging reageerde, versnelden de arbeidskosten per eenheid product in hoge mate en bereikten ze in het eerste kwartaal van 2009 een piek op jaarbasis van 5,9%. De winstmarges werden door die stijging zwaar beïnvloed. De groei van de arbeidskosten per eenheid product liepen tegen het derde kwartaal van 2009 terug tot 3,5%, naarmate de conjunctuureffecten begonnen te keren. Dit patroon inzake de groei van de arbeidskosten per eenheid product

Grafiek 27 Sectorale loonsom per werknemer

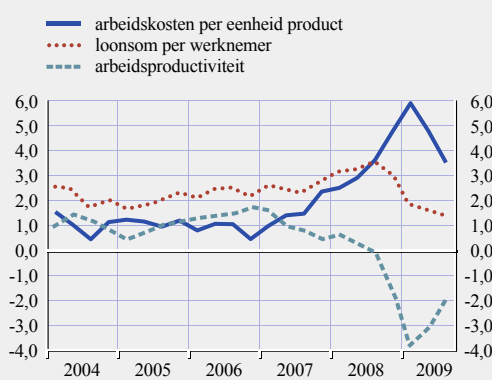
(mutaties in procenten per jaar; kwartaalgegevens)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Grafiek 28 Arbeidskosten in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; kwartaalgegevens)



Bron: Eurostat.

werd vooral beïnvloed door de stijging op jaarbasis van de arbeidsproductiviteit die, na in 2008 gemiddeld tot -0,2% te zijn vertraagd (in vergelijking met groeicijfers van zowat 1% tot 1,5% in 2006-07), in het eerste kwartaal van 2009 naar een dieptepunt zakte, wat jaar-op-jaar een krimp met 3,8% betekende. Dat tempo vertraagde tegen het derde kwartaal van 2009 tot 2,0% tegen de achtergrond van een aantrekkende productie, terwijl de arbeidsuitstoot aanhield (zie Grafiek 28).

WINSTMARGES

De exploitatiemarges begonnen snel te dalen naarmate de arbeidskosten per eenheid product fors toenamen. De mondiale verkoopprijzen kwamen onder druk te staan, zoals bleek uit het twaalfmaands groeitempo van de bbp-deflator die snel terugliep van 2,3% medio 2008 tot 0,9% in het derde kwartaal van 2009 (zie Grafiek 29). Een indicator van de totale winstopslag, gemeten aan de hand van het verschil tussen het groeicijfer van de bbp-deflator en dat van de arbeidskosten per eenheid product, wijst op een scherpe daling van de winstmarges met 3,5 procentpunt in de eerste drie kwartalen van 2009, nadat ze in 2008 een daling met 1,3 procentpunt te zien hadden gegeven.

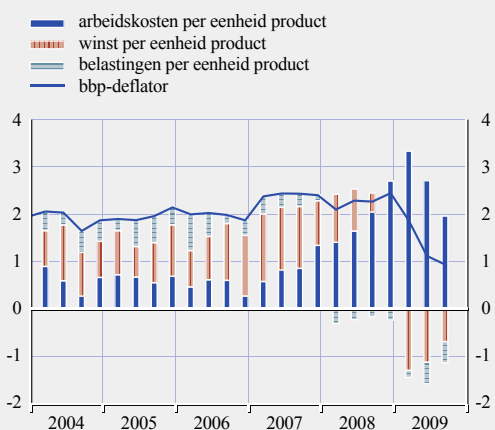
In deze context zagen de ondernemingen hun bedrijfswinsten, gemeten in brutotermen, in de eerste drie kwartalen van 2009 met jaar-op-jaar 11% krimpen. Dat kon in ongeveer dezelfde mate worden toegeschreven aan het volume-effect van een daling van de economische bedrijvigheid en aan het effect van de daling van de winst per eenheid product op de marges.

PRIJZEN VOOR WONINGEN EN COMMERCIËEL VASTGOED GEDAALD

De huizenprijzen in het eurogebied, die bij het meten van de HICP niet in aanmerking worden genomen, zijn in de eerste helft van 2009 gedaald, waarmee de sinds de tweede helft van 2005 opgetekende vertragende tendens werd voortgezet. Volgens de laatste ramingen, liepen de huizenprijzen in het eurogebied als geheel in de eerste helft van 2009 met ongeveer 2,4% op jaarbasis terug. Die daling volgde op een stijging met 2,8% in de eerste helft van 2008 en met 0,8% in de tweede helft van 2008 (zie Grafiek 30). Landengegevens bevestigen dat de daling van de huizenprijzen in het eurogebied vrij algemeen was, zij het met een aanzienlijke mate van heterogeniteit zowel tussen de landen onderling als tussen de regio's in de landen.

Grafiek 29 Opsplitsing van de bbp-deflator

(mutaties in procenten per jaar, in procentpunten)



Bron: Eurostat.

Grafiek 30 Beloop van de huizenprijzen in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; jaargegevens)



Bron: Berekeningen van de ECB, gebaseerd op niet-geharmoniseerde nationale gegevens.
Toelichting: De gegevens voor 2009 hebben betrekking op de eerste helft van het jaar.

De huizenprijzen, die in de tweede helft van 2007 in Ierland en in de eerste helft van 2008 in Malta waren beginnen te zakken, lieten in diezelfde landen in de eerste helft van 2009 opnieuw scherpe dalingen optekenen. Bovendien zakten de huizenprijzen in de eerste helft van 2009 ook significant in Spanje, Frankrijk, Slovenië en Finland; in de eerste helft van 2009 stegen ze daarentegen in Italië, Oostenrijk en Portugal. In Duitsland zijn de huizenprijzen in 2009 slechts licht gedaald, na een periode van gematigde stijgingen.

De kapitaalwaarde van de commerciële eigendommen in het eurogebied is sinds begin 2008 gedaald. Die afname strookt met de vaststelling dat de waarde van de commerciële eigendommen in het eurogebied zich het afgelopen decennium cyclischer heeft gedragen dan de huizenprijzen. De verslechtering op de commerciële vastgoedmarkten in het eurogebied was vrij algemeen. Alle landen van het eurogebied waar gegevens voor beschikbaar zijn, hebben sinds het vierde kwartaal van 2008 verminderingen van de kapitaalwaarde van de kwaliteitseigendommen laten optekenen. Gemiddeld schommelden de jaar-op-jaar prijsdalingen in de afgelopen kwartalen tussen 10% en 13%. Er zijn echter verschillen tussen de landen: in sommige werden jaarlijkse prijsdalingen van 50% opgetekend, terwijl andere gematigde prijsdalingen vertoonden. In het algemeen hebben de landen die tussen 2004 en 2007 de scherpste prijsstijgingen ondergingen, sinds begin 2008 de grootste correcties laten optekenen.

BELOOP VAN DE INFLATIEVERWACHTINGEN

Uit informatie afkomstig van Consensus Economics, the Euro Zone Barometer en de door de ECB verrichte Survey of Professional Forecasters blijkt dat de op enquêtes gebaseerde inflatieverwachtingen voor de lange termijn (vijf jaar vooruitlopend) dicht in de buurt van 2,0% bleven. Volgens de door de ECB verrichte Survey of Professional Forecasters bleven de door de ECB gebundelde door voorspellers gemaakte puntramingen van de inflatie voor 2014 in de loop van 2009 binnen een krappe bandbreedte

van 1,9% tot 2%. Bovendien bleef de *break-even* inflatie, berekend aan de hand van geïndexeerde obligaties en van vergelijkbare rentes afgeleid van inflatieswaps in het eurogebied (op basis van de impliciete vijfjaars *break-even* inflatie vijf jaar vooruit), in 2009 binnen een marge van 2,2% tot 2,7%. Zoals vermeld in Paragraaf 2.2 van dit hoofdstuk, kunnen deze op marktinformatie gebaseerde maatstaven soms een vertekend signaal afgeven, en verstoringen verbonden aan liquiditeitsproblemen lijken die maatstaven het afgelopen jaar significant te hebben beïnvloed. Al met al bleven zowel enquêtes als marktgelateerde indicatoren erop wijzen dat er weinig risico bestond dat de inflatieverwachtingen niet langer verankerd zouden blijven.

2.4 PRODUCTIE-, VRAAG- EN ARBEIDSMARKTONTWIKKELINGEN

ONGEKENDE INKRIMPING VAN HET BBP VAN HET EUROGEBIED IN 2009

Het reële bbp van het eurogebied liep in 2009 met 4,0% terug, na de snelle groeivertraging van 2,7% in 2007 tot 0,5% in 2008 (zie Tabel 3).

Die aanzienlijke inkrimping – veruit de grootste ooit – werd grotendeels veroorzaakt door de zeer scherpe daling van de productie in het laatste kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009, in een periode van nieuwe financiële onrust, toegenomen onzekerheid en een ongekende teruggang van de bedrijvigheid en de vraag over de hele wereld. Op de plotselinge verslechtering van de bedrijfsvooruitzichten, de snel slinkende orderportefeuilles en de duurder en verminderde toegang tot financiering reageerden de bedrijven door expansieplannen uit te stellen en de voorraden terug te Schroeven. Huishoudens die af te rekenen hadden met een grotere onzekerheid begonnen meer te sparen tegen de achtergrond van een verslechtering van de werkgelegenheidsvooruitzichten op korte termijn en portefeuilles verliezen. Bijgevolg liep het bbp in het vierde kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009 met in totaal 4,4% terug. Daarna bleef de productie tijdens het tweede kwartaal van 2009 overwegend stabiel en vanaf

Tabel 3 Samenstelling van de reële bbp-groei

(mutaties in procenten, tenzij anders vermeld; seizoengezuiverd)

	Cijfers op jaarbasis ¹⁾								Cijfers op kwartaalbasis ²⁾				
	2007	2008	2009	2008 kw 4	2009 kw 1	2009 kw 2	2009 kw 3	2009 kw 4	2008 kw 4	2009 kw 1	2009 kw 2	2009 kw 3	2009 kw 4
Reëel bruto binnenlands product	2,7	0,5	-4,0	-1,8	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1	-1,9	-2,5	-0,1	0,4	0,1
<i>waarvan:</i>													
Binnenlandse vraag ³⁾	2,4	0,6	.	-0,5	-3,2	-3,4	-3,2	.	-0,8	-2,0	-0,7	0,4	.
Particuliere consumptie	1,6	0,4	.	-0,7	-1,3	-0,9	-1,0	.	-0,5	-0,4	0,1	-0,1	.
Overheidsconsumptie	2,3	2,0	.	2,4	2,5	2,5	2,5	.	0,6	0,6	0,6	0,6	.
Bruto-investeringen in vaste activa	4,7	-0,7	.	-5,8	-11,5	-11,7	-11,4	.	-4,0	-5,4	-1,6	-0,8	.
Voorraadwijzigingen ⁴⁾	0,0	0,1	.	0,6	-0,5	-0,8	-0,6	.	0,2	-0,8	-0,6	0,5	.
Netto-uitvoer ⁵⁾	0,4	0,0	.	-1,3	-1,8	-1,5	-0,9	.	-1,1	-0,5	0,6	0,1	.
Uitvoer ⁵⁾	6,3	0,8	.	-6,9	-16,6	-17,2	-13,5	.	-7,2	-8,6	-1,2	3,1	.
Invoer ⁵⁾	5,5	0,9	.	-4,0	-12,8	-14,3	-11,8	.	-4,8	-7,4	-2,8	3,0	.
Reële bruto toegevoegde waarde													
<i>waarvan:</i>													
Industrie m.u.v. bouwnijverheid	2,4	-0,9	.	-7,6	-16,6	-17,1	-13,6	.	-6,4	-8,3	-1,5	2,3	.
Bouwnijverheid	2,2	-0,8	.	-3,4	-5,9	-4,7	-4,2	.	-1,8	-1,0	-0,7	-0,8	.
Marktgebonden diensten ⁶⁾	3,9	1,2	.	-0,7	-2,9	-2,9	-2,7	.	-1,1	-1,5	0,0	-0,0	.

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gerapporteerde gegevens zijn seizoengezuiverd en deels gecorrigeerd voor het aantal werkdagen, aangezien niet alle landen van het eurogebied nationale rekeningen op kwartaalbasis rapporteren.

1) Mutaties in procenten tegenover de overeenkomstige periode van het voorgaande jaar.

2) Mutaties in procenten tegenover het voorgaande kwartaal.

3) Als bijdrage tot de reële bbp-groei; in procentpunten.

4) Met inbegrip van het saldo van aankopen en verkopen van waarden als bijdrage tot de reële bbp-groei; in procentpunten.

5) Uitvoer en invoer betreffen zowel goederen als diensten en omvatten het interne grensoverschrijdende handelsverkeer binnen het eurogebied. De invoer- en uitvoercijfers volgens de nationale rekeningen, waarin de handel binnen het eurogebied vervat zit, zijn derhalve niet rechtstreeks vergelijkbaar met de betalingsbalansgegevens voor het eurogebied.

6) Omvatten handel en onderhoud, horeca, vervoer en communicatie, financiële intermediatie, activiteiten m.b.t. onroerend goed, verhuur en zakelijke dienstverlening.

de tweede helft van het jaar vertoonde ze opnieuw een positieve groei – die weliswaar gematigd was en vertrok van op een zeer laag peil – naarmate de financiële situatie geleidelijk verbeterde en de buitenlandse handel weer aantrok.

DALING VAN BBP GROTENDEELS VEROORZAAKT DOOR VERLOOP VAN PARTICULIERE KAPITAALUITGAVEN EN BUITENLANDSE HANDEL

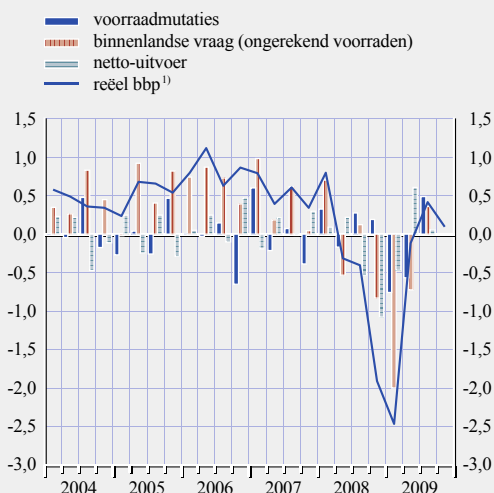
De scherpe daling van de vraag in het vierde kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009 had hoofdzakelijk te maken met het verloop van de particuliere kapitaaluitgaven en de internationale handel. De overheidsuitgaven (zowel consumptieve bestedingen als kapitaaluitgaven) bleven daarentegen stijgen en de inkrimping van de particuliere consumptie was gematigder. De verslechtering van de externe omgeving vanaf medio 2008 mondde uit in een ernstige neergang als gevolg van de verscherping van de financiële crisis in het laatste kwartaal van het jaar, met een teruglopende groei in de geavanceerde en de opkomende economieën. De

handel werd opgeschort en leveringen werden uitgesteld doordat bedrijven wereldwijd op hun productie trachtten te besparen, wat leidde tot een bijzonder scherpe daling van de uitvoer in het vierde kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009. Tegen die achtergrond schroefden de ondernemingen hun kapitaaluitgaven voor zowel investeringen in vaste activa als voorraden scherp terug. Door de snel verslechterende situatie op de huizenmarkten begonnen ook de investeringen van de huishoudens sneller af te nemen. Tegelijkertijd werd het inkomen van de huishoudens ondersteund en de daling van de consumptie getemperd door de versnellende desinflatie en door enkele maatregelen die de overheid in het kader van het Europees Economisch Herstelplan had genomen (zie Grafiek 31).

De particuliere consumptie daalde in 2009 met ongeveer 1% als gevolg van een stijging van de besparingen uit voorzorg. Tegelijkertijd bleef de groei van het reële beschikbaar inkomen van de

Grafiek 31 Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis

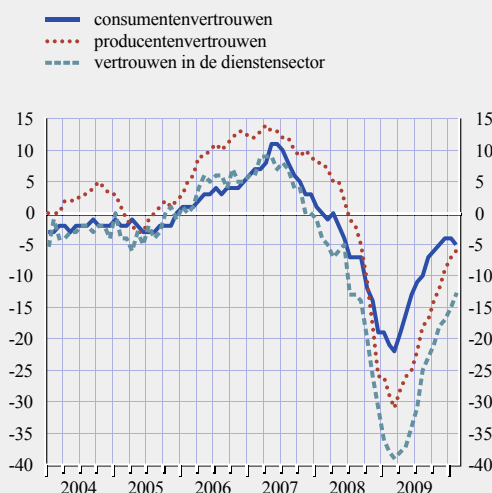
(bijdragen in procentpunten op kwartaalbasis; seizoengezuiverd)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.
1) Mutaties in procenten tegenover het voorgaande kwartaal.

Grafiek 32 Vertrouwensindicatoren

(procentuele saldi; seizoengezuiverd)



Bron: Door de Europese Commissie onder producenten en consumenten gehouden conjunctuurenquêtes.
Toelichting: De getoonde gegevens zijn berekend als afwijkingen van het gemiddelde sinds januari 1985 voor het consumenten- en producentenvertrouwen en sinds april 1995 voor het vertrouwen in de dienstensector.

huishoudens relatief veerkrachtig, met rond 1% per jaar, vooral in vergelijking met de omvang van de inkringing van de productie en dus van het totaal beschikbaar inkomen van het eurogebied. Die relatieve veerkracht was het resultaat van vier belangrijke factoren. Ten eerste vertraagde de groei van de loonsom per werknemer minder sterk dan de arbeidsproductiviteit, omdat de lonen bleven stijgen, grotendeels als gevolg van de geldigheidsduur van de collectieve arbeidsovereenkomsten (zie Paragraaf 2.3 van dit hoofdstuk). Bovendien daalde de werkgelegenheid veel minder sterk dan de productie, omdat bedrijven arbeid aanhielden, waarbij ze met name gebruik maakten van door de overheid gesubsidieerde programma's. Ten derde boden budgettaire stimuleringsmaatregelen en automatische stabilisatoren in de overheidsbegrotingen aanzienlijke steun aan het beschikbaar inkomen van de huishoudens in de vorm van een sterke toename van de sociale premies, een tragere groei van de sociale bijdragen en dalende inkomstenbelastingen. Ten slotte droeg ook

de in 2009 gemiddeld opgetekende zeer lage inflatie tot die veerkracht bij.

Tegen een achtergrond van toegenomen onzekerheid, ongunstiger wordende arbeidsmarktvooruitzichten, een afnemend financieel vermogen, strakkere kredietvoorwaarden en verslechterende huizenmarkten, voerden de huishoudens hun spaarquote echter aanzienlijk op. Die quote steeg met naar raming 1,6 procentpunt in één jaar tijds, ten opzichte van 14,1% in 2008, en bereikte in het voorjaar van 2009 een niveau dat voor het laatst werd opgetekend ten tijde van haar piek in 2002-03. In het derde kwartaal van 2009 liep de seizoengezuiverde spaarquote licht terug. De indicatoren van het consumentenvertrouwen, die medio 2007 tot een hoogtepunt waren geklommen, namen in het najaar van 2008 een steile duik en bereikten in het voorjaar van 2009 een historisch dieptepunt, waarna ze zich in de rest van het jaar opnieuw herstelden (zie Grafiek 32). De verslechterende vooruitzichten voor de arbeidsmarkt droegen bij tot de afbrokkeling van het consumentenvertrouwen en zetten de

huishoudens ertoe aan hun bestedingen terug te schroeven en uit voorzorg meer te gaan sparen. De onzekerheid van de huishoudens over de economische vooruitzichten nam ook toe door de teruglopende huizenprijzen en door een scherpe daling van het financieel vermogen die te wijten was aan de forse achteruitgang van de aandelenmarkten ten opzichte van hun piek, ondanks een gedeeltelijke omslag die in het tweede kwartaal van 2009 aanving. De sterk uiteenlopende ontwikkeling van de spaarquotes binnen de regio's wijst op grote verschillen tussen de landen van het eurogebied qua situatie en vertrouwen, vooral met betrekking tot de arbeidsmarkt.

De bestedingen van de huishoudens bleven, nadat ze in het jaar tot het eerste kwartaal van 2009 met 1,3% waren geslonken, in de rest van 2009 meestal stabiel; ze trokken flink profijt van de overheidssubsidies voor consumenten die hun oude auto van de hand deden en er een nieuwe aankochten. Deze tijdelijke regelingen leidden tot een forse stijging van het aantal registraties van personenauto's ten opzichte van het lage peil in het vierde kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009. Ze hielpen de overmatige autovoorraden opruimen en effenden de weg voor een opleving van de productie in de automobielenindustrie.

De overheidsconsumptie bleef in 2009 krachtig groeien, met een lichte versnelling ten opzichte van het groeitempo van 2% in 2008, omdat de hoofdcomponenten ervan (de lonen van overheidspersoneel en in natura betaalde sociale overdrachten) niet werden beïnvloed door conjuncturele ontwikkelingen op korte termijn. Bovendien wensten de regeringen de economie tijdens de recessie over het algemeen te ondersteunen.

De totale investeringen in vaste activa daalden zeer sterk, namelijk met naar raming 11% in 2009, na een lichte afname in 2008 en twee jaar van stevige groei (5,7% in 2006 en 4,7% in 2007), met bijzonder scherpe inkrimpingen op kwartaalbasis in het vierde kwartaal van 2008 en het eerste kwartaal van 2009. In tegenstelling

tot de investeringen van de private sector, bleven de overheidsinvesteringen dynamisch. De groei ervan trok zelfs aan als gevolg van de geleidelijke invloed van de contracyclische bestedingsbeslissingen die de respectieve overheden sinds eind 2008 hebben genomen.

Uit nader onderzoek van de componenten van de investeringen van de private sector blijkt dat de investeringen in woningen in 2009 sterk terugliepen, namelijk met om en nabij 10%, tegen de achtergrond van de slinkende huizenprijzen. Deze inkrimping was ongeveer dubbel zo groot als die in 2008, na het einde van de expansiefase van de woningbouwcyclus in 2007. Ze was doorgaans meer uitgesproken in landen waar de huizenprijzen in het midden van het decennium zeer snel waren gestegen en kwam bijzonder sterk tot uiting in sommige ervan.

De bedrijfsinvesteringen in vaste activa krompen zelfs nog sneller dan de investeringen in woningen, namelijk met circa 14% op jaarbasis, in tegenstelling tot hun matige groei in 2008, toen ze profijt trokken van een dynamische eerste jaarhelft. De grotere onzekerheid over de vooruitzichten, de instortende vraag, de lage druk vanuit de bezettingsgraad en de afkalvende winstmarges, alsook de aanvankelijk strakkere financieringsvoorwaarden droegen in uiteenlopende mate bij tot die bijzonder scherpe inkrimping van de bedrijfsinvesteringen.

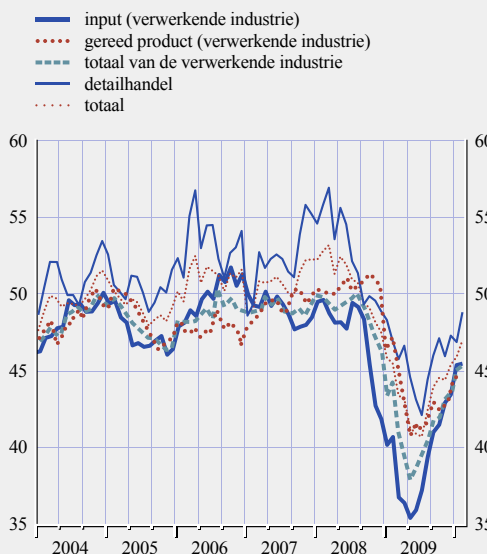
De voorraden, een andere belangrijke variabele die de dynamiek verklaart van de niet-financiële investeringen door bedrijven, speelden een belangrijke rol in het in de hand werken van de economische neergang. Ze droegen naar raming ten belope van 0,7 procentpunt bij tot de daling van het bbp voor 2009 als geheel, met grote negatieve bijdragen op kwartaalbasis tot de bbp-groei in de eerste helft van 2009 (ten bedrage van meer dan 1,4 procentpunt bbp) gevolgd door een lichte opleving in de tweede helft van het jaar. De bedrijven begonnen in de tweede helft van 2008 de detailhandelsvoorraden en de inputvoorraden van de verwerkende industrie af te bouwen. Daarentegen namen de voorraden gereed product in de verwerkende industrie, zo

blijkt uit enquêtes, steeds sneller toe doordat de ondernemingen aanvankelijk de snelheid onderschatten waartegen de vraag afnam. Dit leidde, in combinatie met een verwachte verdere daling van de vraag en een stijging van de kosten voor het aanhouden van voorraden, tot de perceptie dat het voorraadpeil in het najaar van 2008 veel hoger uitviel dan het had mogen zijn. De teruglopende producentenprijzen (voor grondstoffen en industriële goederen) dreven de kosten voor het aanhouden van voorraden op tot een recordpeil in het najaar van 2008 en waren een krachtige stimulans om die kosten te verlagen. Omdat de bedrijven ernaar streefden een optimale verhouding tussen voorraden en verkoop te handhaven, begonnen ze hun productie sterk in te krimpen, waardoor de voorraden gereed product steeds sneller werden weggewerkt. Begin 2009 werden alle soorten van voorraden intensief verminderd. De voorraadintering bereikte in het tweede kwartaal een piek. Gedurende de tweede helft van het jaar vertraagde ze, aangezien de voorraden snel naar hun trendmatige peil zakten en zodoende de bbp-groei ondersteunden (zie Grafiek 33). Eind 2009 wezen enquêtes en andere fragmentarische gegevens uit dat de overtollige voorraden grotendeels waren opgeruimd en dat het voorraadpeil vaak als “laag” werd beschouwd.

De uitvoer van goederen en diensten vanuit het eurogebied daalde in 2009 met ongeveer 13%, na een groeitempo van 0,8% in 2008 en 6,3% in 2007 (deze cijfers omvatten de handel binnen het eurogebied). De verslechtering van de externe omgeving vanaf medio 2008 resulteerde in een ernstige neergang tijdens het laatste kwartaal van het jaar, waarbij de opschorting van tal van handelstransacties en het uitstellen van leveringen de uitvoer bijzonder zwaar drukte. In overeenstemming met het concept van een krimpende aanbodketen, had de vraag naar halffabricaten het zwaar te verduren, net als de vraag naar investeringsgoederen. Tegelijkertijd steeg de nominaal-effectieve wisselkoers van de euro aanzienlijk, wat de uitvoer verder kan hebben gedrukt. Niettemin begon de uitvoer in de tweede helft van 2009 weer te groeien,

Grafiek 33 Voorraden in de verwerkende industrie en in de detailhandel (PMI-enquêtes)

(spreidingsindices)



Bronnen: Markit en ECB.

Toelichting: Het totaal van de verwerkende industrie is een eenvoudig gemiddelde van de inputs en het gereed product. “Totaal” is een eenvoudig gemiddelde van het totaal van de verwerkende industrie en de detailhandel.

doordat de economische bedrijvigheid op de belangrijkste uitvoermarkten het dieptepunt was gepasseerd, de handelspartners hun voorraadintering stopzetten en de mondiale aanbodketen weer normaler begon te functioneren. In de laatste maanden van het jaar bleek uit verschillende enquêtes naar de industriële uitvoerorders en de orderportefeuilles dat de groei terugkeerde. Parallel daarmee liep de invoer van het eurogebied in 2009 terug (zij het minder sterk dan de uitvoer), een gevolg van de afnemende binnenlandse vraag. Omdat de invloed van de dalende uitvoer het grootst was, leverde de nettohandel over heel 2009 een aanzienlijke negatieve bijdrage tot de bbp-groei van bijna 0,8 procentpunt. Deze ontwikkeling weerspiegelde de weerslag (met inbegrip van de daarmee samenhangende overloopeffecten) van de omvangrijke negatieve bijdragen op kwartaalbasis tijdens de tweede helft van 2008 en het eerste kwartaal van 2009, ondanks de positieve bijdragen tijdens de rest van het jaar.

SCHERPE DALING VAN INDUSTRIËLE PRODUCTIE

Vanuit sectoraal oogpunt beïnvloedde de daling van de productie hoofdzakelijk de industrie – in grotere mate dan wat wordt gewettigd door het gestileerde feit dat de industriële sector doorgaans gevoeliger is voor de economische cyclus – zodat de toegevoegde waarde in de industrie ongerekend de bouwnijverheid tijdens de eerste negen maanden van 2009 terugliep met, op jaarbasis, 15,8%. De marktgerelateerde dienstverlening en de bouwnijverheid namen met respectievelijk 2,8% en 4,9% af.

In de zes maanden tot februari 2009 slonk de bedrijvigheid in de verwerkende industrie bijzonder snel. In april 2009 bereikte ze een dieptepunt, toen ze 22% lager uitviel dan haar piek van januari 2008. Daarna begon de productie in de verwerkende industrie zich te herstellen, zij het langzaam. De bezettingsgraad in de verwerkende industrie zakte in juli tot een laagterecord van 69,6% (volgens enquêtegegevens), ruim onder zijn langetermijngemiddelde van 81,4%.

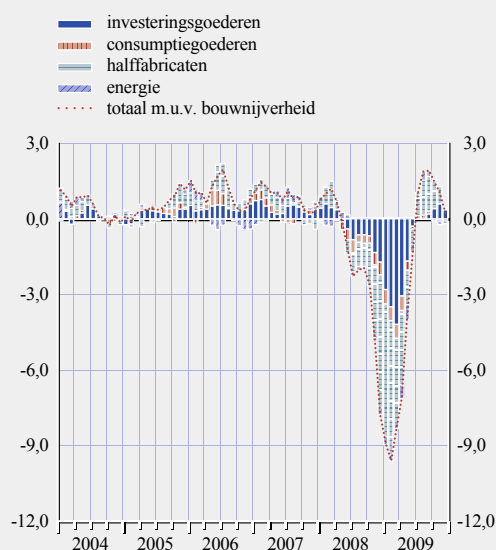
De productie van halffabricaten daalde zeer scherp als reactie op het stopzetten van de leveringen en op de voorraadintering over de hele productieketen. Ook de productie van investeringsgoederen nam af als gevolg van een zwakkere externe vraag, slinkende binnenlandse investeringen en de snelle vermindering van de orderachterstand. Dat was ook het geval met de productie in de auto-industrie. In de tweede helft van 2009 herstelde de productie zich sneller in de sector van de halffabricaten en in de auto-industrie (zie Grafiek 34). De productie in de bouwnijverheid bleef erg zwak, met een verdere achteruitgang in de woningbouw. In een aantal landen was de toestand bijzonder ernstig, met name daar waar het in procenten bbp uitgedrukte aandeel van de bouwsector vóór de financiële onrust aanzienlijk was gestegen. Op een snellere uitvoering van infrastructuurprojecten gerichte overheidsmaatregelen verschaften die sector enige compensatie.

Hoewel de productie in de marktgerelateerde dienstverlening veerkrachtiger was, daalde ze op jaarbasis met nagenoeg 3%, uitgedrukt

in toegevoegde waarde. De zakelijke dienstverlening kwam onder steeds grotere druk te staan omdat de ondernemingen hun aankopen zoveel mogelijk beperkten en zich toespitsten op essentiële uitgaven. Het vervoer werd sterk getroffen door de vertraging in de leveringen en de verstoringen in de aanbodketen, en de activiteiten van de – zeer conjunctuurgevoelige – uitzendkantoren verzwakten fors. Uit de beschikbare gegevens blijkt dat de verhuur van auto's, de reclame en de adviesdiensten te lijden hadden onder een scherpe daling van de productie. Bedrijven die actief zijn in de herstructurering van ondernemingen, deden het daarentegen goed en er werd nog relatief veel gebruik gemaakt van uitbesteding tegen de achtergrond van nieuwe kostenbesparende maatregelen. Daarnaast hadden de computerdiensten met minder zware tegenslagen te kampen. De consumentgerichte diensten boekten over het geheel betere resultaten, hoewel vele bedrijfstakken gewag maakten van inkrimpingen. De detailhandel

Grafiek 34 Groei van de industriële productie en bijdragen

(groei tempo en bijdragen in procentpunten; maandgegevens; seizoengezuiverd)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De getoonde gegevens zijn berekend als driemaands voortschrijdende gemiddelden ten opzichte van het overeenkomstige gemiddelde drie maanden eerder.

als geheel werd beïnvloed door de dalende consumptie en in de structuur van de vraag was een duidelijke verschuiving merkbaar naar goedkopere, niet-merkartikelen, wat leidde tot een forse vertraging van de vraag naar duurere goederen.

VERSLECHTERING OP DE ARBEIDSMARKT

De situatie op de arbeidsmarkt in het eurogebied ging er in 2009 sterk op achteruit. Deze verslechtering sloot aan op de ommekeer, in 2008, ten opzichte van de aanhoudende verbeteringen tijdens de twee voorgaande jaren, die geleid hadden tot bijzonder krappe arbeidsmarkten en een oplopende loondruk tegen eind 2007. Tegelijkertijd waren de daling van de werkgelegenheid en de daaruit voortvloeiende stijging van de werkloosheid veel minder uitgesproken dan wat te verwachten viel, gelet op de ongekende omvang van de productiedaling – zelfs rekening houdend met het gestileerde feit dat de werkgelegenheid achterloopt op de conjunctuurencyclus. Bovendien was de invloed van die ontwikkelingen op verschillende groepen van zowel werknemers als landen vrij heterogeen (zie Kader 5).

De werkgelegenheid in het eurogebied (gemeten in aantal personen) daalde in het jaar tot het derde kwartaal van 2009 met 2,1% (zie Tabel 4). Bovendien kortten de bedrijven de werktijd

flink in, waarbij ze vaak gebruik maakten van door de overheid gesubsidieerde regelingen inzake werktijdverkorting, zoals het geval was in België, Duitsland en Italië. Daardoor verminderde het gemiddelde aantal gewerkte uren per persoon met 2%. De productiviteit per gewerkt uur nam fors af, wat de winstmarges beïnvloedde. Veel bedrijven droegen liever de beperkte kosten van het aanhouden van arbeid dan de hogere kosten die gepaard gaan met het ontslaan van werknemers (bijvoorbeeld een verlies van menselijk kapitaal of ontslagkosten). De productiviteitsgroei herstelde zich slechts in lichte mate in de tweede helft van het jaar. De zichtbare arbeidsproductiviteit, gemeten aan de hand van het bbp gedeeld door de totale werkgelegenheid, liet in 2009 een scherpe daling optekenen met, gemiddeld, bijna 2,2%.

Vanuit sectoraal oogpunt liep de werkgelegenheid in de bouwnijverheid in het derde kwartaal van 2009 verder terug met 7,9% op jaarbasis. Dit was het gevolg van de toenemende overcapaciteit, die in sommige landen bijzonder groot was, alsook van het relatief hoge percentage tijdelijke werknemers in die sector. In het licht van een versnelling van de productiedaling begon de industrie, ongerekend de bouwnijverheid, de werkgelegenheid terug te schroeven, zij het met enige vertraging, ten belope van 6%

Tabel 4 Arbeidsmarktontwikkelingen

(mutaties in procenten t.o.v. de voorgaande periode; in procenten)

	2007	2008	2009	2008 kw 4	2009 kw 1	2009 kw 2	2009 kw 3	2009 kw 4
Beroepsbevolking	0,8	0,8	.	0,1	0,1	0,1	-0,1	.
Werkgelegenheid	1,8	0,7	.	-0,4	-0,7	-0,5	-0,5	.
Landbouw ¹⁾	-1,5	-1,4	.	0,1	-0,8	-0,8	-1,1	.
Industrie ²⁾	1,3	-0,8	.	-1,4	-1,7	-1,7	-1,7	.
– m.u.v. bouwnijverheid	0,3	-0,1	.	-1,1	-1,5	-1,8	-1,6	.
– bouwnijverheid	3,8	-2,2	.	-2,2	-2,3	-1,4	-2,0	.
Diensten ³⁾	2,1	1,4	.	0,0	-0,4	-0,1	-0,1	.
Werkloosheidsgraden⁴⁾								
Totaal	7,5	7,5	9,4	8,0	8,8	9,3	9,6	9,9
Jonger dan 25	14,9	15,4	19,6	16,6	18,2	19,3	20,0	20,8
25 en ouder	6,6	6,6	8,2	7,0	7,7	8,1	8,4	8,7

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Omvat visserij, jacht en bosbouw.

2) Omvat verwerkende industrie, bouwnijverheid, winning van delfstoffen en elektriciteits-, gas- en watervoorziening.

3) Met uitzondering van extraterritoriale organen en instellingen.

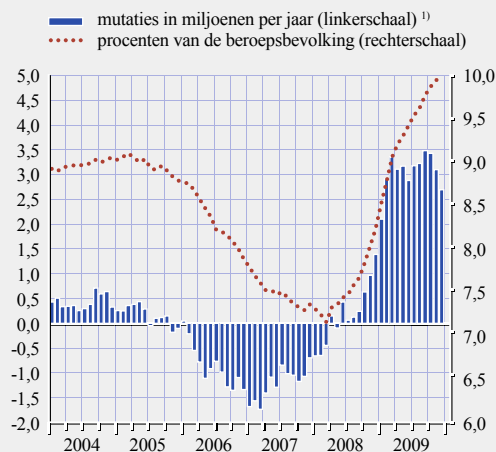
4) Procenten van de beroepsbevolking volgens IAO-aanbevelingen.

in het jaar tot het derde kwartaal van 2009. De werkgelegenheidsgroei in de dienstensector daalde meer gematigd, namelijk met, op jaarbasis, 0,6% in het derde kwartaal van 2009. Sommige bedrijfstakken werden sterker aangetast, vooral de financiële bemiddeling wegens de kostenbesparingen bij de banken, alsook de handel en het vervoer, de uitzendkantoren en sommige andere diensten.

In 2009 bedroeg de gemiddelde maandelijkse toename van het aantal werklozen ongeveer 230.000, met een piek van circa 450.000 in het eerste kwartaal van 2009 en maandelijkse stijgingen van dichterbij de 80.000 tegen het einde van het jaar. De werkloosheidsgraad kwam in het vierde kwartaal van 2009 op 9,9% uit, na tijdens het eerste kwartaal van 2008 een dieptepunt te hebben bereikt van 7,2%, het laagste peil in decennia (zie Grafiek 35).

Grafiek 35 Werkloosheid

(maandgegevens; seizoengezuiverd)



Bron: Eurostat.

1) De mutaties per jaar zijn niet seizoengezuiverd.

Kader 5

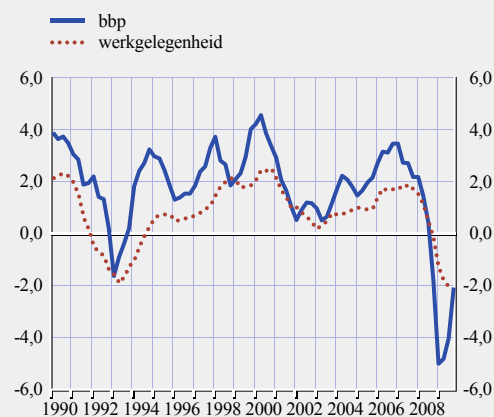
WERKGELEGENHEIDSVERLOOP IN HET EUROGEBIED IN 2009

Na een vertraging in de werkgelegenheidsgroei in 2008 ging de situatie op de arbeidsmarkten van het eurogebied in 2009 verslechteren doordat de economische groei vertraagde en de werkloosheid sneller begon te stijgen. In dit Kader wordt het werkgelegenheidsverloop in het eurogebied voor 2009 besproken en worden de uiteenlopende ervaringen van sommige lidstaten alsook van verschillende groepen binnen de arbeidsmarkt onderzocht.

Over het algemeen lopen de ontwikkelingen van de arbeidsmarktvariabelen achter op die van de economische bedrijvigheid (zie Grafiek A). Begin 2009 waren er steeds meer tekenen dat de gevolgen van de economische neergang, die aanvankelijk had geleid tot een scherpe en plotselinge inkrimping van de werkgelegenheid in de bouwnijverheid, begonnen door te werken in een ruimer deel van de economie, met name in de industrie en, in mindere mate, in de particuliere dienstverlening (zie Grafiek B). Tegen de zomer van 2009 liep de werkgelegenheid het scherpst terug sedert het tweede kwartaal van 1993.

Grafiek A Groei van het bbp en de werkgelegenheid in het eurogebied

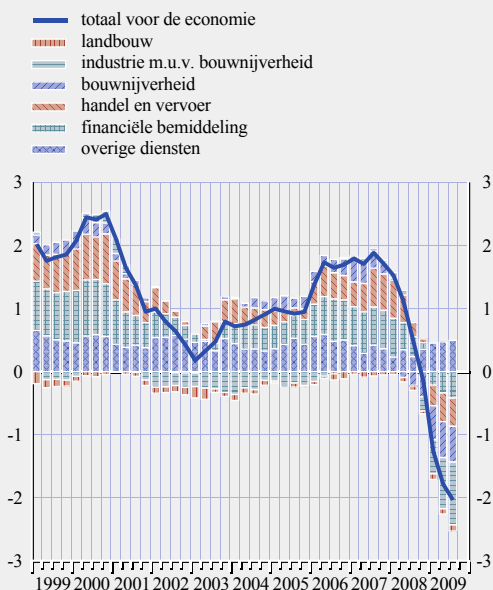
(mutaties in procenten per jaar)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Grafiek B Werkgelegenheidsgroei in het eurogebied en bijdragen per sector

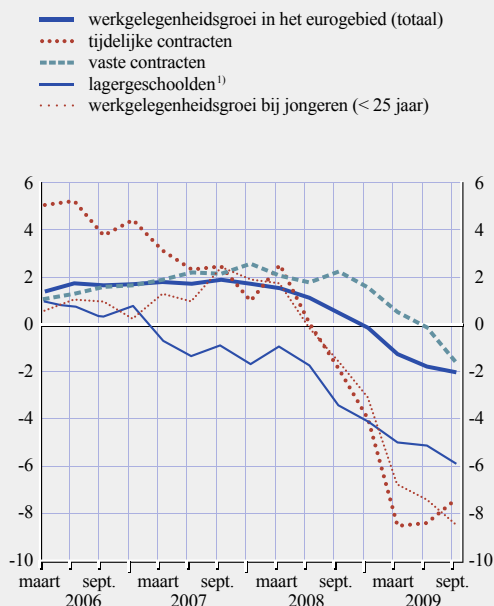
(mutaties in procenten per jaar; bijdragen in procentpunten)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Grafiek C Werkgelegenheidsgroei van geselecteerde groepen

(mutaties in procenten per jaar)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Lagergeschoolden worden gedefinieerd als personen met een getuigschrift van het lager middelbaar onderwijs of gelijkwaardig.

Verscheidene groepen lijken door de neergang van de arbeidsmarkt zeer zwaar getroffen – vooral jongeren, tijdelijke werknemers en lagergeschoolden (zie Grafiek C). De scherpe vertraging in de werkgelegenheidsgroei voor jongeren heeft in het hele eurogebied geleid tot een aanzienlijke stijging van de jeugdwerkloosheid, die haar hoogste peil sinds november 1997 heeft bereikt. Hoewel het aantal tijdelijke werknemers reeds in 2008 sterk begon terug te lopen, nam die daling begin 2009 nog fors toe. Werknemers met een vast contract zijn tot dusver minder zwaar getroffen als gevolg van het voor hen doorgaans hogere niveau van wettelijke arbeidsbescherming¹. Ook lagergeschoolde werknemers hadden te kampen met een beduidende inkrimping van de werkgelegenheid. Tot op zekere hoogte zijn die patronen typerend voor een recessie, maar ze wekken grote bezorgdheid over de teloorgang van vaardigheden, mogelijke hysteresiseffecten en, uiteindelijk, een verlies aan *potential output* indien werklozen ontmoedigd raken over de werkgelegenheidsvooruitzichten en zich terugtrekken uit de arbeidsmarkt, of indien investeringen in menselijk kapitaal voor jonge of lagergeschoolde werknemers worden uitgesteld of verstoord.

Veranderingen in het totale aantal gewerkte uren

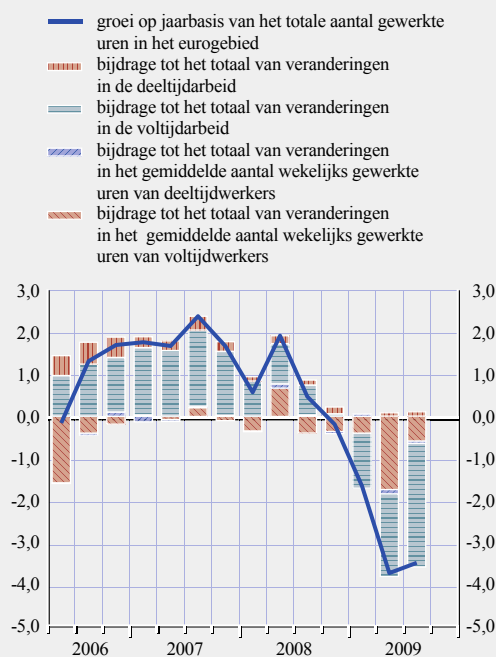
De daling van de werkgelegenheid was niet de enige aanwijzing dat de vraag naar arbeid fors vertraagde. In het tweede kwartaal van 2009 liep het totale aantal gewerkte uren in het eurogebied, op jaarbasis beschouwd, het sterkst terug sinds het begin van de reeks (2001). Hoewel een groot

¹ Zie ook de Kaders “Aanpassingen van de arbeidsmarkt tijdens de huidige krimp van de economische bedrijvigheid” en “De samenstelling van de recente daling van de werkgelegenheid in het eurogebied” in de ECB Maandberichten van respectievelijk juni en september 2009.

deel van deze daling de scherpe verlagingen weergaf van het aantal werkenden (met name een verlies aan voltijdbanen) in het eurogebied, vloeide omstreeks het midden van 2009 een vergelijkbaar deel ervan voort uit een aanzienlijke vermindering van het gemiddelde aantal wekelijks gewerkte uren door de werkenden (zie Grafiek D)². Regelingen met het oog op de aanpassing van het aantal gewerkte uren werden in ruime mate door de private sector toegepast en ondersteund door maatregelen die de regeringen hadden ingevoerd of uitgebreid om tijdens de neergang banen te vrijwaren. Dergelijke maatregelen kunnen op korte termijn een gunstig effect hebben omdat ze bedrijven die onzeker zijn over de verwachte duur of omvang van een waargenomen laagconjunctuur, het aantal werknemers helpen handhaven en aldus een duur verlies van menselijk kapitaal alsook werkloosheid voorkomen. Er zijn echter risico's verbonden aan een aanhoudende implementatie van dergelijke maatregelen op langere termijn, vooral indien ze na reeds lang bestaande onevenwichtigheden een efficiënte sectorale reallocatie van middelen in de weg staan.

Grafiek D Groei van het aantal gewerkte uren in het eurogebied en bijdragen

(mutaties in procenten per jaar; bijdragen in procentpunten)



Bronnen: Eurostat, European Labour Force Survey en berekeningen van de ECB.

Werkloosheidsontwikkelingen

De werkloosheid, die reeds sinds het voorjaar van 2008 aan het oplopen was, begon vanaf begin 2009 sneller toe te nemen, met een recordstijging van het aantal werklozen in het eerste kwartaal van het jaar. Ondanks een zekere matiging van het stijgingstempo in de daaropvolgende maanden, bleef het banenverlies op kwartaalbasis voor het eurogebied ongekend hoog. Zo kwam de werkloosheidsgraad in het eurogebied eind 2009 op 10,0% uit, het hoogste peil in een decennium. Bovendien bleven de verschillen van land tot land groot, waarbij verscheidene lidstaten van het eurogebied (vooral Ierland en Spanje) te kampen hadden met betrekkelijk grote stijgingen van de nationale werkloosheidsgraad, terwijl de toename in andere landen (vooral Duitsland en Italië) vrij matig was, ondanks relatief omvangrijke productiedalingen³.

De duidelijke verschillen tussen de landen kunnen ongetwijfeld voor een deel worden beschouwd als het gevolg van een scherpe aanpassing aan eerdere zeepbellen in de bouwnijverheid, waarbij

2 De gerapporteerde gegevens zijn ontleend aan de arbeidskrachtentelling (European Labour Force Survey), aangezien er voor het eurogebied in de nationale rekeningen geen aggregaten op kwartaalbasis beschikbaar zijn. Voor veranderingen in het aantal gewerkte uren die afgeleid zijn uit de nationale rekeningen, op basis van verzamelingen van beschikbare gegevens voor de drie grootste economieën van het eurogebied alleen, wordt verwezen naar het Kader "Recent verloop van de productiviteit in het eurogebied" in het ECB Maandbericht van december 2009.

3 Zie ook het Kader "Links between output and unemployment in the euro area" in het ECB Maandbericht van oktober 2009. Aangezien in maart 2008, met 7,2%, de laagste werkloosheidsgraad in het eurogebied werd opgetekend, nam Spanje alleen net iets meer dan de helft van de 4,3 miljoen nieuwe werklozen in het eurogebied voor zijn rekening, terwijl Frankrijk en Italië daar ten belope van respectievelijk ongeveer een vijfde en een tiende toe bijdroegen. Ondanks zijn relatief kleine bevolking leverde Ierland circa 3,9% van de nieuwe werklozen, terwijl de grootste economie van het eurogebied, Duitsland, slechts voor 0,8% bijdroeg.

Ierland en Spanje bovenmatig te lijden hadden van de sterke inkrimping van hun voorheen grootschalige en bloeiende bouwnijverheid. Ze kunnen ook worden verklaard door het zeer verschillende institutionele kader en de uiteenlopende reacties van de regeringen van het eurogebied op de neergang. Zo hielp de intensieve toepassing van flexibeler werktijdregelingen, vooral in de industriële bedrijfstakken in Duitsland en Italië, de stijging van de werkloosheid in deze landen afremmen. Daarentegen leidde het hogere aantal tijdelijke arbeidsovereenkomsten en het geringere beroep op kortlopende arbeidsregelingen in Spanje tot een aanzienlijke arbeidsuitstoot en dus tot een forse stijging van de opgetekende werkloosheid – tot ongeveer 20% van de totale beroepsbevolking.

Beleidsimplicaties

De recessie heeft tijdens de recente periode een ongekeerde omvang bereikt. Aangezien de werkloosheid wellicht nog enige tijd zal blijven toenemen, dient er via het arbeidsmarktbeleid voor te worden gezorgd dat de recente verslechtingen niet uitmonden in een hogere structurele werkloosheid. Arbeidsmarktverbeteringen op langere termijn zullen vermoedelijk sterk afhangen van het vermogen van het eurogebied om in het licht van de onrust te reorganiseren en te herstructureren. Dit proces van creatieve herstructurering zal wellicht verdere hervormingen van zowel product- als arbeidsmarkten vergen om de werkgelegenheidsvooruitzichten op lange termijn te helpen verbeteren en de arbeidsmobiliteit tijdens het transitieproces te vergemakkelijken. Daartoe behoren inspanningen om de loonflexibiliteit te vergroten – die de weg vrijmaken voor een toereikende differentiatie volgens de arbeidsmarktsituatie, de concurrentiepositie van de bedrijven en de productiviteit van de werknemers – teneinde de vraag naar arbeid te stimuleren. Bovendien zal een tijdige ontmanteling van de crisismaatregelen, inclusief de huidige intensieve toepassing van de regelingen inzake werktijdverkorting, vereist zijn om de noodzakelijke arbeidsherverdeling van minder naar meer productieve sectoren mogelijk te maken. Verdere structurele hervormingen zullen bijdragen tot het vereenvoudigen van de arbeidsmarkttransities en zullen de herinschakeling van ontslagen werknemers op de arbeidsmarkt vergemakkelijken. Hervormingen die de doelmatigheid en effectiviteit van een actief arbeidsmarktbeleid verbeteren, met inbegrip van die welke flexibele arbeidsregelingen of sociale ondersteuning combineren met een beleid dat de verwerving van menselijk kapitaal en het levenslang leren bevordert, zouden ertoe bijdragen dat werklozen sneller een baan vinden. Zo ook zou een versoepeling van de wetgeving inzake arbeidsbescherming voor vaste werknemers het bestaande dualisme op de arbeidsmarkt enigszins helpen verlichten. Die versoepeling zou ook vooral ten goede komen aan nieuwkomers in de beroepsbevolking die tot dusver bovenmatig zijn getroffen door de recessie en die een potentiële bron van dynamiek en innovatie vormen. Op de productmarkten zou een verscherpte concurrentie bevorderlijk zijn voor innovatie en voor de invoering van efficiënte werkmethoden.

2.5 BEGROTINGSONTWIKKELINGEN

FORSE VERSLECHTERING VAN BEGROTINGSPOSITIES IN 2009

Tegen de achtergrond van de financiële crisis, de ernstige economische neergang en de contracyclische budgettaire stimuleringsmaatregelen, zijn de begrotingsposities er in de landen van het eurogebied in

2009 aanzienlijk op achteruitgegaan, na de budgettaire verslechtering van het voorgaande jaar. Volgens de op 3 november 2009 gepubliceerde economische najaarsprognoses van de Europese Commissie, liep het gemiddelde overheidstekort in het eurogebied op van 2,0% bbp in 2008 tot 6,4% in 2009, dat is de zwaarste begrotingsverslechtering in één jaar tijd sinds het ontstaan van de

Tabel 5 Begrotingsposities in het eurogebied en in de landen van het eurogebied

(in procenten bbp)

Overschot (+)/tekort (-) van de gezamenlijke overheid

	Prognose van de Europese Commissie			Stabiliteitsprogramma
	2007	2008	2009	2009
België	-0,2	-1,2	-5,9	-5,9
Duitsland	0,2	0,0	-3,4	-3,2
Ierland	0,3	-7,2	-12,5	-11,7
Griekenland	-3,7	-7,7	-12,7	-12,7
Spanje	1,9	-4,1	-11,2	-11,4
Frankrijk	-2,7	-3,4	-8,3	-7,9
Italië	-1,5	-2,7	-5,3	-5,3
Cyprus	3,4	0,9	-3,5	n.b.
Luxemburg	3,7	2,5	-2,2	-1,1
Malta	-2,2	-4,7	-4,5	-3,8
Nederland	0,2	0,7	-4,7	-4,9
Oostenrijk	-0,6	-0,4	-4,3	-3,5
Portugal	-2,6	-2,7	-8,0	n.b.
Slovenië	0,0	-1,8	-6,3	-5,7
Slowakije	-1,9	-2,3	-6,3	-6,3
Finland	5,2	4,5	-2,8	-2,2
Eurogebied	-0,6	-2,0	-6,4	-6,2

Brutoschuld van de gezamenlijke overheid

	Prognose van de Europese Commissie			Stabiliteitsprogramma
	2007	2008	2009	2009
België	84,2	89,8	97,2	97,9
Duitsland	65,0	65,9	73,1	72,5
Ierland	25,1	44,1	65,8	64,5
Griekenland	95,6	99,2	112,6	113,4
Spanje	36,1	39,7	54,3	55,2
Frankrijk	63,8	67,4	76,1	77,4
Italië	103,5	105,8	114,6	115,1
Cyprus	58,3	48,4	53,2	n.b.
Luxemburg	6,6	13,5	15,0	14,9
Malta	62,0	63,8	68,5	66,8
Nederland	45,5	58,2	59,8	62,3
Oostenrijk	59,5	62,6	69,1	66,5
Portugal	63,6	66,3	77,4	n.b.
Slovenië	23,3	22,5	35,1	34,4
Slowakije	29,3	27,7	34,6	37,1
Finland	35,2	34,1	41,3	41,8
Eurogebied	66,0	69,3	78,2	78,7

Bronnen: Europese economische najaarsprognose 2009 van de Europese Commissie, bijgewerkte stabiliteitsprogramma's 2009-10 en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens zijn gebaseerd op de ESR 95-definities. Het gemiddelde voor het eurogebied omvat de 16 landen die op 1 januari 2009 tot het eurogebied behoorden.

Economische en Monetaire Unie (zie Tabel 5). De verslechtering van de begrotingspositie ging gepaard met een forse achteruitgang van het bbp en vloeide voornamelijk voort uit de dynamiek van de uitgaven, alsook uit tegenvallers aan de inkomstzijde die deels werden veroorzaakt door belastingverlagingen en andere stimuleringsmaatregelen. Dienovereenkomstig

viel de gemiddelde verhouding van de ontvangsten tot het bbp in het eurogebied met 0,8 procentpunt terug tot 44,0%, terwijl de uitgavenquote met 3,6 procentpunt bbp opveerde tot het relatief hoge peil van 50,4% bbp.

De najaarsprognoses 2009 van de Commissie zijn, gemiddeld beschouwd, iets minder gunstig dan de ramingen

die zijn voorgesteld in de bijgewerkte stabiliteitsprogramma's, die door de meeste landen van het eurogebied tussen december 2009 en februari 2010 werden voorgelegd. De bijgewerkte stabiliteitsprogramma's wijzen op een iets kleiner tekort voor het eurogebied als geheel, namelijk 6,2% bbp in 2009 (zie Tabel 5). Bijna alle eurolanden lieten een tekort optekenen dat uitsteeg boven de referentiewaarde van 3% bbp, terwijl drie landen – Ierland, Griekenland en Spanje – een tekortquote met dubbele cijfers te zien gaven.

In het kader van de kennisgeving in het najaar van 2009 – na een regeringwissel – stelde Griekenland zijn opgegeven tekortquote voor 2008 fors opwaarts bij – met 2,1 procentpunt, tot 7,7% bbp – en zijn verwachte tekortquote voor 2009 – met 6,5 procentpunt, tot 12,5% bbp –, waardoor een zeer ernstige budgettaire evenwichtsverstoring aan het licht kwam. De tekortherziening voor 2008 was vooral te verklaren door de opname van leveringen van medische producten door openbare ziekenhuizen die hun budget hadden overschreden. Voor 2009 was de herziening het gevolg van het feit dat de oorspronkelijke voorspelling grotendeels gebaseerd was op een begrotingsdoelstelling die

niet herzien was op basis van de reeds beschikbare driemaandelijks en maandelijkse financiële statistieken van de overheid. De verslechtering in 2009 is grotendeels toe te schrijven aan uitgavenoverschrijdingen – in het bijzonder ten behoeve van overheidsinvesteringen en subsidies aan de socialeverzekeringsinstellingen – en aan tegenvallende ontvangsten in de directe en indirecte belastingen. De herzieningen, die een patroon volgden dat reeds in de voorgaande jaren werd geconstateerd, brachten structurele tekortkomingen aan het licht bij het opstellen van de Griekse begrotingsstatistieken en -prognoses. Gelet op de grote onzekerheid omtrent de cijfers, uitte Eurostat bedenkingen ten aanzien van de kwaliteit van de door Griekenland gerapporteerde gegevens en keurde de meegedeelde begrotingsgegevens niet goed.

Tegen eind februari 2010 vormden 13 landen van het eurogebied het voorwerp van een buitensporigetekortenprocedure. In december 2009 stelde de Ecofin-Raad 2013 vast als uiterste tijdslimiet voor het wegwerken van de buitensporige tekorten in de meeste landen; voor België en Italië was dat 2012 en voor Ierland 2014 (zie Tabel 6). In februari 2010 nam de Ecofin-Raad beslissingen met betrekking

Tabel 6 Buitensporigetekortenprocedures in de landen van het eurogebied

(in procenten bbp)

	Begrotingssaldo 2009	Aanvang	Tijdslimiet	Aanbevolen gemiddelde structurele aanpassing per jaar
België	-5,9	2010	2012	¾
Duitsland	-3,2	2011	2013	≥0,5
Ierland	-11,7	2010	2014	2
Griekenland	-12,7	2010	2012	≥3½ in 2010-11, ≥2½ in 2012
Spanje	-11,4	2010	2013	>1,5
Frankrijk	-7,9	2010	2013	>1
Italië	-5,3	2010	2012	≥0,5
Cyprus	n.b.	-	-	-
Luxemburg	-1,1	-	-	-
Malta	-3,8	2010	2011	¾
Nederland	-4,9	2011	2013	¾
Oostenrijk	-3,5	2011	2013	¾
Portugal	n.b.	2010	2013	1¼
Slovenië	-5,7	2010	2013	¾
Slowakije	-6,3	2010	2013	1
Finland	-2,2	-	-	-

Bronnen: Bijgewerkte stabiliteitsprogramma's 2009-10 (kolom 1) en aanbevelingen van de Ecofin-Raad van december 2009 en februari 2010 (de kolommen 2, 3 en 4).

tot Malta en Griekenland. In het geval van Malta, waar de autoriteiten gepland hadden de tekortquote voor 2009 terug te dringen tot onder de referentiewaarde, werd 2011 als tijdslimiet vastgelegd. Wat Griekenland betreft en na een besluit krachtens Artikel 126.8 van het Verdrag dat in 2009 geen doeltreffende actie was ondernomen om het buitensporige tekort weg te werken, keurde de Raad krachtens Artikel 126.9 een besluit goed waarbij het land werd aangemaand maatregelen te nemen in het kader van de buitensporigetekortenprocedure. In het besluit werd bepaald dat 2012 voor Griekenland de tijdslimiet was om zijn buitensporige tekort te corrigeren. Het land werd tevens verzocht een gedetailleerd tijdschema in te dienen voor de te nemen maatregelen en daar regelmatig en publiekelijk verslag over uit te brengen. De aan Griekenland opgelegde eisen volgden op de verklaring die de Europese Raad op 11 februari 2010 heeft afgelegd en waarin de Europese regeringen stellen dat ze de Griekse regering volop steunen bij haar inspanningen en zich ertoe verbinden alles in het werk te stellen opdat de ambitieuze consolidatiedoelstellingen zouden worden bereikt.

De vertraging van de economische bedrijvigheid, de toename van de tekorten

en de overheidsinterventies als reactie op de financiële crisis droegen ertoe bij dat de ratio's van de overheidsschuld in verhouding tot het bbp snel opliepen. Volgens de najaarsprojecties 2009 van de Commissie nam de gemiddelde brutoratio van de overheidsschuld in het eurogebied in 2009 scherp toe tot 78,2% bbp, tegen 69,3% bbp in 2008. De bijgewerkte stabiliteitsprogramma's geven voor 2009 een grotendeels vergelijkbare schuld ratio in het eurogebied te zien (zie Tabel 5). De tekort-schuldaanpassingen – die ook de buiten de balans vallende weerslag van de bankherkapitalisaties en de leningen aan particuliere ondernemingen omvatten (zie Kader 6) – droegen opnieuw bij tot de totale schuldquote. In 2009 lieten tien landen van het eurogebied een schuldquote optekenen die hoger lag dan de referentiewaarde van 60% bbp (in 2007 waren dat er zeven), waarvan twee (Griekenland en Italië) te kampen hadden met een schuldquote van drie cijfers. In alle landen is de trend van de schuldquote sinds 2007-08 opwaarts gericht. Voorts dreven ook de overheidsgaranties, die niet in rekening worden gebracht van de schuld ratio, het niveau van de voorwaardelijke overheidsverplichtingen aanzienlijk op.

Kader 6

OVERHEIDSSTEUN AAN DE BANKSECTOR TIJDENS DE FINANCIËLE CRISIS VAN 2008-09 EN INVLOED DAARVAN OP DE OVERHEIDSFINANCIËN IN HET EUROGEBIED

Als reactie op de verscherping van de financiële crisis in september 2008 (dus na het in gebreke blijven van de Amerikaanse effectenbank Lehman Brothers), namen de regeringen van het eurogebied nationale maatregelen om hun financiële stelsels te ondersteunen en om voor de reële economie passende financieringsvoorwaarden te garanderen. Dergelijke maatregelen werden in overeenstemming geacht met de gemeenschappelijke grondbeginselen van de EU¹, de

¹ Op de vergadering van de Ecofin-Raad van 7 oktober 2008 werd overeengekomen dat nationale maatregelen ter ondersteuning van systeemrelevante financiële instellingen zouden worden genomen voor een beperkte periode en binnen een gecoördineerd kader, waarbij de belangen van de belastingbetalers voor ogen zouden worden gehouden. Op 12 oktober 2008 keurden de landen van het eurogebied een gezamenlijk Europees Actieplan goed, waarvan de principes enkele dagen later door de Europese Raad werden goedgekeurd en die als leidraad dienden voor (aanvullende) nationale maatregelen om het financiële stelsel te ondersteunen.

daaropvolgende leidraden die in de mededelingen van de Europese Commissie werden verstrekt² en de aanbevelingen van de ECB³.

Aanvankelijk was de overheidssteun toegespitst op de passiefzijde van de balansen van de banken via: i) overheidsgaranties voor interbancaire leningen en nieuwe, door banken uitgegeven schuldbewijzen, ii) de herkapitalisatie van financiële instellingen in moeilijkheden, met inbegrip van kapitaalinjecties en leningen, en iii) een grotere dekking van depositogarantieregelingen.

Vanaf begin 2009 begon de overheidssteun zich meer te richten op de actiefzijde van de balansen van de banken, gelet op de grote onzekerheid over de waarderingen van activa en de risico's van nieuwe afschrijvingen op activa. De maatregelen voor activaondersteuning

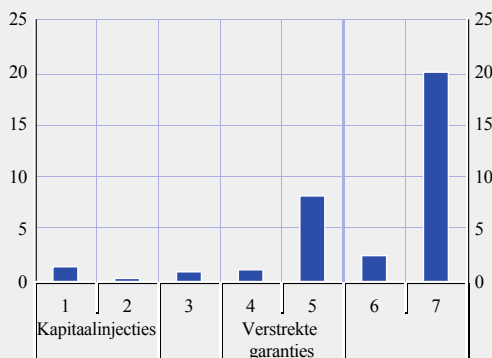
omvatten: i) de afstoting van activa (waarbij aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa van de balansen worden afgevoerd), en ii) de verzekering van activa (waarbij de activa op de balansen worden gehouden, maar de banken verzekerd zijn tegen het staatrisico).

Hoewel die maatregelen erin slaagden de stabiliteit van het financiële systeem te herstellen, brachten ze voor de regeringen van het eurogebied aanzienlijke begrotingskosten teweeg. Volgens de door Eurostat verduidelijkte statistische rapportageprincipes moet overheidssteun in de vorm van kapitaalinjecties en aankopen van activa worden geregistreerd als een financiële transactie die de overheidsschuld beïnvloedt, maar geen effect heeft op het overheidstekort of -overschot, tenzij dergelijke kapitaalinjecties en aankopen van activa worden uitgevoerd boven/onder de marktcoers. Afhankelijk van de financieringsbehoeften die bij de overheid ontstaan om de reddingsoperaties te financieren, kunnen er gevolgen zijn voor de bruto-overheidsschuld. De overheidsgaranties vormen voorwaardelijke verplichtingen en worden buiten de balans geboekt.

De grafiek geeft een overzicht van de stabilisatiemaatregelen in de financiële sector die de regeringen van het eurogebied in 2008 en 2009 hebben genomen (links van de verticale blauwe lijn), inclusief de creatie van afzonderlijke entiteiten (*special-purpose entities* of SPE), die gedekt zijn door overheidsgaranties. Ze toont ook (rechts van de verticale blauwe lijn) de weerslag op de schuldquote van de overheid en op het bedrag van de eind 2009 door de regeringen van het eurogebied toegewezen en verstrekte garanties, met inbegrip van de waarborgen die de door afzonderlijke entiteiten uitgegeven schuld dekken.

Gecumuleerde stabiliseringsoperaties voor de financiële sector: invloed op de overheidsschuld en de voorwaardelijke verplichtingen

(2008-09; in procenten van het bbp van 2009)



- 1 Verwerving van aandelen
- 2 Leningen
- 3 Aankoop van activa
- 4 SPE-schuld
- 5 Overige garanties
- 6 Schuldquote van de overheid
- 7 Plafond voor garanties

Bron: ESCB.

Toelichting: De garanties in deze grafiek omvatten niet de garanties op retaildeposito's.

2 De Europese Commissie heeft de volgende mededelingen uitgebracht: i) de mededeling over het bankwezen, PB C 270, 25.10.2008, p. 8; ii) de mededeling inzake herkapitalisatie, PB C 10, 15.01.2009, p. 2; iii) de mededeling van de Commissie betreffende aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, PB C 72, 26.03.2009, p. 1; en iv) de mededeling van de Commissie betreffende het herstel van de levensvatbaarheid en de beoordeling van de herstructureringsmaatregelen in de financiële sector, PB C 195, 19.08.2009, p. 9.

3 Aanbevelingen van de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank betreffende overheidsgaranties voor bancaire schuld, 20 oktober 2008, en betreffende de prijsstelling ten aanzien van herkapitalisaties, 20 november 2008, beide beschikbaar op de website van de ECB.

Voor de periode 2008-09 bedroeg het cumulatieve effect van de stabiliseringsoperaties (ook rekening houdend met de terugbetalingen van kapitaalsteun in sommige landen) op de overheidsschuld van het eurogebied 2,5% bbp, terwijl de gevolgen voor het overheidstekort gering waren.

Afgezien van de directe invloed op het tekort en de schuld hielden de reddingsoperaties ten behoeve van de banken ruimere begrotingsrisico's in, die tot uiting zouden kunnen komen in een negatieve weerslag op de overheidsrekeningen op middellange tot lange termijn. De overheid liep twee soorten van begrotingsrisico's. De eerste bron zijn de voorwaardelijke verplichtingen. Deze namen sinds het begin van de financiële crisis aanzienlijk toe en de mogelijkheid dat verdere garanties vereist zijn en/of dat in de toekomst op sommige garanties een beroep zal worden gedaan, kan niet worden uitgesloten. Zoals blijkt uit de grafiek, kwamen de impliciete voorwaardelijke verplichtingen, zoals afgemeten aan de middelen die worden uitgetrokken om garantieregelingen (met uitzondering van overheids garanties op retaildeposito's) te waarborgen, eind 2009 op 20,1% bbp uit voor de regeringen van het eurogebied, terwijl de expliciete voorwaardelijke verplichtingen, zoals afgemeten aan de daadwerkelijk door de banken gebruikte garanties, ongeveer 9,4% bbp bedroegen.

Een tweede bron van begrotingsrisico's betreft het effect van de overheidssteun aan het bankwezen (bijvoorbeeld herkapitalisaties van banken, aankoop van activa en leningen) op de omvang en de samenstelling van de overheidsrekening⁴. In principe bestaan die interventies uit de verwerving van financiële activa zonder effect op de nettoschuld van een overheid. Mogelijke waarderingsveranderingen alsook onzekerheid over de feitelijke opbrengst uit de toekomstige verkoop van die activa zouden echter een invloed kunnen uitoefenen op de soliditeit van de begroting.

Ten slotte worden de begrotingslasten van de ondersteuning van het bankwezen ten dele gecompenseerd door dividenden, rentebetalingen en vergoedingen die banken in ruil voor financiële ondersteuning aan regeringen betalen.

Samenvattend, kan worden gesteld dat de nettobegrotingskosten van de overheidssteun aan de banksector vanuit een langetermijnperspectief zouden moeten worden beoordeeld, waarbij verder wordt gekeken dan het jaar waarin de overheidssteun effectief werd verstrekt en rekening zou moeten worden gehouden met de bredere gevolgen van zo'n steun voor de overheidsrekening.

⁴ Zie "Crisis-Related Measures in the Financial System and Sovereign Balance Sheet Risks", Fiscal Affairs and Monetary and Capital Markets Departments, IMF, juli 2009.

De verruiming van de ecarts tussen de rendementen op overheidsobligaties in het eurogebied, die in het najaar van 2008 was toegenomen, hield tot ver in 2009 aan en weerspiegelde de vergrote risico's voor de houdbaarheid van de begrotingen (zie Kader 7). Hoewel sinds maart 2009 een verkleining van de ecarts tussen de rendementen op overheidsobligaties werd opgetekend, weken de ecarts op overheidsleningen in een aantal landen die te kampen hadden met bijzonder ongunstige

begrotingsontwikkelingen, aan het einde van het jaar en begin 2010 sterk af van de gemiddelde trend, vooral in Griekenland.

Een analyse van de factoren die ten grondslag lagen aan de verslechtering van de begrotingssituatie wordt in de huidige situatie aanzienlijk bemoeilijkt door de onzekerheid omtrent de raming van de trendmatige groei en de output gap in reële tijd. In die wetenschap wordt aangenomen dat zowel de werking van

de automatische stabilisatoren als de expansieve begrotingskoers die in de eurolanden wordt gevaren, een uiterst negatieve weerslag heeft gehad op het begrotingsevenwicht.

Meer in het bijzonder heeft de economische neergang geleid tot een verlaging van de belastinggrondslagen en tot een toename van de sociale uitkeringen en overdrachten. Bovendien hebben de tegenvallende ontvangsten – waarvan de daling de verwachtingen op basis van de geschatte elasticiteiten overtrof – een opwaartse druk uitgeoefend op de tekorten. De verslechtering weerspiegelt voor een groot deel de belastingverlagingen en de andere budgettaire stimuleringsmaatregelen in heel

wat landen van het eurogebied, alsook het feit dat het groeitempo van de structurele uitgaven hoger uitviel dan dat van het trendmatige bbp. De Europese Commissie raamde dat de in 2009 genomen discretionaire maatregelen opliepen tot 1,3% bbp, grotendeels als gevolg van de budgettaire stimuleringsmaatregelen die in overeenstemming met het Europese Economische Herstelplan van eind 2008 werden goedgekeurd. Ondanks de onzekerheid over het aandeel van de conjuncturele en structurele effecten op de begrotingsontwikkelingen, staan alle landen van het eurogebied voor de noodzaak om werk te maken van een aanzienlijke begrotingsconsolidatie om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te waarborgen.

Kader 7

VERLOOP VAN DE UITGIFTE VAN EN DE RENDEMENTSECARTS TUSSEN OVERHEIDSSCHULDBEWIJZEN IN HET EUROGEBIED

De groei op jaarbasis van het uitstaande bedrag aan overheidsschuldbewijzen in het eurogebied kwam in 2009 op 11,3% uit. Dat was iets hoger dan de reeds forse groei met 8,1% in 2008 (zie Tabel A) en de hoogste toename van het afgelopen decennium¹. Een dergelijke groei weerspiegelde de aanzienlijke budgettaire evenwichtsverstoringen waarmee de meeste landen van het eurogebied in 2009 te kampen hadden. Samen met de zeer negatieve reële bbp-groei in 2009 droeg de nieuwe uitgifte bij tot een uitgesproken verslechtering van de overheidsschuld voor het eurogebied, die steeg van 69,3% in 2008 tot 78,2% in 2009.

Wat de samenstelling van de netto-uitgifte in 2009 betreft, bleef de activiteit op de primaire markt voor kortlopende schuldbewijzen van het eurogebied sterk groeien, zij het langzamer dan in 2008. Dit was deels het gevolg van de verdere toename van de rendementscurve in de loop van 2009, wat kortlopende financieringen relatief aantrekkelijker maakte voor de rente-uitgaven

Tabel A Groei op jaarbasis van de door de overheden in het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen

(in procenten; einde periode)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Totaal van de algemene overheid	5,5	5,8	4,7	2,4	2,8	8,1	11,3
<i>Langlopend</i>	4,8	6,2	5,5	3,4	2,3	3,7	9,6
Vaste rente	5,7	6,4	5,4	3,4	2,0	3,5	9,6
Variabele rente	-1,6	7,0	8,4	3,0	5,4	5,2	6,4
<i>Kortlopend</i>	13,6	2,1	-4,0	-8,8	9,5	62,4	24,2

Bron: ECB.

¹ De groeicijfers worden berekend op basis van de financiële transacties en houden derhalve geen rekening met herclassificaties, herwaarderings, wisselkoersschommelingen en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties. Voor meer informatie, zie de technische toelichting bij de Paragrafen 4.3 en 4.4 van de “Statistieken voor het eurogebied” in het ECB Maandbericht.

Tabel B Structuur van de uitstaande bedragen aan schuldbewijzen uitgegeven door de overheden in het eurogebied

(in procenten van het totaal van de door de algemene overheid uitgegeven schuldbewijzen; einde periode)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Algemene overheid	94,7	94,3	93,8	93,4	93,2	93,5	93,8
Langlopende schuldbewijzen	85,9	85,8	86,0	86,5	86,1	82,8	80,9
Kortlopende schuldbewijzen	8,9	8,5	7,8	6,8	7,1	10,8	12,9
Overige algemene overheid	5,3	5,7	6,2	6,6	6,8	6,5	6,2
Langlopende schuldbewijzen	5,2	5,6	6,0	6,4	6,4	6,0	5,8
Kortlopende schuldbewijzen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,3
Totaal algemene overheid							
Langlopend	91,0	91,4	92,1	92,9	92,5	88,8	86,7
Vaste rente	82,2	82,6	83,2	84,0	83,3	79,7	77,6
Variabele rente	7,5	7,6	7,9	8,0	8,2	8,1	7,8
Kortlopend	9,0	8,6	7,9	7,1	7,5	11,2	13,3
Totaal algemene overheid in € miljard	4.151,8	4.386,8	4.604,8	4.706,6	4.836,7	5.261,1	5.809,9

Bron: ECB.

op korte termijn. Bovendien kan het toegenomen beroep op kortlopende financieringen ook een afspiegeling zijn geweest van een wat zwakkere interesse van de beleggers in langerlopende overheidsschuld tijdens de eerste helft van het jaar, alsook van de in sommige landen grotere risico-ecarts voor de langlopende dan voor de kortlopende schuld. Hierdoor daalde het aandeel van de langlopende schuld verder tot 86,7% van de uitstaande schuldbewijzen in 2009, ruim onder het gemiddelde sinds de aanvang van de derde fase van de EMU (zie Tabel B).

In 2009 bleven de rentebetalingen in verhouding tot het bbp nagenoeg ongewijzigd ten opzichte van 2008. In grafiek A worden de veranderingen in de rentebetalingen opgesplitst naar: i) het effect als gevolg van veranderingen in de overheidsschuld, ii) het effect dat voortvloeit uit rentewijzigingen, en iii) een residueel kruiselings effect². Ondanks de toenemende schuld bleven de rentebetalingen bijna onveranderd ten opzichte van het bbp. Dit kwam doordat de bijdrage van de lagere rentetarieven (0,3% bbp) de opwaartse bijdrage van de verandering in de overheidsschuld met een kleine marge overtrof. De invloed van het kruiselings effect was gering.

De opwaartse trend van de rendementsecarts tussen overheidsobligaties in het eurogebied, die begin 2008 inzette, hield in 2009 nog geruime tijd aan (zie Grafiek B). In het eerste kwartaal van 2009 bereikten de ecarts op tienjaars overheidsobligaties ten opzichte van Duitsland aldus hun hoogste peil sinds de aanvang van de Monetaire Unie. Deze piek viel samen met het dieptepunt van de koersen van aandelen en andere risicovolle activa, en weerspiegelde scherpe stijgingen van zowel de liquiditeits- als de kredietrisicopremies³. Naarmate het marktvertrouwen na maart 2009

2 De verandering in de nominale rentebetalingen, I , kan als volgt worden opgesplitst:

$$\Delta I = \Delta B \times i + \Delta i \times B + \Delta B \times \Delta i$$

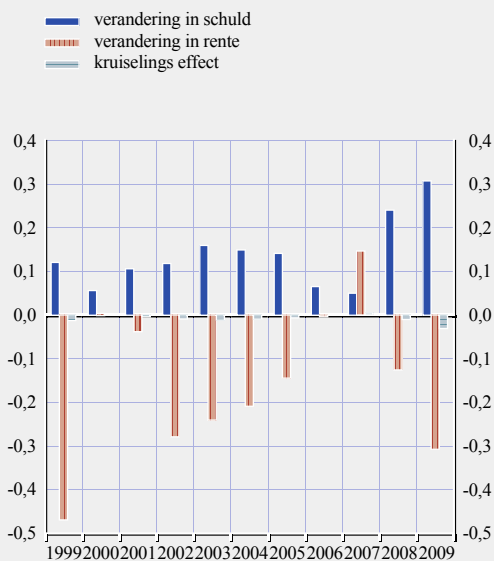
$$\left\{ \begin{array}{l} \text{effect} \\ \text{via} \\ \text{schuldwijziging} \end{array} \right. \left\{ \begin{array}{l} \text{effect} \\ \text{via} \\ \text{rentewijziging} \end{array} \right. \left\{ \begin{array}{l} \text{kruiselings} \\ \text{effect} \\ \text{(residueel)} \end{array} \right.$$

waarin B gelijk is aan de nominale overheidsschuld en i overeenstemt met de gemiddelde impliciete rente (I/B).

3 Voor recente analyses van de ontwikkelingen van de rendementsecarts tussen overheidsobligaties van het eurogebied, zie de Kaders "Nieuwe gegevens omtrent krediet- en liquiditeitspremies in het rendement op overheidspapier van enkele eurolanden" (september 2009), "A comparison of the developments in euro area sovereign bond spreads and US state bond spreads during the financial turmoil" (juli 2009), "Hoe heeft de overheidssteun aan banken de kredietrisicoperceptie van beleggers beïnvloed?" (maart 2009) en "Recent widening in euro area sovereign bond yield spreads" (november 2008), alsook het artikel "The impact of government support to the banking sector on euro area public finances" (juli 2009) in het ECB Maandbericht.

Grafiek A Opsplitsing van de veranderingen in de rentebetalingen voor de periode 1999-2009

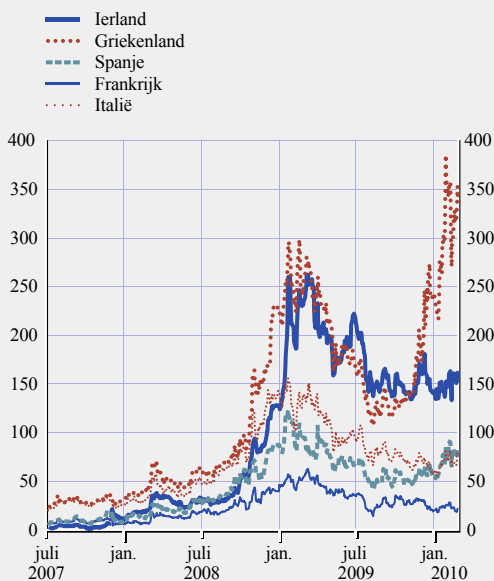
(in procenten bbp; jaargegevens)



Bron: Europese Commissie (Ameco-gegevensbank).

Grafiek B Rendementsecarts tussen een selectie van overheidsobligaties en Duitse overheidsobligaties

(daggegevens; basispunten)



Bron: Thomson Financial Datastream.
Toelichting: Als referentie gehanteerde tienjaars overheidsobligaties.

langzaam terugkeerde, vernauwden in de meeste landen van het eurogebied de rendementsecarts tussen overheidsobligaties geleidelijk tot minder dan de helft van hun hoogtepunt. In sommige landen namen de rendementsverschillen eind 2009 en begin 2010 echter weer sterk toe. De aan *credit default swaps* op overheidsschuld verbonden premies gaven soortgelijke ontwikkelingen te zien.

Gedurende de hele financiële crisis vertoonden de premies op landenrisico's binnen het eurogebied een sterk parallel beloop, waaruit blijkt dat de ecarts tijdens het grootste deel van de periode hoofdzakelijk werden veroorzaakt door gemeenschappelijke in plaats van landenspecifieke schokken, met inbegrip van een realistischer risicobeoordeling. De gevoeligheid voor die gemeenschappelijke schokken verschilde echter aanmerkelijk van land tot land, vooral op grond van de feitelijke en verwachte sterkte van de begrotingsposities, waarbij landen met minder gezonde begrotingsposities de rendementsecarts forser zagen stijgen. Bovendien gingen regeringen uit het eurogebied voorwaardelijke verplichtingen aan als gevolg van de nationale steunmaatregelen voor het bankwezen, die de ecarts eveneens beïnvloedden⁴.

⁴ Voor een analyse van de rol van gemeenschappelijke schokken en de invloed van de steunmaatregelen voor de banksector op het landenrisico, zie J. Ejsing en W. Lemke, "The Janus-headed salvation: Sovereign and bank credit risk premia during 2008-09", ECB Working Paper, nr. 1127, december 2009. Voor een recente studie van de factoren die ten grondslag liggen aan de algemene stijging van de rendementsecarts tussen overheidsobligaties binnen het eurogebied, zie M.G. Attinasi, C. Checherita en C. Nickel, "What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of 2007-09?", ECB Working Paper, nr. 1131, december 2009.

HOUDBAARHEID OP LANGE TERMIJN EN EUROPESE AKKOORDEN

In combinatie met de pensioenstelsels zonder kapitaaldekking en de gezondheidszorg, worden de begrotingsrisico's die verbonden zijn aan de verwachte toekomstige kosten van de vergrijzing van de bevolking nog verscherpt door de huidige situatie van ernstige budgettaire evenwichtsverstoringen en het vooruitzicht van een trager trendmatig groeitempo. In discussies binnen Europese fora is de budgettaire houdbaarheid derhalve in het middelpunt van de belangstelling komen te staan.

De ministers van Financiën van de Eurogroep hebben er zich in juni 2009 toe verbonden robuuste begrotingsstrategieën op middellange termijn uit te werken die zouden resulteren in het tijdig corrigeren van de buitensporige tekorten. In oktober 2009 bekleemtoonde de Ecofin-Raad de noodzaak – teneinde een evenwicht te vinden tussen de problemen inzake stabiliteit en houdbaarheid – om in het kader van een consequente tenuitvoerlegging van het stabiliteits- en groeipact een budgettaire exitstrategie uit de wijdverspreide stimuleringsprogramma's tussen de landen onderling te coördineren. Behalve de tijdige intrekking van de budgettaire stimuleringsmaatregelen, bekleemtoonde de Raad ook de noodzaak van een ambitieuze begrotingsconsolidatie van ruim boven het criterium van 0,5% bbp per jaar in structurele termen.

In november 2009 erkende de Ecofin-Raad dat de door de crisis veroorzaakte verslechtering van de overheidsfinanciën een zware extra belasting vormde voor de uitdaging inzake de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verbonden aan de vergrijzing van de bevolking, het hoge niveau van de overheidsschuld en de lagere potentiële langetermijngroei. Bovendien werd ervan uitgegaan dat de onzekerheid omtrent de beoordeling van de structurele begrotingsposities en de langetermijnprojecties als gevolg van de huidige crisis, groter was dan gebruikelijk. De Raad concludeerde dat dringend beleidsacties dienden te worden

ondernomen om de houdbaarheid van de begrotingsposities op lange termijn te verbeteren. Hiertoe bekleemtoonde de Raad de essentiële noodzaak om de driesporenstrategie die de Europese Raad in 2001 in Stockholm had goedgekeurd, resoluut ten uitvoer te leggen. Deze strategie bestaat uit maatregelen die gericht zijn op het terugdringen van het tekort en de schuld, op het verhogen van de werkgelegenheidsgraad en op het hervormen van de socialezekerheidsstelsels. Het verlagen van de schuldratio's zal moeten stelen op een combinatie van begrotingsconsolidatie en structurele hervormingen om de potentiële groei te schragen.

De Ecofin-Raad bevestigde in mei 2009 tevens de bijgewerkte langetermijnprojecties voor de met de vergrijzing verband houdende overheidsuitgaven. Er werd een nieuw akkoord goedgekeurd om de juistheid van de landenspecifieke begrotingsdoelstellingen op middellange termijn te beoordelen. Zoals vereist door de in 2005 herziene gedragscode betreffende de tenuitvoerlegging van het stabiliteits- en groeipact, zal in de nieuwe methodologie niet alleen rekening worden gehouden met het schuldniveau, maar ook met de impliciete overheidsverplichtingen als gevolg van de vergrijzing. Volgens dit akkoord moeten de begrotingsdoelstellingen op middellange termijn op zijn minst leiden tot een stabilisering, op de referentiewaarde van 60%, van de ratio van de overheidsschuld op lange termijn, met daarbovenop een extra schuldverlagingsinspanning voor die landen die een schuldquote hebben van meer dan 60% bbp en een gedeeltelijke anticipatie op de begrotingskosten voor de vergrijzing. De bijgewerkte gedragscode werd toegepast vanaf de bijwerking van de stabiliteitsprogramma's voor 2009-10.

In februari 2010 herhaalde de Europese Raad in zijn verklaring over Griekenland dat alle lidstaten van het eurogebied een adequaat nationaal beleid moeten voeren in overeenstemming met de goedgekeurde regels, en dat ze een gedeelde verantwoordelijkheid dragen met betrekking tot

de economische en financiële stabiliteit van het eurogebied. In de verklaring werd tevens gesteld dat de lidstaten van het eurogebied indien nodig krachtdadige en gecoördineerde acties moeten ondernemen om de financiële stabiliteit in het eurogebied als geheel te vrijwaren.

VERDERE BEGROTINGSVERSLICHTERING VERWACHT IN 2010

In 2010 zal de begrotingssituatie in het eurogebied naar verwachting blijven verslechteren. Volgens de najaarsprognoses van de Europese Commissie voor 2009 zal de gemiddelde ratio van de overheidsschuld in het eurogebied verder stijgen met 0,5 procentpunt tot 6,9% bbp (zie Grafiek 36). De gemiddelde inkomstenquote van het eurogebied zal naar schatting met 0,3 procentpunt bbp afnemen, terwijl de primaire uitgavenquote grotendeels stabiel zal blijven en de gemiddelde rentelastenquote van het eurogebied zal oplopen met 0,2 procentpunt bbp. Alle landen van het eurogebied zullen in 2010 naar verwachting boven de referentiewaarde van 3% bbp uitkomen. Verwacht wordt dat de gemiddelde ratio van de overheidsschuld in het eurogebied in 2010 zal blijven stijgen, namelijk met 5,8 procentpunt tot 84,0% bbp. De verzwakking

van de begrotingsposities zal voortvloeien uit een gematigd expansieve begrotingskoers, terwijl de aanvullende effecten van de automatische stabilisatoren verwaarloosbaar zullen zijn.

AANDACHT VOOR HOUDBAARHEID VAN BEGROTINGSPOSITIES VAN ESSENTIEEL BELANG

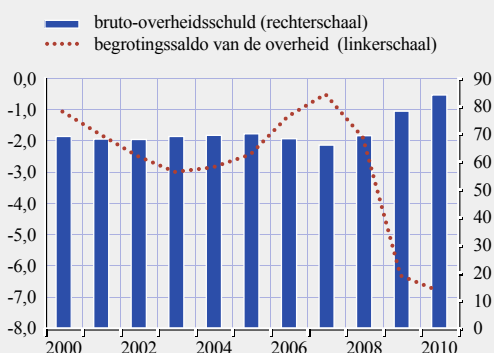
Heel wat regeringen van het eurogebied kampen met zware en fors toenemende budgettaire evenwichtsverstoringen, die extra druk kunnen uitoefenen op het gemeenschappelijk monetair beleid met het oog op de handhaving van de prijsstabiliteit. De druk op de houdbaarheid van de begrotingsposities als gevolg van het huidige financieel en economisch klimaat wordt nog verergerd door de verwachte begrotingslasten van de vergrijzing van de bevolking, dit vanwege de pensioenstelsels zonder kapitaaldekking en de kosten van de gezondheidszorg. Bovendien houdt de zeer grote financieringsbehoefte van de overheid het risico in dat het marktsentiment snel omslaat, wat zou leiden tot een minder gunstige kortlopende en langlopende rente. Dit zou op zijn beurt een domper zetten op de particuliere investeringen, waardoor de basis voor een duurzame groei zou worden verzwakt.

In de loop van 2009 beklemtoonde de Raad van Bestuur van de ECB herhaalde malen het feit dat een van de essentiële opdrachten van de beleidsmakers bestond in het handhaven van het vertrouwen van het publiek in de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en in het begrotingskader van de EU. De aankondiging en de vastberaden tenuitvoerlegging van tijdige en ambitieuze budgettaire exit- en consolidatiestrategieën, op basis van realistische aannames voor de groei, zullen ertoe bijdragen dat het vertrouwen van het publiek in de houdbaarheid van de begrotingssituatie en in het economisch herstel wordt ondersteund.

De consolidatie-inspanning zal onvermijdelijk op de uitgavenzijde moeten worden gericht. De inelastische reactie van de uitgavenplannen op een veel lager dan verwacht niveau en het groeitempo van de potentiële output heeft geleid tot een toename van de verhouding van de overheidsuitgaven tot het bbp.

**Grafiek 36 Begrotingsontwikkelingen
in het eurogebied**

(2000-10; in procenten bbp)



Bron: Europese economische najaarsprognose 2009 van de Europese Commissie.
Toelichting: Het gemiddelde voor het eurogebied omvat de 16 landen die op 1 januari 2009 tot het eurogebied behoorden. Begrotingssaldi exclusief de opbrengsten uit de verkoop van UMTS-licenties.

De hogere rentelasten als gevolg van het hogere schuldpeil en de hogere effectieve rente zullen naar verwachting in heel wat landen extra druk uitoefenen op de uitgavenzijde van de begroting. Daarentegen houdt – gelet op de hoge belastingdruk in de meeste landen van het eurogebied – een verhoging van de belastingtarieven het risico in dat verstoringen worden teweeggebracht en dat het noodzakelijke herstel van het economisch groeipotentieel wordt belemmerd. Tegen deze achtergrond is het zeer wenselijk dat de doelmatigheid en de effectiviteit van de overheidsfinanciën worden verhoogd, waardoor ze kunnen bijdragen tot het bevorderen van de groei van de potentiële output en tot het terugdringen van de schuld.

Het succes van de strategieën inzake begrotingsaanpassing zal ook in hoge mate afhankelijk zijn van adequate nationale begrotingsregels en -instellingen, en vergt ook transparante begrotingsprocedures. Andere belangrijke factoren voor het vertrouwen in de soliditeit van de overheidsinstellingen zijn de betrouwbaarheid en de volledigheid van de statistieken betreffende de overheidsfinanciën. De tijdige rapportage van gedegen statistische informatie is van cruciaal belang voor de goede tenuitvoerlegging van het budgettaire toezichtskader van de EU.

2.6 WISSELKOERSEN EN BETALINGSBALANS

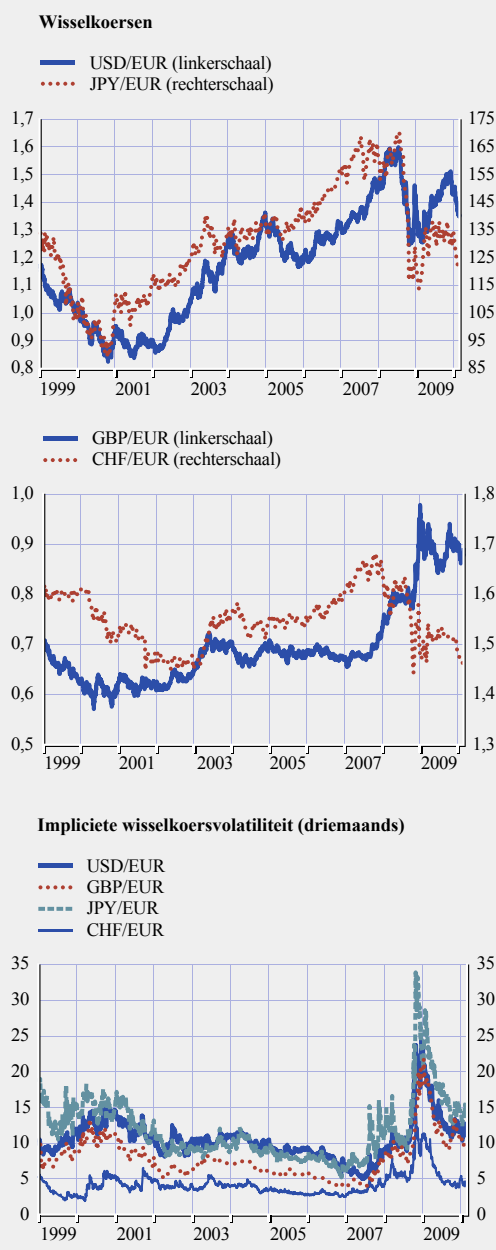
EFFECTIEVE WISSELKOERS VAN DE EURO SCHOMMELT ENIGSZINS IN DE LOOP VAN HET JAAR

Het wisselkoersverloop werd in 2009 in hoge mate bepaald door het verloop van de mondiale financieringsvoorwaarden en de vooruitzichten van een mondiaal economisch herstel. Spanningen op de wereldwijde financiële markten en een zeer grote onzekerheid omtrent de economische vooruitzichten in het begin van 2009 resulteerden in de afwikkeling van carrytrades (dat zijn trades die erin bestaan te lenen in een laagrentende valuta en te beleggen in een hoogrentende valuta) en in mondiale portefeuilleherschikkingen,

die bijdroegen tot een aantal grote schommelingen in de voornaamste bilaterale wisselkoersen (zie Grafiek 37). Samen met dalende monetairbeleidstarieven en ongunstiger

Grafiek 37 Wisselkoersen en impliciete volatiliteit

(daggegevens)



Bronnen: Bloomberg en de ECB.

Toelichting: De meest recente waarneming betreft 26 februari 2010.

groeivooruitzichten voor het eurogebied en de EU als geheel, droegen die factoren bij tot de verzwakking van de euro, die – afgemeten aan de valuta's van 21 belangrijke handelspartners van het eurogebied – in de eerste twee maanden van 2009 in effectieve termen met ruim 3% in waarde daalde. Na in maart en april enige volatiliteit te hebben vertoond, begon de euro in mei 2009 te stijgen als gevolg van de verbeterende situatie op de financiële markten, die tot uiting kwam in geleidelijk dalende ecarts op de financiële markten en in een afnemende impliciete volatiliteit (zie Grafiek 37). Na tegen eind oktober 2009 in effectieve termen met bijna 5% te zijn gestegen, kwam de euro dicht in de buurt van de eind 2008 opgetekende historische recordniveaus. Die appreciatie was voornamelijk het gevolg van de versterking van de euro ten opzichte van de VS-dollar en van belangrijke aan de Amerikaanse munt gekoppelde Aziatische valuta's. Vervolgens stabiliseerde de euro zich; in december liet hij in effectieve termen een lichte waardedaling optekenen.

Al met al verzwakte de euro in 2009. Dit was het gevolg van een depreciatie ten opzichte van het Britse pond, die deels gecompenseerd werd door een versterking ten opzichte van de VS-dollar, belangrijke aan de VS-dollar gekoppelde Aziatische valuta's en de Japanse yen. Op 31 december 2009 noteerde de euro in nominale effectieve termen – zoals afgemeten aan de valuta's van 21 belangrijke handelspartners – 1% lager dan aan het begin van het jaar en ongeveer 1,2% boven zijn gemiddelde niveau over 2008 (zie Grafiek 38).

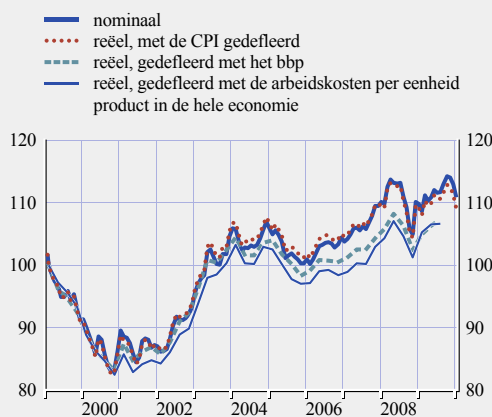
Ten opzichte van de VS-dollar daalde de euro in de eerste twee maanden van 2009 aanvankelijk met zowat 9%, als gevolg van kapitaalstromen naar sommige segmenten van de Amerikaanse markt tegen de achtergrond van een afnemend trans-Atlantisch rente-ecart. Aangezien de spanningen op de financiële markten geleidelijk begonnen af te nemen, herstelde de euro zich na maart 2009 ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Tegelijkertijd lijkt het opnieuw aanwenden van carrytrades, wellicht ondersteund

door de matiging van de impliciete volatiliteit (zie Grafiek 37), ook te hebben bijgedragen tot de verzwakking van de VS-dollar. Van begin maart tot eind oktober apprecieerde de euro met ongeveer 19%. In december herstelde de VS-dollar zich ten opzichte van de belangrijke valuta's en steeg hij met zowat 4% ten opzichte van de euro. Op 31 december 2009 noteerde de euro USD/EUR 1,44, ongeveer 3,5% hoger dan begin 2009 en ongeveer 2% lager dan het gemiddelde over 2008.

In de eerste twee maanden van 2009 daalde de euro in waarde ten opzichte van de Japanse yen en vertoonde daarbij hetzelfde patroon als voor de EUR/USD-wisselkoers (zie Grafiek 37). In maart en april, toen de economische bedrijvigheid in Japan meer verslechterde dan aanvankelijk verwacht en de spanningen op de financiële markten begonnen weg te ebben, herstelde de euro zich. Gedurende de rest van 2009 schommelde hij binnen een bandbreedte van JPY 128 en JPY 138. Op 31 december 2009 noteerde de euro JPY 133,16, zowat 5,6% hoger

Grafiek 38 Nominale- en reëel-effectieve wisselkoersen van de euro (EER-21)¹⁾

(maandgegevens/kwartaalgegevens; indexcijfer: kw 1 1999 = 100)



Bron: ECB.

1) Een stijging van de effectieve koersindices voor de groep van 21 handelspartners betekent een appreciatie van de euro. De meest recente waarnemingen voor de maandgegevens betreffen januari 2010. De meest recente waarneming van de reëel-effectieve koersindices voor de groep van 21 handelspartners op basis van het bbp en de arbeidskosten per eenheid product in de hele economie, betreft het derde kwartaal van 2009 en is deels gebaseerd op ramingen.

dan aan het begin van het jaar, maar nagenoeg 12,5% lager dan het gemiddelde peil over 2008.

Na in december 2008 een historisch hoogtepunt te hebben bereikt ten opzichte van het Britse pond, deprecieerde de euro in 2009 met ongeveer 7% bij een aanzienlijke volatiliteit. Hij liet ook aanzienlijke schommelingen optekenen ten opzichte van de valuta's van economieën van verschillende andere handelspartners van de EU, terwijl hij algemeen beschouwd stabiel bleef ten opzichte van de valuta's van het ERM II (voor bijzonderheden over de in dit punt vermelde valuta's, zie Paragraaf 3 in Hoofdstuk 1).

De euro, die in 2009 algemeen beschouwd ongewijzigd bleef ten opzichte van de Zwitserse frank, vertoonde in de eerste drie maanden van 2009 een verhoogde volatiliteit en stabiliseerde zich vervolgens tegen de achtergrond van berichten over valuta-interventies door de Zwitserse centrale bank. In 2009 daalde de euro fors in waarde ten opzichte van de valuta's van tal van ontwikkelde economieën met positieve rente-ecarts ten opzichte van het eurogebied. Zo verzwakte de euro van begin januari tot 31 december 2009 ten opzichte van de Canadese dollar (-11%), de Australische dollar (-21%) en de Noorse kroon (-14,9%). De waardestijging van de euro ten opzichte van de aan de VS-dollar gekoppelde Aziatische valuta's, namelijk de Chinese renminbi en de Hongkong dollar (beide 3,6%), werd in effectieve termen grotendeels gecompenseerd door zijn depreciatie ten opzichte van de Koreaanse won (-9,4%).

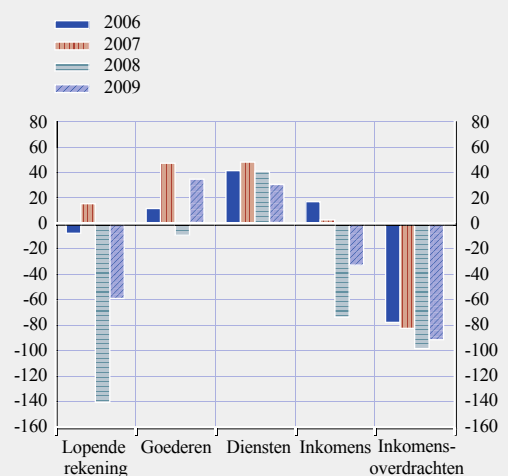
De reëel-effectieve wisselkoers van de euro gebaseerd op diverse kosten- en prijsindices daalde aan het begin van 2009 en begon nadien te stijgen. Tegen eind 2009 bereikte de euro een niveau in de buurt van of boven de in 2008 bereikte historische recordhoogten, waarna hij in december licht daalde. De reëel-effectieve CPI-gedefleerde wisselkoers lag in 2009 gemiddeld iets hoger dan in 2008 (zie Grafiek 38).

TEKORT OP LOPENDE REKENING IN 2009 AANZIENLIJK AFGENOMEN

In 2009 liet de lopende rekening van het eurogebied een tekort van €59,0 miljard (of 0,7% van het bbp van het eurogebied) optekenen, vergeleken met een tekort van €140,6 miljard in 2008. Die verkleining van het tekort was grotendeels het gevolg van een daling van het tekort op de inkomensrekening (met €40,9 miljard) en de verbeterde goederenbalans (zie Grafiek 39). Na de forse inzinking van de goederenhandel van het eurogebied eind 2008 en begin 2009, stabiliseerde de goederenuitvoer zich en veerde sneller op dan de goedereninvoer, waardoor het saldo van de goederenrekening omsloeg in een overschot van €34,7 miljard in 2009, vergeleken met een tekort van €9,5 miljard in 2008. Een kleiner tekort op de inkomensoverdrachtenrekening droeg ook bij tot een algemene daling van het tekort op de lopende rekening in 2009. Die veranderingen werden slechts voor een deel tenietgedaan door een €10,4 miljard belopende daling van het overschot op de dienstenrekening.

Grafiek 39 Saldo op de lopende rekening en componenten daarvan

(gegevens op jaarbasis; in € miljard)



Bron: ECB.

De stabilisering en het geleidelijk herstel van de goederenuitvoer in de loop van 2009 werden ondersteund door een opleving van de buitenlandse vraag en een geleidelijke reactivering van de internationale aanbodketens, aangezien de economische bedrijvigheid op de belangrijkste uitvoermarkten haar dieptepunt had bereikt en de bedrijven hun voorraden begonnen aan te vullen in het licht van de verbeterde economische vooruitzichten. In tegenstelling tot de synchroon verlopende daling van de handel rond de jaarwisseling, was het verloop van de uitvoer naar de verschillende bestemmingslanden in 2009 merkelijk minder uniform. Terwijl de uitvoer naar Azië en het Verenigd Koninkrijk zich herstelde, bleef de export naar de OPEC-landen en de Verenigde Staten tot oktober 2009 afnemen (zie Grafiek 40). Tegelijkertijd temperden de algemene waardeinstijging van de euro en de daarmee gepaard gaande negatieve invloed op het prijsconcurrentievermogen van het eurogebied bij de uitvoer, van maart tot oktober 2009, in zekere mate de reactie van de uitvoer op het herstel van de buitenlandse vraag.

Het verloop van de goederenimport naar het eurogebied bleef in 2009 achter bij wat voor de uitvoer werd opgetekend. Het invoervolume bleef in de eerste helft van het jaar dalen, zij het in een matig tempo, en stabiliseerde zich in het derde kwartaal van 2009 als gevolg van de, in de loop van diezelfde periode, zwakke binnenlandse vraag in het eurogebied en de voorraadintering door ondernemingen uit het eurogebied. Dalende invoerprijzen droegen ook bij tot de verlaging van de invoerwaarde in de eerste helft van het jaar. De lagere invoerprijzen waren deels toe te schrijven aan de daling van de olieprijs die in de zomer van 2008 inzette, wat eveneens bijdroeg tot de vermindering, tot €126,6 miljard, van het tekort op de olierekening in de twaalfmaands gecumuleerde periode tot november 2009. Dat was ruim onder het eind 2008 opgetekende zeer hoge peil van ruim €220 miljard. Tegen de achtergrond van opflakkerende olieprijs ondersteunden de invoerprijzen van energie de stabilisering van de invoerwaarden in de tweede helft van het jaar.

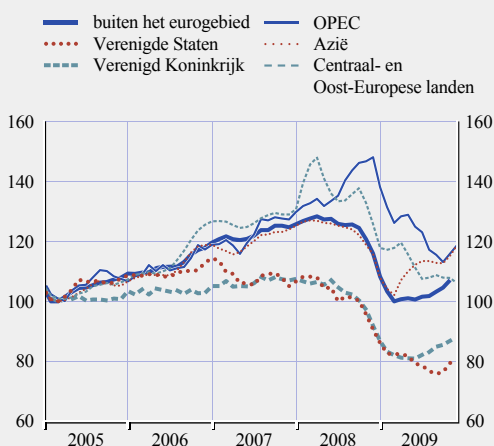
NETTOKAPITAALINVOER UIT HOOFDE VAN DIRECTE INVESTERINGEN EN EFFECTENVERKEER SAMEN STIJGT IN 2009

In de financiële rekening noteerde het eurogebied in 2009 een netto-instroom van €251,2 miljard uit hoofde van directe investeringen en effectenverkeer samen, vergeleken met een netto-instroom van €161,5 miljard een jaar eerder. Deze toename was het gevolg van de omslag van een netto-uitstroom uit hoofde van aandelentransacties naar een netto-instroom (een verandering ten belope van €80,5 miljard) en een daling van de netto-uitstroom van buitenlandse directe investeringen (met €98,1 miljard). Die ontwikkelingen werden deels gecompenseerd door de daling van de netto-instroom uit hoofde van schuldbewijzen (met €88,8 miljard; zie Grafiek 41).

Na de verscherping van de financiële crisis in het najaar van 2008 onderging de financiële rekening van het eurogebied ingrijpende wijzigingen die in de tweede helft van 2009 slechts geleidelijk afvlakten. In de eerste helft van het jaar vertoonden de beleggers een zeer sterke voorkeur

Grafiek 40 Uitvoervolume van het eurogebied naar specifieke handelspartners

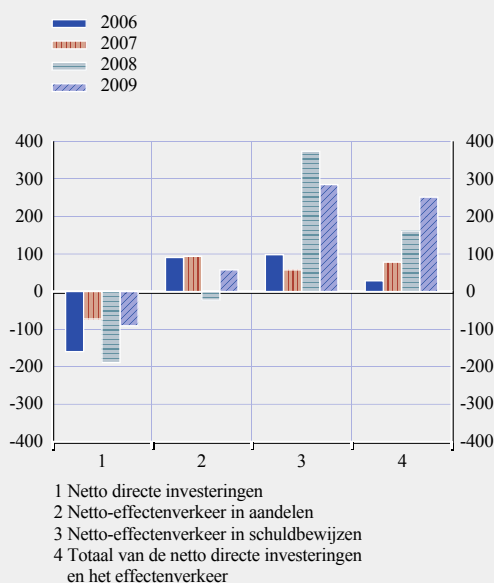
(index: kw 1 2005 = 100; seizoengezuiverd; driemaands voortschrijdend gemiddelde)



Bron: ECB.
Toelichting: De meest recente waarneming betreft december 2009, behalve voor de landen buiten het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk (november 2009).

Grafiek 41 Directe investeringen en effectenverkeer in het eurogebied

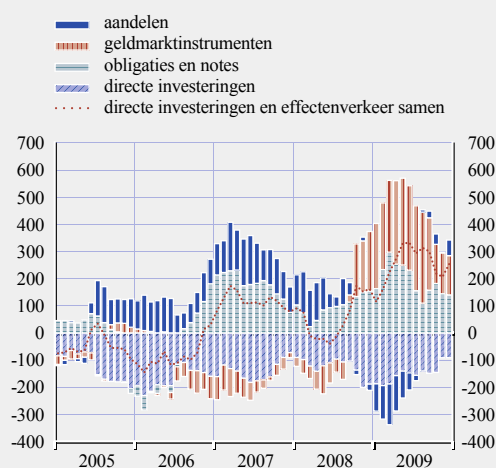
(gegevens op jaarbasis; in € miljard)



Bron: ECB.

Grafiek 42 Belangrijkste posten van de financiële rekening

(in € miljard; twaalfmaands cumulatieve nettostromen; maandgegevens)



Bron: ECB.

voor veilige en liquide middelen, zoals bleek uit de grote netto-instroom uit hoofde van in het eurogebied uitgegeven geldmarktinstrumenten ten belope van €311,6 miljard in de twaalf maanden tot juni 2009, vergeleken met een netto-uitstroom van €74,0 miljard een jaar eerder (zie Grafiek 42). Tegelijkertijd repatrieerden zowel ingezetenen als niet-ingezetenen kapitaal dat was belegd in aandelen en buitenlandse obligaties en *notes*. Vanaf medio 2009 lijken de verbeterde situatie op de financiële markten, de afnemende risicoaversie en de gunstiger economische vooruitzichten de beleggers er evenwel toe hebben aangezet hun activaverdeling te herzien, wat resulteerde in een hernieuwde belangstelling voor zowel buitenlandse aandelen als langlopende schuldbewijzen. Tegelijkertijd werd in het eurogebied opnieuw een netto-instroom uit hoofde van geldmarktinstrumenten opgetekend, ondanks een daling in de tweede helft van 2009.

De activiteit inzake buitenlandse directe investeringen, die ook aanzienlijk was gedaald als gevolg van de financiële crisis, bleef in 2009 relatief gematigd. Terwijl de directe investeringen van het eurogebied in het buitenland rond het lage niveau van eind 2008 bleven, lieten de directe investeringen in het eurogebied in 2009 een lichte toename optekenen, wat resulteerde in een geringere nettokapitaaluitvoer uit hoofde van deze categorie.

Uit de tot het derde kwartaal van 2009 beschikbare gegevens met betrekking tot de internationale investeringspositie van het eurogebied ten opzichte van de rest van de wereld, blijkt dat het eurogebied ten opzichte van de rest van de wereld een nettopassief boekte van €1.558 miljard (dat is 17,3% van het bbp van het eurogebied), tegen een nettopassief van €1.637 miljard (of 17,7% van het bbp) eind 2008.

3 ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN DE EU-LIDSTATEN BUITEN HET EUROGEBIED

ECONOMISCHE BEDRIJVGHEID

In 2009 nam de productie in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied af. Die productiedaling vertraagde echter in de tweede helft van 2009, na een scherpe daling van de economische groei eind 2008 en een verdere verslechtering van de economische resultaten in de eerste helft van 2009 (zie Tabel 7)⁵. Hoewel het algemene patroon van de bbp-groei op jaarbasis in bijna alle landen gelijk was, liepen de ernst van de economische malaise en de kracht van de daaropvolgende geleidelijke verbetering sterk uiteen van land tot land, deels als gevolg van verschillen in de conjuncturele uitgangspositie, de openheidsgraad van de economie, de handelsstructuur en de externe financieringsbehoeften.

In de Baltische Staten kromp de economische bedrijvigheid het meest uitgesproken, met een dubbelcijferige inkrimping van de gemiddelde groei op jaarbasis na een reeds negatieve groei in 2008 in Estland en Letland. De forse vertraging weerspiegelt grotendeels de correctie van de aanzienlijke macro-economische onevenwichtigheden die vóór de mondiale financiële crisis werden opgebouwd en die de

kwetsbaarheid van deze landen voor de effecten van de wereldwijde neergang verhoogden.

In alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, behalve de Baltische Staten, was de inkrimping van de economische bedrijvigheid in zeer hoge mate het gevolg van de ineensstorting van de buitenlandse vraag en de krappere externe financieringsvoorwaarden. Bovendien resulteerden de afbrokkeling van het consumentenvertrouwen en, in sommige gevallen, de negatieve vermogenseffecten ten gevolge van dalende activaprijzen in de meeste landen in een duidelijke verslechtering van de binnenlandse vraag. De invloed van deze factoren werd later in het jaar wat gematigder als gevolg van de geleidelijke verbetering van de buitenlandse vraag en de mondiale financiële markten en, in enkele landen met flexibele wisselkoersen, als gevolg van de voordelen van hun zwakkere valuta's.

5 De in deze paragraaf vermelde EU-lidstaten buiten het eurogebied omvatten de elf niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten in de periode tot eind december 2009 (d.w.z. Bulgarije, Denemarken, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië, Tsjechië, het Verenigd Koninkrijk en Zweden).

Tabel 7 Reële bbp-groei in de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009 kw 1	2009 kw 2	2009 kw 3	2009 kw 4
Bulgarije	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,1	-3,5	-4,9	-5,4	-6,2
Tsjechië	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,2	-3,9	-5,2	-5,0	-2,8
Denemarken	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1	-4,0	-7,3	-5,5	-3,4
Estland	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5
Letland	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0	-17,8	-18,4	-19,0	-16,9
Litouwen	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0	-13,3	-19,5	-14,2	-12,8
Hongarije	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0
Polen	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7	0,9	1,2	1,2	3,3
Roemenië	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5
Zweden	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9	6,5	-6,8	-5,2	-0,9
Verenigd Koninkrijk	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0	-5,5	-6,5	-4,5	.
EU8 ¹⁾	4,7	6,6	6,1	3,9	-3,5	-3,6	-4,4	-3,9	-2,0
EU11 ²⁾	3,0	4,0	3,4	1,3	-4,6	-5,0	-6,1	-4,5	.
Eurogebied	1,7	3,0	2,7	0,5	-4,0	-5,0	-4,8	-4,0	-2,1

Bron: Eurostat.

Toelichting: De kwartaalgegevens zijn voor alle landen niet seizoengezuiverd.

1) Het EU8-aggregaat omvat de acht EU-lidstaten buiten het eurogebied die op 1 mei 2004 of op 1 januari 2007 tot de EU zijn toetreden.

2) Het EU11-aggregaat omvat de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied op 31 december 2009.

Polen was het enige land met in 2009 een positieve economische groei (van 1,7%), misschien voor een deel als gevolg van de lagere openheidsgraad van zijn economie, de standvastigheid van de financiële sector, de vroege depreciatie van de valuta en het niet voorkomen van zware macro-economische onevenwichtigheden. In de drie EU-lidstaten buiten het eurogebied die vóór 2004 tot de EU zijn toegetreden (Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk), kromp de economische bedrijvigheid met ongeveer 5% in. In 2008 liep de economische productie in Denemarken en Zweden reeds terug, terwijl het Verenigd Koninkrijk nog steeds een zwakke groei liet optekenen. In 2009 verminderde de economische bedrijvigheid in Tsjechië aanzienlijk, met 4,2%, terwijl de sterkere daling met 6,3% in Hongarije deels te wijten was aan beleidsmaatregelen gericht op macro-economische consolidatie. In Bulgarije en Roemenië daalde de economische productie met respectievelijk 5,1% en 7,1%, nadat daar in 2008 de hoogste groeicijfers van de EU-landen buiten het eurogebied waren opgetekend.

Door de verslechtering van de totale economische bedrijvigheid verzwakten de arbeidsmarktomstandigheden in 2009

aanmerkelijk in de meeste landen, wat tot uiting kwam in de ontwikkelingen van de werkloosheidsgraad en de lonen. Hoewel de werkloosheidsgraad in alle landen toenam, was de stijging zeer uitgesproken in de Baltische Staten, waar de loongroei negatief werd als gevolg van de forse daling van de vraag en de behoefte aan begrotingsconsolidatie.

PRIJSVERLOOP

De gemiddelde inflatie op jaarbasis daalde in 2009 in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied. Tussen de landen blijven er echter grote verschillen in de inflatiecijfers op jaarbasis bestaan (zie Tabel 8). De hoogste gemiddelde inflatie in 2009 werd opgetekend in Roemenië en Litouwen, met respectievelijk 5,6% en 4,2%, gevolgd door Hongarije, Polen en Letland, waar de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis varieerde van 4,0% tot 3,3%. In Bulgarije, het Verenigd Koninkrijk, Zweden, Denemarken en Tsjechië lag de inflatie tussen 2,5% en 0,6%. In Estland, ten slotte, bedroeg de HICP-inflatie op jaarbasis 0,2%.

De meeste factoren die ten grondslag lagen aan de daling van de inflatie, golden voor alle EU-lidstaten buiten het eurogebied en waren toe te schrijven aan basiseffecten die verband hielden met de lagere grondstoffenprijzen en de

Tabel 8 HICP-inflatie in de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)

	2005	2006	2007	2008	2009	2009 kw 1	2009 kw 2	2009 kw 3	2009 kw 4
Bulgarije	6,0	7,4	7,6	12,0	2,5	5,1	3,1	0,8	0,9
Tsjechië	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,5	1,0	-0,1	0,0
Denemarken	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	1,7	1,1	0,6	0,9
Estland	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	3,7	0,2	-0,9	-2,0
Letland	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	9,0	4,4	1,2	-1,3
Litouwen	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	8,4	4,9	2,4	1,2
Hongarije	3,5	4,0	7,9	6,0	4,0	2,7	3,6	4,9	4,9
Polen	2,2	1,3	2,6	4,2	4,0	3,6	4,3	4,3	3,8
Roemenië	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,8	6,1	5,0	4,5
Zweden	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	2,1	1,7	1,7	2,3
Verenigd Koninkrijk	2,1	2,3	2,3	3,6	2,2	3,0	2,1	1,5	2,1
EU8 ¹⁾	3,8	3,3	4,4	6,6	3,7	5,8	4,7	3,7	3,1
EU11 ²⁾	2,6	2,6	2,9	4,7	2,7	3,4	2,7	2,1	2,4
Eurogebied	2,2	2,2	2,1	3,3	0,3	1,0	0,2	-0,4	0,4

Bron: Eurostat.

1) Het EU8-aggregaat omvat de acht EU-lidstaten buiten het eurogebied die op 1 mei 2004 of op 1 januari 2007 tot de EU zijn toegetreden.

2) Het EU11-aggregaat omvat de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied op 31 december 2009.

gematigde binnenlandse vraag. Aangezien de arbeidsmarktsituatie in vele landen verslechterde, droeg de vertragende of zelfs negatieve groei van de nominale lonen bij tot de sterke daling van de inflatie. De toenemende inflatie op jaarbasis in Hongarije en Polen tijdens de eerste drie kwartalen van 2009 werd veroorzaakt door, respectievelijk, recente btw-stijgingen en hogere door de overheid gereguleerde prijzen alsook door depreciaties van hun valuta's aan het einde van 2008 en begin 2009.

BEGROTINGSBELEID

Volgens de najaarsprognose 2009 van de Europese Commissie zou in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, behalve Bulgarije, Denemarken, Estland en Zweden, het tekort in 2009 boven de referentiewaarde van 3% bbp zijn uitgekomen. Het Verenigd Koninkrijk had naar raming te kampen met een zeer groot tekort van 12,1% bbp en werd gevolgd door Litouwen (9,8% bbp) en Letland (9% bbp). Over het geheel genomen, verslechterde de begrotingssituatie in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied aanzienlijk, een gevolg van de forse verslechtering van de macro-economische omstandigheden. Bijgevolg haalden de begrotingsuitkomsten voor 2009 doorgaans niet de doelstellingen uit de bijgewerkte convergentieprogramma's die eind 2008 waren ingediend.

De begrotingsontwikkelingen in 2009 waren ook het resultaat van de uiteenlopende begrotingsreacties van de EU-lidstaten buiten het eurogebied op de crisis. Voor Letland, Hongarije en Roemenië – die financiële steun ontvangen van onder meer de EU en het IMF – riepen de daaraan gekoppelde aanpassingsprogramma's op tot strikte begrotingsconsolidatie. Bulgarije, Estland en Litouwen legden veelomvattende consolidatiemaatregelen ten uitvoer om de snelle verslechtering van hun begroting af te remmen. In Tsjechië en Polen, daarentegen, werd het begrotingsbeleid niet verstrakt en mochten de automatische stabilisatoren hun werk doen, hoewel in Polen de invloed, op de

begroting, van de werking van de automatische stabilisatoren deels werd gecompenseerd door verlagingen van de uitgaven, terwijl in Tsjechië het lakse begrotingsbeleid ook voortvloeide uit stimuleringsmaatregelen van de overheid. Ten slotte werden in Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk in 2009 omvangrijke budgettaire stimuleringsmaatregelen ten uitvoer gelegd.

Eind 2009 vielen alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, behalve Bulgarije, Denemarken, Estland en Zweden, onder een EU-Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. De streefdatum om het buitensporige tekort weg te werken, werd vastgesteld op 2011 voor Hongarije, 2012 voor Letland, Litouwen, Polen en Roemenië, 2013 voor Tsjechië en 2014 tot 2015 voor het Verenigd Koninkrijk.

Volgens de ramingen zou de overheidsschuld in verhouding tot het bbp in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied gestegen zijn. Volgens de najaarsprognose 2009 van de Europese Commissie zou de schuldquote het sterkst zijn toegenomen in het Verenigd Koninkrijk (+16,6 procentpunt), Litouwen (+14,3 procentpunt) en Letland (+13,7 procentpunt), ten gevolge van hun grote begrotingstekorten alsook – voor het Verenigd Koninkrijk en Letland – van financiële transacties om het binnenlandse bankwezen te ondersteunen. Terwijl de schuldquote hoger bleef dan de referentiewaarde van 60% in Hongarije en boven dat peil uitkwam in het Verenigd Koninkrijk, bleef ze in de overige niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten onder 60%.

Al met al werd het algemene beeld van het verloop van de begrotingssaldi en de bruto-overheidsschuld in 2009 grotendeels bevestigd in de recente bijwerkingen van de convergentieprogramma's, die de EU-lidstaten buiten het eurogebied in januari en februari 2010 hebben ingediend.

Tabel 9 Begrotingsposities in de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en in het eurogebied

(in procenten bbp)

Overschot (+)/tekort(-) van de gezamenlijke overheid

% bbp	2006	2007	2008	Bijwerking	Prognose 2009 van de	Bijwerking
				convergentieprogramma	Europese Commissie	convergentieprogramma
				2008	2009	2009
Bulgarije	3,0	0,1	1,8	3,0	-0,8	-1,9
Tsjechië	-2,6	-0,7	-2,1	-1,6	-6,6	-6,6
Denemarken	5,2	4,5	3,4	0,0	-2,0	-3,0
Estland	2,3	2,6	-2,7	-1,7	-3,0	-2,6
Letland	-0,5	-0,3	-4,1	-5,3	-9,0	-10,0
Litouwen	-0,4	-1,0	-3,2	-2,1	-9,8	-9,1
Hongarije	-9,3	-5,0	-3,8	-2,6	-4,1	-3,9
Polen	-3,6	-1,9	-3,6	-2,5	-6,4	-7,2
Roemenië	-2,2	-2,5	-5,5	-5,1	-7,8	-
Zweden	2,5	3,8	2,5	1,1	-2,1	-2,2
Verenigd Koninkrijk	-2,7	-2,7	-5,0	-8,1	-12,1	-12,6
EU8 ¹⁾	-3,4	-2,0	-3,5	-2,6	-6,2	-6,4
EU11 ²⁾	-1,8	-1,4	-3,2	-5,0	-8,7	-9,2
Eurogebied	-1,3	-0,6	-2,0	-3,4	-6,4	-6,2

Brutoschuld van de gezamenlijke overheid

% bbp	2006	2007	2008	Bijwerking	Prognose 2009 van de	Bijwerking
				convergentieprogramma	Europese Commissie	convergentieprogramma
				2008	2009	2009
Bulgarije	22,7	18,2	14,1	15,4	15,1	14,7
Tsjechië	29,4	29,0	30,0	27,9	36,5	35,2
Denemarken	31,3	26,8	33,5	27,9	33,7	38,5
Estland	4,5	3,8	4,6	3,7	7,4	7,8
Letland	10,7	9,0	19,5	32,4	33,2	34,8
Litouwen	18,0	16,9	15,6	16,9	29,9	29,5
Hongarije	65,6	65,9	72,9	72,5	79,1	78,0
Polen	47,7	45,0	47,2	45,8	51,7	50,7
Roemenië	12,4	12,6	13,6	18,0	21,8	-
Zweden	45,9	40,5	38,0	32,2	42,1	42,8
Verenigd Koninkrijk	43,2	44,2	52,0	60,5	68,6	72,9
EU8 ¹⁾	37,9	35,8	38,0	38,0	43,9	47,2
EU11 ²⁾	41,6	40,8	45,5	49,0	56,5	60,8
Eurogebied	68,3	66,0	69,3	71,5	78,2	78,7

Bronnen: Europese economische najaarsprognose 2009 van de Europese Commissie, bijwerkingen van de convergentieprogramma's voor 2008 en 2009/2010 en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens zijn gebaseerd op de ESR 95-definities. De cijfers voor 2009 in de bijwerkingen van de convergentieprogramma's voor 2008 zijn door de nationale regeringen geformuleerde doelstellingen, en kunnen derhalve verschillen van de eindresultaten.

1) Het EU8-aggregaat omvat de acht EU-lidstaten buiten het eurogebied die op 1 mei 2004 of op 1 januari 2007 tot de EU zijn toegetreden.

2) Het EU11-aggregaat omvat de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied op 31 december 2009.

BETALINGSBALANSONTWIKKELINGEN

In 2009 verkleinde het tekort op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten. Met name in alle landen die in 2004 of later tot de EU zijn toegetreden, liepen de tekorten op de lopende rekening terug (zowel in nominale termen als in procenten bbp).

In verschillende landen was de daling zeer scherp en sloeg het saldo op de lopende rekening om van een tekort in een overschot (zie Tabel 10). Deze kentering vloeide voort uit een sterk krimpende binnenlandse vraag en een lagere kapitaalvoer in de regio, onder invloed van de verdieping van de mondiale financiële crisis. Dienovereenkomstig was

Tabel 10 Betalingsbalans van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en van het eurogebied

(in procenten bbp)

	Lopende rekening en kapitaalrekening samen			Nettostromen van directe investeringen			Nettostromen van overige investeringen			Nettostromen uit hoofde van het effectenverkeer		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Bulgarije ¹⁾	-27,2	-24,6	-14,0	29,0	17,8	10,7	17,8	17,5	-1,3	-1,8	-1,7	-0,9
Tsjechië	-2,6	-2,2	0,2	5,1	4,1	0,9	0,1	0,6	-1,0	-1,6	-0,2	3,1
Denemarken	1,5	2,2	4,0	-2,8	-3,3	-2,6	3,4	2,1	3,6	-1,9	3,5	6,3
Estland	-16,8	-8,4	7,6	4,6	3,7	-0,7	14,2	4,9	3,7	-2,3	3,1	-10,5
Letland	-20,4	-11,5	11,1	6,8	3,0	1,5	19,3	7,5	-10,8	-2,3	1,1	1,5
Litouwen	-12,8	-10,1	6,5	3,6	3,2	0,3	13,0	5,0	-10,7	-0,8	-0,3	3,5
Hongarije	-6,1	-6,0	2,4	3,4	1,2	0,2	5,5	17,0	7,3	-1,6	-2,6	-3,7
Polen	-3,6	-3,9	0,1	4,3	2,2	1,9	6,5	5,9	2,4	-1,3	-0,6	3,6
Roemenië	-12,8	-11,1	-3,9	5,7	6,7	3,5	11,2	6,5	1,3	0,4	-0,4	0,4
Zweden	8,7	6,1	7,2	-2,4	2,8	-5,0	-3,1	8,8	-10,4	3,5	-6,2	9,9
Verenigd Koninkrijk ¹⁾	-2,5	-1,3	-0,9	-2,7	-2,6	-1,6	-1,5	-15,3	-8,0	8,0	21,4	10,7
EU11 ²⁾	-1,4	-0,9	0,8	-0,9	-0,5	-1,4	0,3	-5,6	-5,3	4,5	11,2	8,2
EU3 ³⁾	-0,1	0,4	1,0	-2,7	-1,7	-2,3	-1,3	-9,2	-7,3	6,2	14,6	10,1
EU8 ⁴⁾	-6,4	-5,7	0,1	5,4	3,6	1,7	5,9	7,4	1,9	-1,3	-0,9	1,1
Eurogebied	0,2	-1,4	-0,6	-0,8	-2,0	-1,0	-0,1	0,8	-2,1	1,7	3,8	3,8

Bron: ECB.

1) De gegevens voor 2009 betreffen het vierkwartaals gemiddelde tot het derde kwartaal van 2009.

2) Het EU11-aggregaat omvat de gewogen bijdragen van de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

3) Het EU3-aggregaat omvat de gewogen bijdragen van Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk.

4) Het EU8-aggregaat omvat de gewogen bijdragen van de EU-lidstaten buiten het eurogebied die op 1 mei 2004 of later tot de EU zijn toegetreden.

de aanpassing bijzonder uitgesproken in de landen met de grootste tekorten vóór de crisis – namelijk de Baltische Staten, Bulgarije en Roemenië – en boog ze de zeer omvangrijke tekorten op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening van de Baltische Staten om in overschotten. Ook in Hongarije sloeg het tekort op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening om, van een tekort van 6% bbp in 2008 in een overschot in 2009. In de landen waar het externe tekort bij de aanvang van de crisis geringer was, namelijk het Verenigd Koninkrijk, Tsjechië en Polen, verkleinden de tekorten, die in de twee laatstgenoemde landen omsloegen in een gering overschot. Voor Denemarken en Zweden namen de overschotposities toe.

Die forse aanpassingen van de externe tekorten gingen gepaard met een aanscherping van de financieringsvoorwaarden en met enkele belangrijke wijzigingen in de financieringspatronen. De nettostromen van “overige investeringen” vertoonden een ommekeer in Tsjechië, Bulgarije, Letland, Litouwen en Zweden, en liepen terug in

Estland, Hongarije, Polen en Roemenië. In sommige landen, zoals Hongarije, Letland en Roemenië, werd de afname van de particuliere kredietstromen deels gecompenseerd door internationale en Europese financiële ondersteuningsprogramma's. In vergelijking met 2008 werden de directe investeringen vanuit het buitenland verder teruggeschoefd in de Centraal- en Oost-Europese landen die in 2004 of later tot de EU zijn toegetreden – hoewel Bulgarije een netto-instroom van meer dan 10% bbp bleef ontvangen –, terwijl Denemarken en het Verenigd Koninkrijk netto-uitvoerders van buitenlandse directe investeringen bleven. De nettostromen uit hoofde van het effectenverkeer ontwikkelden zich vrij heterogeen: Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk ontvingen een zeer aanzienlijke instroom, terwijl in Bulgarije, Estland en Hongarije een uitstroom merkbaar was. Meer bepaald in het Verenigd Koninkrijk gaf de financiële rekening nog ruime schommelingen te zien, grotendeels als gevolg van de mondiale herschikkingen van de beleggersportefeuilles tijdens de financiële crisis.

WISSELKOERSVERLOOP

Het wisselkoersverloop in de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten werd in 2009 sterk beïnvloed door de wisselkoersstelsels van de afzonderlijke landen.

De valuta's van Denemarken, Estland, Letland en Litouwen namen deel aan het ERM II. Voor die valuta's werd een standaard fluctuatiemarge gehandhaafd van $\pm 15\%$ rond hun spilkoers ten opzichte van de euro, behalve voor de Deense kroon, die binnen een smallere marge van $\pm 2,25\%$ bleef (zie Grafiek 43). De deelname aan het ERM II gaat in sommige gevallen gepaard met unilaterale verbintenissen van de landen in kwestie om nauwere fluctuatiemarges te handhaven. Die eenzijdige verbintenissen brengen voor de ECB geen extra verplichtingen mee. Zo traden met name de Estse kroon en de Litouwse litas tot het ERM II toe met behoud

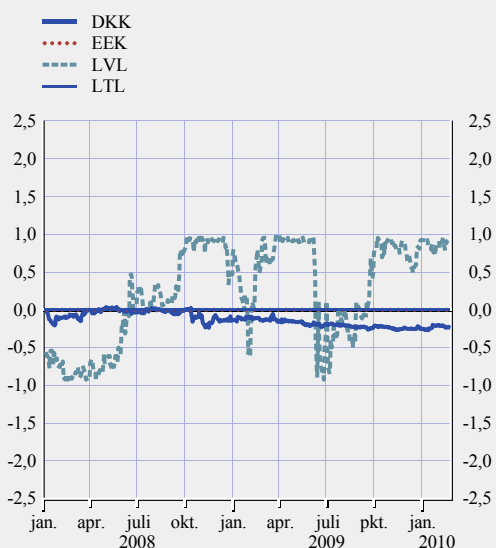
van hun bestaande *currency board* stelsels. De Letse autoriteiten besloten de koers van de lats te handhaven op de spilkoers ten opzichte van de euro met een fluctuatiemarge van $\pm 1\%$. De overeenkomsten met betrekking tot deelname aan het ERM II van de landen waarvan de valuta's in 2004 of later tot dat mechanisme toetraden (Estland, Letland en Litouwen) waren ook allemaal gebaseerd op een aantal door de respectieve autoriteiten aangegeven verbintenissen, die onder meer betrekking hebben op het voeren van een gezond begrotingsbeleid, het bevorderen van loonmatiging en loonontwikkelingen die stroken met de productiviteitsgroei, het nastreven van een voorzichtig kredietbeleid en het uitvoeren van verdere structurele hervormingen.

De Letse lats schommelde binnen de unilateraal vastgestelde marge van $\pm 1\%$ ten opzichte van de euro. Deze volatiliteit weerspiegelde blijkbaar de veranderende visie van de beleggers op de naleving van de in internationale ondersteuningsprogramma's goedgekeurde voorwaarden. De druk op de Letse lats nam eind juli 2009 tijdelijk af, na de uitbetaling van de tweede schijf van de betalingsbalanssteun van de EU aan Letland. Problemen met de goedkeuring van begrotingsmaatregelen door het Letse Parlement in september 2009, die klaarblijkelijk betrekking hadden op internationale bijstandsprogramma's, plaatsten de lats opnieuw onder neerwaartse druk. Als gevolg daarvan naderde de Letse lats in september de ondergrens van de unilateraal vastgestelde marge van $\pm 1\%$.

In 2009 bewoog er een en ander in het vlak van valutaswapovereenkomsten tussen enkele NCB's. Eesti Pank sloot een overeenkomst met Sveriges Riksbank, op grond waarvan ze tot SEK 10 miljard kan lenen tegen Estse kroon als preventieve maatregel om de financiële stabiliteit in Estland te vrijwaren. Sveriges Riksbank breidde ook haar overeenkomst met de Bank of Latvia uit – die ze samen met Danmarks Nationalbank in december 2008 sloot –, en die de Letse centrale bank het recht geeft tot €500 miljoen te lenen tegen Letse lats.

Grafiek 43 Verloop van de tot het ERM II behorende EU-valuta's

(daggegevens; afwijking van de spilkoers in procentpunten)



Bron: ECB

Toelichting: Een positieve (negatieve) afwijking van de spilkoers ten opzichte van de euro geeft aan dat de valuta rond de ondergrens (bovengrens) van de fluctuatiemarge noteert. Voor de Deense kroon geldt een fluctuatiemarge van $\pm 2,25\%$. Voor alle andere valuta's geldt de standaard fluctuatiemarge van $\pm 15\%$. Als een eenzijdige verbintenis belooft de fluctuatiemarge voor de Letse lats echter $\pm 1\%$, en behouden zowel de Litouwse litas als de Estse kroon hun *currency board* stelsel. De meest recente waarneming betreft 26 februari 2010.

Bovendien nam Sveriges Riksbank, in juni 2009, €3 miljard op uit de bestaande faciliteit met de ECB ter versterking van haar deviezenreserves.

Voor de valuta's van de EU-lidstaten buiten het eurogebied die niet aan het ERM II deelnamen, kunnen twee fasen in het wisselkoersverloop worden vastgesteld. Begin 2009 bleven de Tsjechische kroon, de Hongaarse forint, de Poolse zloty en de Roemeense leu scherp in waarde dalen (zie Grafiek 44). Deze depreciatie vond plaats tegen de achtergrond van de toegenomen onzekerheid op de mondiale financiële markten na het faillissement van Lehman Brothers in september 2008, de verslechterende economische vooruitzichten in Europa en de bezorgdheid van de beleggers over de externe kwetsbaarheden in de regio, die mogelijk ook tussen valuta's onderling bepaalde besmettingseffecten uitoefenden. De scherpe depreciaties bereikten medio februari 2009 een piek en zetten de autoriteiten van sommige landen ertoe aan te interveniëren op

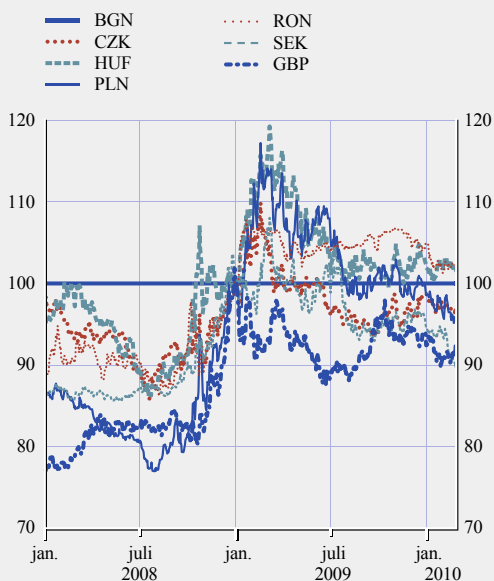
de valutamarkten. Een geleidelijke normalisatie van de omstandigheden op de mondiale financiële markten droeg vervolgens bij tot een krachtige ommekeer van de Tsjechische, de Hongaarse en de Poolse valuta's ten opzichte van de euro en uiteindelijk tot relatief stabiele wisselkoersen in het vierde kwartaal van 2009, zij het op een aanzienlijk lager peil dan hun gemiddelde in 2008. De Roemeense leu bleef nagenoeg onveranderd in vergelijking met maart 2009. Ten gevolge van haar op de euro gebaseerde *currency board* stelsel hield de Bulgaarse lev stand ten opzichte van de euro.

De Zweedse kroon deprecieerde begin 2009 aanzienlijk tegenover de euro. Nadat begin maart 2009 een historisch dieptepunt ten opzichte van de euro was bereikt, droegen rooskleuriger verwachtingen van beleggers aangaande de Baltische Staten en de geleidelijke normalisatie van de situatie op de financiële markten bij tot het herstel van de Zweedse kroon tegenover de euro. De koers van de kroon bleef eind 2009 echter nog aanzienlijk zwakker dan gemiddeld in 2008.

Na het in december 2008 genoteerde laagterecord steeg het Britse pond in 2009, bij een hoge volatiliteit, in waarde ten opzichte van de euro. De dynamiek van de bilaterale wisselkoersen bleef voor een deel de ontwikkelingen van de renteversillen op middellange termijn weerspiegelen, waarbij de hoge volatiliteit voortvloeide uit de onzekerheid over de economische vooruitzichten met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk en het eurogebied.

Grafiek 44 Verloop van de niet tot het ERM II behorende EU-valuta's ten opzichte van de euro

(daggegevens; index: 2 januari 2009 = 100)



Bron: ECB.

Toelichting: Een toename (afname) wijst op een depreciatie (appreciatie) van de valuta. De meest recente waarneming betreft 26 februari 2010.

FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

In 2009 werd de lange rente in de EU-lidstaten buiten het eurogebied, zoals afgemeten aan de rendementen op tienjaars overheidsobligaties, nog steeds beïnvloed door de spanningen op de mondiale markten, de verlaging van de kredietbeoordeling van overheden, de financiële steunpakketten en de risicoaversie van de internationale beleggers. Vergeleken met de gemiddelde lange rente in het eurogebied bleven de rentetarieven van die landen, algemeen beschouwd, hoog.

In de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied stegen de rendementen op overheidsobligaties ten opzichte van eind 2008, hoewel ze in enkele landen afnamen. De stijging van de lange rente was het meest uitgesproken in Letland, doordat de krimpende economische groei en de daaropvolgende verlaging van de kredietbeoordeling het beleggerssentiment verzwakten en de vraag van buitenlandse beleggers naar overheidsobligaties afremden. Bovendien waren de obligatiemarkten in Letland, Litouwen en Roemenië vrijwel illiquide als gevolg van, onder meer, de aanhoudende voorzichtigheid van de beleggers. Daartegenover verminderden de rendementen op langlopende obligaties voor Bulgarije en Hongarije.

Het negatieve marktsentiment had begin 2009 ook een invloed op andere financiële instrumenten van niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten. De ecarts van *credit default swaps* (CDS) op overheidsobligaties bereikten een piek en de aandelenmarkten zakten in maart 2009 naar een laagtepunt. Daarna ondersteunden krachtige beleidsmaatregelen en tekenen van een economische opleving in de belangrijkste markten de werking van de mondiale geldmarkt en zorgden ze voor een verbeterd marktsentiment. De gunstige ontwikkelingen deden het verloop van de CDS-ecarts, de geldmarktrente en de aandelenmarkten in de EU-lidstaten buiten het eurogebied omslaan. De CDS-ecarts namen af, maar waren in december 2009 nog steeds groter dan vóór de verscherping van de financiële crisis in 2008. De geldmarktrente daalde in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, hoewel de ecarts tussen de geldmarktrente en de driemaands EURIBOR positief bleven. De aandelenkoersindices stegen met gemiddeld 37% tussen december 2008 en december 2009, en deden het daarmee beter dan de aandelenindex van het eurogebied.

MONETAIR BELEID

In alle niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten is prijsstabiliteit de hoofd-doelstelling van het monetair beleid. De monetairbeleidsstrategieën vertonen evenwel nog

steeds aanzienlijke verschillen van land tot land (zie Tabel 11).

De voornaamste uitdaging voor het monetair beleid stond in verhouding tot de scherpe economische vertraging na de verheviging van de mondiale financiële crisis en de daaraan verbonden gevolgen voor de inflatievooruitzichten. De meeste landen waren bovendien onderhevig aan liquiditeitsbeperkingen in hun interbancaire markt en in hun markt voor overheidsobligaties, alsook aan spanningen in hun valutamarkt. Bijgevolg werd hierdoor in een aantal landen het transmissiemechanisme van het monetair beleid beïnvloed. De respectieve reacties van de NCB's op die uitdagingen liepen uiteen naargelang de economische omstandigheden en de gehanteerde monetairbeleidskaders.

Wat de tussen januari 2009 en december 2009 genomen monetairbeleidsbeslissingen betreft, namen de meeste aan het ERM II deelnemende centrale banken monetairbeleidsmaatregelen die vaak acties van de ECB weerspiegelden. In de eerste helft van 2009 verlaagde de ECB de vaste rente op de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem met in totaal 150 basispunten (in vier stappen in januari, maart, april en mei), waarna ze die rente ongewijzigd hield op 1%.

Gelet op hun *currency board* stelsels hanteren Българска народна банка (de Bulgaarse Nationale Bank), Eesti Pank en Lietuvos Bank geen officiële beleidsrente; ze passen automatisch de door de ECB vastgestelde rentetarieven toe. Om de liquiditeitsdruk op de interbancaire markten te verlichten, verlaagde Българска народна банка (de Bulgaarse Nationale Bank) evenwel haar minimumreserveverplichtingen.

Van de ERM II-landen die geen *currency board* stelsel hanteren, verlaagde de Bank of Latvia, die een fluctuatiemarge van $\pm 1\%$ rond de spilkoers handhaaft als unilaterale verbintenis, haar voornaamste rentetarief tot 4%. Zij deed dat in twee stappen van elk 100 basispunten, de eerste in maart 2009 en de tweede in mei 2009. Danmarks Nationalbank zette de in november 2008 begonnen versoepeling voort

Tabel II Officiële monetairbeleidstrategieën van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten

	Monetairbeleidstrategie	Valuta	Kenmerken
Bulgarije	Wisselkoersdoelstelling	Bulgaarse lev	Wisselkoersdoelstelling: vaste koppeling aan de euro tegen BGN 1,95583 per euro in het kader van een <i>currency board</i> stelsel.
Tsjechië	Inflatiedoelstelling	Tsjechische kroon	Inflatiedoelstelling: 3% ±1 procentpunt tot eind 2009, daarna 2% ±1 procentpunt. Geleid zwevende wisselkoers.
Denemarken	Wisselkoersdoelstelling	Deense kroon	Neemt deel aan ERM II met een fluctuatiemarge van ±2,25% boven en onder de spilkoers van DKK 7,46038 per euro.
Estland	Wisselkoersdoelstelling	Estse kroon	Neemt deel aan ERM II met een fluctuatiemarge van ±15% boven en onder de spilkoers van EEK 15,6466 per euro. Estland blijft zijn <i>currency board</i> hanteren als een eenzijdige verbintenis.
Letland	Wisselkoersdoelstelling	Letse lats	Neemt deel aan ERM II met een fluctuatiemarge van ±15% boven en onder de spilkoers van LVL 0,702804 per euro. Letland blijft zijn fluctuatiemarge van ±1% hanteren als een eenzijdige verbintenis.
Litouwen	Wisselkoersdoelstelling	Litouwse litas	Neemt deel aan ERM II met een fluctuatiemarge van ±15% boven en onder de spilkoers van LTL 3,45280 per euro. Litouwen blijft zijn <i>currency board</i> hanteren als een eenzijdige verbintenis.
Hongarije	Inflatiedoelstelling	Hongaarse forint	Inflatiedoelstelling: 3% ±1 procentpunt als doelstelling op middellange termijn sinds 2007. Vrij zwevende wisselkoers.
Polen	Inflatiedoelstelling	Poolse zloty	Inflatiedoelstelling: 2,5% ±1 procentpunt (twaalfmaands stijging van de CPI). Vrij zwevende wisselkoers.
Roemenië	Inflatiedoelstelling	Roemeense leu	Inflatiedoelstelling: 3,5% ±1 procentpunt tegen eind 2009 en eind 2010. Daarna 3% ±1 procentpunt tegen eind 2011. Geleid zwevende wisselkoers.
Zweden	Inflatiedoelstelling	Zweedse kroon	Inflatiedoelstelling: 2% stijging van de CPI met een tolerantie van ±1 procentpunt. Vrij zwevende wisselkoers.
Verenigd Koninkrijk	Inflatiedoelstelling	Brits pond	Inflatiedoelstelling: 2% zoals afgemeten aan de twaalfmaands stijging van de CPI. ¹⁾ Bij een afwijking van meer dan 1 procentpunt dient de gouverneur van de Bank of England in naam van het Monetary Policy Committee een open brief te richten aan de minister van Financiën.

Bron: ESCB.

1) De CPI stemt overeen met de HICP.

door haar belangrijkste beleidsrente in 2009 nog eens in negen stappen te verlagen met in totaal 255 basispunten. Na renteverlagingen met in totaal 175 basispunten in de laatste twee maanden van 2008, verminderde Danmarks Nationalbank haar voornaamste beleidsrente tweemaal met 75 basispunten, namelijk in januari en maart 2009. Deze maatregel werd tussen april 2009 en januari 2010 gevolgd door een reeks kleinere verlagingen, waardoor de voornaamste beleidsrente werd teruggebracht tot 1,05%.

Terwijl sommige beslissingen aansloten bij soortgelijke aanpassingen door de ECB, werden de andere genomen terwijl de ECB-rentetarieven onveranderd bleven, waardoor het verschil ten opzichte van de beleidsrentetarieven in het eurogebied verkleinde. Danmarks Nationalbank intervenieerde tevens op de valutamarkt, waardoor ze de officiële deviezenreserves na de periode van spanningen op de valutamarkten en de daarmee samenhangende verliezen aan reserves eind 2008 opnieuw aanvulde.

Alle nationale centrale banken die een inflatiedoelstelling hanteren en die niet aan het ERM II deelnemen, reageerden in 2009 met een renteverlaging op de toegenomen weerslag van de financiële crisis en de daaruit voortvloeiende snelle matiging van de inflatoire druk tegen de achtergrond van sterk negatieve output gaps. De feitelijke inflatie was lager dan de respectieve inflatiedoelstellingen in Tsjechië en Zweden, terwijl ze in Hongarije, Polen en Roemenië hoger bleef. De omvang van de renteverlagingen was afhankelijk van de uitgangssituatie voor onder meer de inflatiegraad en de premies op het ingeschatte risico. In de loop van 2009 verlaagde Česká národní banka haar beleidsrente in vier stappen, met in totaal 125 basispunten, tot 1%, terwijl Narodowy Bank Polski en de Bank of England hun rentetarieven allebei met 150 basispunten terugschroefden. Ze deden dat in verschillende stappen, tot respectievelijk 3,5% en 0,5%. Narodowy Bank Polski besloot in januari 2009 vervroegd NBP-obligaties af te lossen en verlaagde in mei 2009 de *required reserve rate*. In maart 2009 voerde de Bank of England de Asset Purchase Facility in om de aankoop van activa van de private sector en overheidsobligaties mogelijk te maken, en ze breidde die faciliteit driemaal uit (in mei, augustus en november) tot in totaal GBP 200 miljard. Magyar Nemzeti Bank en de Banca Națională a României hebben hun beleid verder versoepeld door hun beleidsrente in de tweede helft van 2009 en begin 2010 in een reeks stappen te verlagen, met in totaal respectievelijk 375 en 200 basispunten. Deze twee NCB's hanteerden in februari 2010 de hoogste beleidsrentetarieven in de EU, met respectievelijk 5,75% en 7%. De Banca Națională a României versoepelde tevens de minimale reserveverplichtingen voor bepaalde passiva van kredietinstellingen. Sveriges Riksbank verlaagde de rentetarieven in 2009 met 175 basispunten, waardoor ze haar beleidsrente terugschroefde tot 0,25%. Bovendien bood Sveriges Riksbank commerciële banken leningen aan ten belope van SEK

300 miljard tegen een vaste rente en met een looptijd van ongeveer twaalf maanden (in drie stappen in juli, september en oktober 2009), teneinde de rente op leningen voor huishoudens en bedrijven te verlagen.



Het nieuwe ECB-hoofdkwartier: artist's impression van het atrium tussen de twee kantoortorens

HOOFDSTUK 2

CENTRALE- BANKTRANSACTIES EN -ACTIVITEITEN

I MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES, VALUTATRANSACTIES EN INVESTERINGSACTIVITEITEN

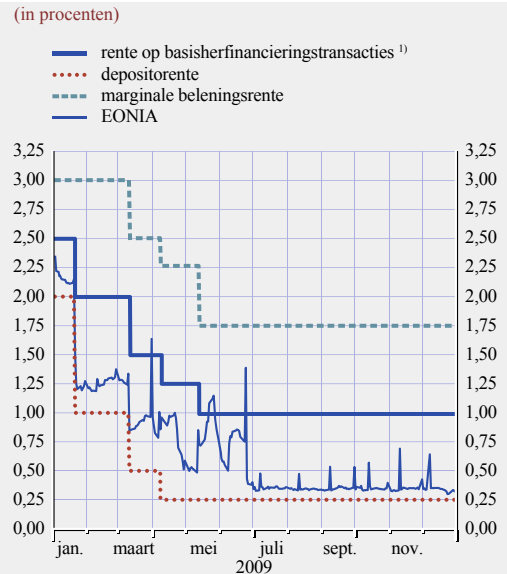
I.1 OPENMARKTTRANSACTIES EN PERMANENTE FACILITEITEN

De in 2009 door het Eurosysteem gebruikte monetairbeleidsinstrumenten omvatten open markttransacties zoals basisherfinancierings-transacties, langerlopende herfinancierings-transacties, *fine-tuning* transacties en het programma voor de aankoop van gedekte obligaties, alsook permanente faciliteiten en reserveverplichtingen. Binnen het operationele kader voor de tenuitvoerlegging van het monetair beleid worden openmarkttransacties en permanente faciliteiten normaliter gebruikt voor het beheer van de liquiditeitsverhoudingen in de interbancaire geldmarkt, teneinde de zeer korte rente in de buurt te houden van de centrale beleidsrente van de ECB. Het programma voor de aankoop van gedekte obligaties is een tijdelijke en uitzonderlijke maatregel.

In 2009 wijzigde de Raad van Bestuur de belangrijkste ECB-rentevoeten vier maal (zie Grafiek 45). Op 15 januari besloot hij de rente op de basisherfinancieringstransacties met 50 basispunten te laten zakken tot 2,00%. Op 5 maart en 2 april verlaagde hij deze rente verder tot respectievelijk 1,50% en 1,25%. In lijn met de beslissing van de Raad van Bestuur van 18 december 2008 om de door de permanente faciliteiten bepaalde corridor rond het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties terug op 200 basispunten te brengen, betekenden deze beslissingen dat de rente op de marginale beleningsfaciliteit werd vastgesteld op respectievelijk 3,00%, 2,50% en 2,25%, en de rente op de depositofaciliteit op respectievelijk 1,00%, 0,50% en 0,25%. Op 7 mei 2009 besloot de Raad van Bestuur het rentetarief op basisherfinancieringstransacties te verlagen tot 1,00%, de rente op de marginale beleningsfaciliteit te laten zakken tot 1,75% en de rente op de depositofaciliteit ongewijzigd te laten op 0,25%. Zo werd de corridor met ingang van 13 mei 2009 met 50 basispunten versmald tot 150 basispunten.

De tenuitvoerlegging van het monetair beleid werd in 2009 opnieuw beheerst door de inspanningen

Grafiek 45 Voornaamste ECB-rentetarieven en de EONIA



Bron: ECB.

1) Vaste rente vanaf 15 oktober 2008.

van het Eurosysteem om het hoofd te bieden aan de spanningen op de geldmarkten als gevolg van de financiële onrust. Het Eurosysteem voerde alle herfinancieringstransacties met volledige toewijzing uit en bleef ook de gemiddelde looptijd van openmarkttransacties verder verlengen door eenjaars langerlopende herfinancieringstransacties te organiseren. Deze maatregelen beoogden het waarborgen van de aanhoudende toegang van solvabele banken tot liquiditeit tegen een gepast onderpand en droegen aldus bij tot het verbeteren van de gebrekkige werking van de geldmarkt.

LIQUIDITEITSBEHOEFTE VAN HET BANKWEZEN

Bij het verstrekken van liquiditeit via de openmarkttransacties, houdt het Eurosysteem rekening met een dagelijkse beoordeling van de liquiditeitsbehoeften van het totale bankwezen van het eurogebied. Deze behoeften worden gedefinieerd als de som van de reserveverplichtingen, de tegoeden bovenop de verplichte reserves aangehouden op de rekeningen-courant van de kredietinstellingen bij het Eurosysteem (overreserves) en de autonome

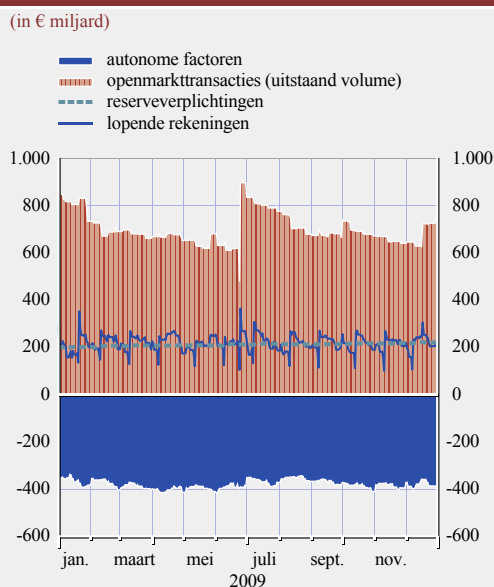
factoren. Deze laatste zijn de posten op de balans van het Eurosysteem, zoals de hoeveelheid bankbiljetten in omloop en overheidsdeposito's, die een weerslag hebben op de rekening-courantgoeden van de kredietinstellingen, maar die niet onder de rechtstreekse controle van het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem vallen.

Alle herfinancieringstransacties van het Eurosysteem werden in 2009 uitgevoerd als volledige toewijzingsprocedures. Bijgevolg werd het uitstaande volume van de herfinancieringstransacties niet gestuurd door aanbodoverwegingen van het Eurosysteem, maar eerder door de vraag van tegenpartijen, die een afspiegeling is van hun onderliggende liquiditeitsvoorkeur. De in de herfinancieringstransacties toegewezen volumes overtroffen ruimschoots de liquiditeitsbehoeften van het totale bankwezen van het eurogebied zoals hierboven omschreven. Het gezamenlijke overreserveniveau bleef in 2009 evenwel zeer laag en bedroeg gemiddeld €1,05 miljard. Dit is in lijn met de ervaring van de vorige jaren (€1,07 miljard in 2008 en €0,9 miljard in 2007).

In 2009 bleef het bankwezen van het eurogebied een geaggregeerd overschot aan liquiditeiten lenen en terugplaatsen bij het Eurosysteem, door de vaste rente op de basisherfinancieringstransacties te betalen en de rente op de depositofaciliteit te ontvangen (dit impliceerde een *spread* van 100 basispunten vóór 13 mei 2009 en van 75 basispunten daarna). Dit kan worden geïnterpreteerd als een duidelijk bewijs van de voorzorgsvraag van de tegenpartijen naar liquiditeiten van het Eurosysteem. Wanneer de ontwikkelingen vanuit dit perspectief worden bekeken, kan worden gesteld dat de "premie" voor deze liquiditeitsverzekering na 13 mei is gedaald, wat kan hebben bijgedragen tot een aangehouden en zelfs stijgende vraag in de herfinancieringstransacties in het Eurosysteem.

In 2009 beliepen de gemiddelde dagelijkse liquiditeitsbehoeften van het bankwezen van het eurogebied €577 miljard, dat is 20% hoger

Grafiek 46 Liquiditeitsfactoren in het eurogebied in 2009



Bron: ECB.

dan in 2008. De belangrijkste reden voor de stijging was het feit dat de autonome factoren met 39% zijn gegroeid tot €380 miljard. De reserveverplichtingen bleven in 2009 grotendeels ongewijzigd met een gemiddelde van €216 miljard, tegen €210 miljard in 2008 (zie Grafiek 46). De groei van de vraag naar bankbiljetten is in 2009 aanzienlijk vertraagd (zie Grafiek 53 in Paragraaf 3 van dit hoofdstuk).

STELSEL VAN RESERVEVERPLICHTINGEN

De kredietinstellingen in het eurogebied moeten op rekeningen-courant bij het Eurosysteem minimumreserves aanhouden. Zoals sedert 1999 het geval was, waren de reserveverplichtingen in 2009 gelijk aan 2% van de reservebasis van de kredietinstellingen en beliepen ze gemiddeld €216 miljard, wat slechts 3% meer is dan het gemiddelde van 2008. Aangezien het Eurosysteem de aangehouden reserves voor elke aanhoudingsperiode vergoedt tegen een rente die het gemiddelde is van de marginale rente van de basisherfinancieringstransacties tijdens de aanhoudingsperiode (indien uitgevoerd als variabelere rentetenders) of tegen de vaste rente

op basisherfinancieringstransacties (in het geval van vasterentetenders), impliceert het stelsel van de reserveverplichtingen geen aanzienlijke kosten voor de banksector. Tegelijkertijd vervult het twee belangrijke functies in het operationele kader voor de tenuitvoerlegging van het monetair beleid. Ten eerste stabiliseert het mede de korte geldmarktrente, aangezien aan de reserveverplichtingen slechts als gemiddelde over de aanhoudingsperiode moet worden voldaan, wat de kredietinstellingen de mogelijkheid biedt om tijdelijke en onverwachte liquiditeitsinstromen en -uitstromen uit te vlakken. Ten tweede vergroot dit systeem het liquiditeitstekort van het bankwezen, met andere woorden de totale behoefte van de banken aan herfinanciering door het Eurosysteem, en waarborgt het zodoende een gelijkmatige en voorspelbare vraag naar herfinanciering door het Eurosysteem, wat de sturing van de korte geldmarktrente door het Eurosysteem vergemakkelijkt.

OPENMARKTTRANSACTIES

Het Eurosysteem gebruikt basisherfinancieringstransacties, langerlopende herfinancieringstransacties en *fine-tuning* transacties om de liquiditeits situatie in de geldmarkt te beheren. Alle liquiditeitsverschaffende transacties moeten integraal door onderpand worden gedekt. Basisherfinancieringstransacties zijn reguliere transacties met een wekelijkse frequentie en hebben normaliter een looptijd van één week. Zij zijn het belangrijkste instrument om signalen te geven omtrent de monetairbeleidskoers van de ECB. Reguliere langerlopende herfinancieringstransacties zijn maandelijks liquiditeitsverschaffende transacties met een looptijd van drie maanden. Een aantal extra transacties die in voorgaande jaren werden ingevoerd, werden in 2009 opnieuw gebruikt: extra langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie en zes maanden en herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn, waarvan de looptijd gelijk is aan de lengte van de aanhoudingsperiode. Op 7 mei 2009 besliste de Raad van Bestuur dat drie liquiditeitsverschaffende langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd

van één jaar zouden worden uitgevoerd. De eerste twee transacties (verrekend op 25 juni en op 1 oktober) werden uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing en een *nulspread* over de rente op de basisherfinancieringstransacties. De rente van de laatste transactie (verrekend op 17 december) werd vastgesteld als de gemiddelde minimale inschrijvingsrente/vaste rente op de basisherfinancieringstransacties over de looptijd van de transactie (een looptijd van 371 dagen).

In 2009 werden alle 52 basisherfinancieringstransacties uitgevoerd als vasterentetenders waarin alle inschrijvingen werden gehonoreerd. Het aantal in aanmerking komende tegenpartijen steeg van 2.099 in 2008 tot 2.157. In 2009 namen gemiddeld 401 tegenpartijen deel aan basisherfinancieringstransacties, tegen 443 in 2008. Vóór de verrekening van de eerste langerlopende herfinancieringstransactie met een looptijd van één jaar, bedroeg het gemiddelde toegewezen volume in de basisherfinancieringstransacties €236 miljard (zie Grafiek 47), met een groot aantal tegenpartijen (gemiddeld 558 inschrijvers). Bij de basisherfinancieringstransactie die werd verrekend op 24 juni, net vóór de toewijzing van de eerste langerlopende herfinancieringstransactie met een looptijd van één jaar, was het toegewezen volume sterk gekrompen tot €168 miljard. Dit was het begin van een dalende trend, zowel in de inschrijvingen als in de volumes van de basisherfinancieringstransacties, die de hele tweede helft van het jaar aanhield. In 2009 werd het laagste aantal tegenpartijen (109) dat inschreef op een basisherfinancieringstransactie opgetekend bij de transactie die werd verrekend op 23 december. Het geringste volume aan basisherfinancieringstransacties (€46 miljard) werd toegewezen bij de transactie die werd verrekend op 4 november.

Tijdens de eerste helft van het jaar nam het uitstaande volume van liquiditeiten die werden toegewezen in de langerlopende herfinancieringstransacties, de extra langerlopende herfinancieringstransacties

en de herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn gestaag af van €617 miljard op 1 januari tot €309 miljard op 24 juni (zie Grafiek 47). Deze daling ging gepaard met een parallelle, geleidelijke vermindering van het dagelijkse beroep op de depositofaciliteit van het Eurosysteem. Na de verrekening van de eerste langerlopende herfinancieringstransactie op één jaar is het totale uitstaande volume herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn meer dan verdubbeld tot €729 miljard. Het bleef gedurende de tweede helft van het jaar op een heel hoog niveau (€670 miljard op 31 december). Het totale volume aan andere herfinancieringstransacties dan de langerlopende herfinancieringstransacties op één jaar, nam fors af omdat de tegenpartijen de looptijd van hun herfinanciering bij het Eurosysteem verlengden door meer gebruik te maken van transacties op één jaar.

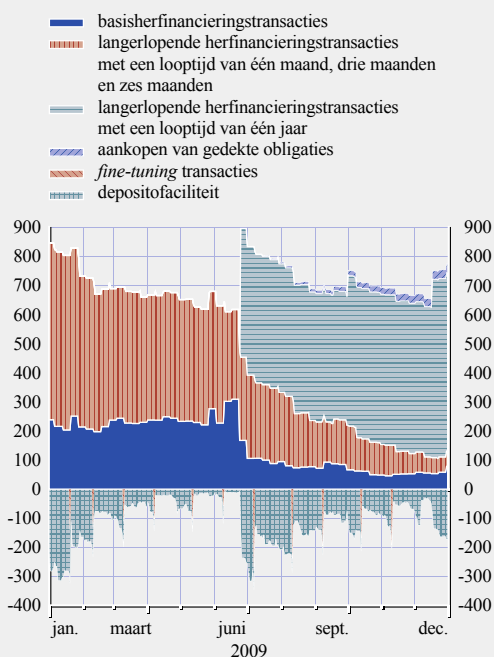
Op 31 december vertegenwoordigden de langerlopende herfinancieringstransacties op één jaar 82% van het totale uitstaande herfinancieringsvolume, basisherfinancieringstransacties 11%, transacties met een looptijd van drie of zes maanden respectievelijk 3% en 4% en herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn 0,4%. Het programma voor de aankoop van gedekte obligaties (zie Paragraaf 1.3 in dit hoofdstuk) vertegenwoordigde 4% van de liquiditeitsverschaffing. Op 31 december overtrof alleen al het uitstaande volume aan langerlopende herfinancieringstransacties op één jaar (€614 miljard) de totale liquiditeitsbehoeften van het bankwezen met €23 miljard.

De deelname aan langerlopende herfinancieringstransacties op één jaar was in het algemeen zeer hoog, maar in de loop van het jaar daalde ze. Voor de eerste transactie schreven 1.121 tegenpartijen in, voor de tweede 589 en voor de derde 224. Ook de deelname aan andere transacties ging in 2009 sterk achteruit: van maximaal 133 (op 28 januari) tot minimaal 8 (op 7 oktober en 7 december) voor transacties met een looptijd van drie maanden en van maximaal 110 (op 10 juni) tot minimaal 21 (op 11 november en 9 december) voor transacties met een looptijd van zes maanden. De deelname aan herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn liep eveneens terug, van een maximum van 147 (op 9 juni) tot een minimum van 8 (op 7 december).

De ECB kan liquiditeitsverschaffende en liquiditeitsverkrappende *fine-tuning* transacties uitvoeren op een ad-hocbasis, teneinde de liquiditeitsverhoudingen in de markt te beheren en de rente te sturen. De beslissing van de Raad van Bestuur om de toegang tot *fine-tuning* transacties vanaf 6 oktober 2008 te verruimen door alle in aanmerking komende tegenpartijen toestemming te verlenen om deel te nemen aan de op standaardtenders gebaseerde openmarkttransacties van het Eurosysteem, die bovendien voldoen aan sommige door de respectieve NCB's bepaalde selectiecriteria, bleef in 2009 van kracht.

Grafiek 47 Uitstaand volume aan monetairbeleidstransacties

(in € miljard)



Bron: ECB.

In 2009 voerde de ECB enkel op de laatste dag van de aanhoudingsperiodes *fine-tuning* transacties uit; 12 liquiditeitsverkrappende transacties met een looptijd van één dag werden uitgevoerd in de vorm van variabelereñtetenders met een maximale inschrijvingsrente die overeenkomt met de vaste rente op basisherfinancieringstransacties. Gemiddeld werd via deze transacties €154 miljard opgeslorpt door 136 deelnemende tegenpartijen.

PERMANENTE FACILITEITEN

De tegenpartijen kunnen op eigen initiatief gebruikmaken van de twee permanente faciliteiten om zeer kortlopende liquiditeiten te verkrijgen tegen beleenbaar onderpand of om deposito's tot de volgende dag bij het Eurosysteem te plaatsen. Eind 2009 hadden 2.401 tegenpartijen toegang tot de marginale beleningsfaciliteit en 2.775 tegenpartijen hadden toegang tot de depositofaciliteit.

De rente op deze faciliteiten vormt in principe een boven- en ondergrens voor de daggeldrente en speelt daarom een belangrijke rol in de tenuitvoerlegging van het monetair beleid. Op 15 januari 2009 werd, na een beslissing van de Raad van Bestuur van 18 december 2008, de door deze twee rentevoeten gevormde corridor rond de rente op de basisherfinancieringstransacties symmetrisch verruimd van 100 tot 200 basispunten. Op 7 mei 2009 werd de corridor tot 150 basispunten versmald toen de rente op de basisherfinancieringstransacties tot 1,00% werd verlaagd. De bedoeling hiervan was ervoor te zorgen dat de rente op de depositofaciliteit boven nul bleef, zodat er een stimulans bleef bestaan om te handelen op de daggeldmarkt zonder onderpand. Terzelfder tijd werd de corridor symmetrisch rond de vaste rente op de basisherfinancieringstransacties gehouden.

De ruime toewijzingen in de openmarkttransacties met vaste rente resulteerden in een significante toename van het beroep op de depositofaciliteit, vooral na de verrekening van de eerste langerlopende herfinancieringstransactie met een looptijd van één jaar. Het gemiddeld dagelijks gebruik van de

depositofaciliteit bedroeg €109 miljard (tegen €0,5 miljard in 2007 en €208,5 miljard in de periode van 9 oktober tot 31 december 2008). In 2009 volgde het beroep op de depositofaciliteit tijdens elke reserveaanhoudingsperiode in grote lijnen een vergelijkbaar patroon: de geplaatste bedragen waren lager aan het begin van elke periode, maar stegen vervolgens naarmate meer tegenpartijen hun reserveverplichtingen nakwamen.

De marginale beleningsfaciliteit werd gebruikt voor een gemiddeld dagelijks bedrag van €1 miljard (in vergelijking met €6,7 miljard tijdens de periode oktober-december 2008). Deze daling kan verband houden met de afgenomen onzekerheid over de liquiditeitsbehoeften van de afzonderlijke banken, een verbetering van de werking van de niet-gewaarborgde interbancaire daggeldmarkt (zoals waargenomen in de heropening van kredietlijnen) en de ruime toewijzingen bij de herfinancieringstransacties.

BELEENBARE ACTIVA TEN BEHOEVE VAN MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES

In overeenstemming met de Statuten van het ESCB en in lijn met de wereldwijde centralebankpraktijk, worden alle krediettransacties van het Eurosysteem gedekt door toereikend onderpand. Het begrip toereikendheid impliceert, om te beginnen, dat het Eurosysteem in hoge mate gevrijwaard wordt van verliezen als gevolg van zijn krediettransacties en, ten tweede, dat voor een groot aantal tegenpartijen voldoende onderpand beschikbaar moet zijn, zodat het Eurosysteem het liquiditeitsbedrag kan verschaffen dat het noodzakelijk acht, zowel via zijn monetairbeleidstransacties als via dagkrediet in betalingssysteemtransacties. Om een en ander te vergemakkelijken, accepteert het Eurosysteem een ruime waaier van activa als onderpand in al zijn krediettransacties. Dit kenmerk van het onderpandskader van het Eurosysteem, samen met het feit dat aan een ruime *pool* van tegenpartijen toegang wordt verleend tot de openmarkttransacties van het Eurosysteem, was een cruciale ondersteunende factor bij de monetairbeleidsvoering tijdens stressperiodes. De ingebouwde flexibiliteit van zijn operationele

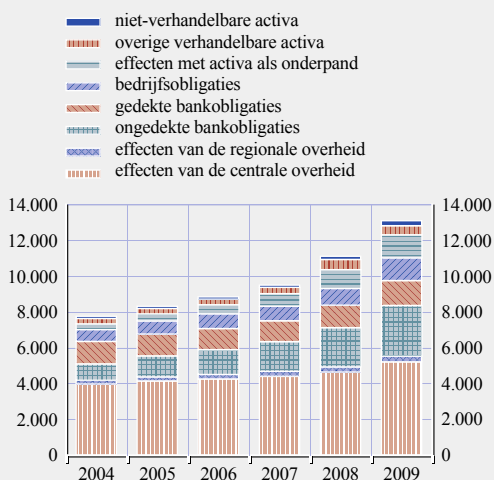
kader stelde het Eurosysteem in staat de nodige liquiditeiten te verschaffen om de gebrekkige werking van de geldmarkt te verhelpen zonder tijdens de financiële crisis het hoofd te moeten bieden aan algemene beperkingen inzake onderpand. Eind 2008 besloot de Raad van Bestuur tot een uitbreiding van de lijst van beleenbaar onderpand. Deze tijdelijke maatregel blijft van kracht tot eind 2010.

In 2009 steeg het gemiddelde bedrag aan beleenbaar onderpand tot een totaal van €13.100 miljard (zie Grafiek 48). Dat is 17,9% meer dan in 2008. De overheidsschuld van €5.500 miljard vertegenwoordigde 40% van het geheel, terwijl de rest van het verhandelbare onderpand bestond uit ongedekte bankobligaties (€2.800 miljard of 20%), gedekte bankobligaties (€1.400 miljard of 11%), effecten met activa als onderpand (€1.300 miljard of 10%), bedrijfsobligaties (€1.300 miljard of 10%) en andere obligaties (€500 miljard of 4%), zoals obligaties uitgegeven door supranationale

organisaties. Het totale volume verhandelbare activa dat beleenbaar werd als gevolg van de tijdelijke maatregelen om de lijst van beleenbaar onderpand uit te breiden, bedroeg eind 2009 ongeveer €1.400 miljard. De lijst van beleenbaar onderpand bevat ook niet-verhandelbare activa, meestal kredietvorderingen (ook bankleningen genoemd). In tegenstelling tot verhandelbare activa wordt de beleenbaarheid van niet-verhandelbare activa alleen beoordeeld bij hun acceptatie. Het potentiële volume niet-verhandelbare activa valt om die reden niet eenvoudig te meten. Rekening houdend met dit voorbehoud, wordt het bedrag van de niet-verhandelbare activa die door tegenpartijen ter beschikking werden gesteld als onderpand in krediettransacties van het Eurosysteem, voor 2009 op €300 miljard geraamd, of 2% van het totale beleenbare onderpand in het Eurosysteem. De lagere kredietdrempel die tijdelijk werd ingevoerd om de lijst van beleenbaar onderpand uit te breiden, werd ook toegepast op niet-verhandelbare activa.

Grafiek 48 Beleenbaar onderpand naar de verschillende types van activa

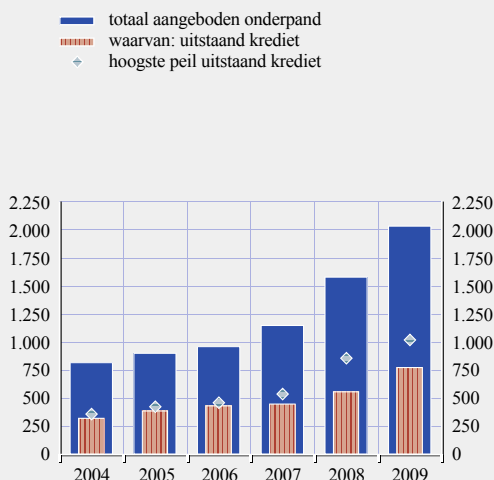
(in € miljard; jaargemiddelden)



Bron: ECB.

Grafiek 49 Voor krediettransacties van het Eurosysteem ingezet onderpand versus uitstaand krediet in monetairbeleidstransacties¹⁾

(in € miljard)



Bron: ECB.

1) "Aangeboden onderpand" heeft betrekking op activa die worden ingezet in landen met een *poolings* systeem en activa die als onderpand worden gebruikt in landen met een *earmarkings* systeem.

De gemiddelde waarde van de verhandelbare en niet-verhandelbare activa die door de tegenpartijen als onderpand voor de krediettransacties van het Eurosysteem werden aangeboden, is aanzienlijk gestegen, van €1.579 miljard in 2008 tot €2.034 miljard in 2009. Deze stijging werd vooral veroorzaakt door het feit dat de tegenpartijen bij het Eurosysteem grote extra bedragen aan onderpand ter beschikking stelden als reactie op de onrust op de financiële markten (zie Grafiek 49). Zoals blijkt uit de vergelijking tussen het onderpand en het uitstaande krediet aan de tegenpartijen van het Eurosysteem, nam het gedeelte van het aangeboden onderpand dat niet wordt gebruikt om krediet uit monetairbeleidstransacties te dekken, op geaggregeerde basis marginaal toe. Dat wijst erop dat de ontoereikendheid van onderpand voor de tegenpartijen van het Eurosysteem geen systeembeperving is geweest, ondanks het toenemende volume van de bij de herfinancieringstransacties ontvangen liquiditeiten.

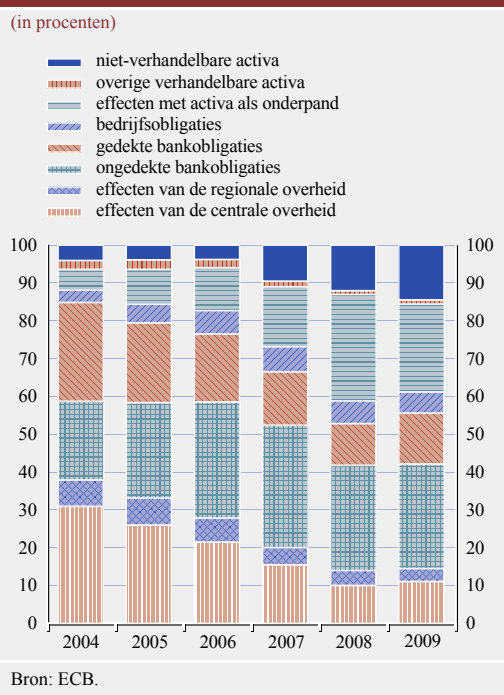
Met betrekking tot de samenstelling van het aangeboden onderpand (zie Grafiek 50), zakte het gemiddelde aandeel van effecten met activa als onderpand van 28% in 2008 naar 23% in 2009 als gevolg van de lagere marktwaarden en opgetrokken surpluspercentages, terwijl het totale inschrijvingsbedrag stabiel bleef. De ongedekte bankobligaties vertegenwoordigden gemiddeld iets minder dan 28% van het in 2009 aangeboden onderpand en werden de grootste als onderpand ter beschikking gestelde activaklasse in het Eurosysteem. Het gemiddelde aandeel van niet-verhandelbare activa steeg van 12% in 2008 tot 14% in 2009. Bovendien nam het gemiddelde aandeel van effecten van de centrale overheid toe van 10% in 2008 tot 11% in 2009. De nieuwe activacategorieën die tijdelijk beleenbaar zijn, vertegenwoordigden ongeveer 3,8% van het totale aangeboden verhandelbare onderpand.

ASPECTEN VAN RISICOBEEHER

Het risico dat een tegenpartij in een krediettransactie van het Eurosysteem in gebreke blijft, beperkt het Eurosysteem door de tegenpartijen ertoe te verplichten toereikend onderpand aan te bieden. Desondanks is het Eurosysteem nog steeds blootgesteld aan een aantal financiële risico's wanneer een tegenpartij haar verplichtingen niet nakomt, inclusief krediet-, markt- en liquiditeitsrisico's. Daarnaast loopt het Eurosysteem een valutarisico in de context van liquiditeitsverschaffende transacties in vreemde valuta's tegen in euro luidend onderpand, zoals die uitgevoerd in 2009. Om deze risico's tot aanvaardbare niveaus te reduceren, hanteert het Eurosysteem strenge kredietnormen voor als onderpand geaccepteerde activa, waardeert het dagelijks het onderpand en neemt het passende maatregelen inzake risicobeheersing.

Voorzichtigheidshalve heeft het Eurosysteem buffers gecreëerd tegen mogelijke tekorten als gevolg van de uiteindelijke ontbinding van het onderpand dat werd ontvangen van tegenpartijen die hun verplichtingen niet zijn nagekomen. Het niveau van de buffer wordt jaarlijks herzien, in afwachting van de uiteindelijke

Grafiek 50 Opsplitsing van als onderpand gebruikte activa (met inbegrip van kredietvorderingen) naar type van activum



verkoop van het onderpand en conform het vooruitzicht op herstel. Meer algemeen worden de financiële risico's inzake krediettransacties gekwantificeerd en regelmatig gerapporteerd aan de besluitvormende organen van de ECB.

In 2009 bracht de ECB in het risicobeheersingskader de technische verfijningen aan die ze op 4 september 2008 had aangekondigd. Zo werden aanpassingen ingevoerd voor het gebruik van effecten met activa als onderpand en ongedekte bankobligaties die als onderpand kunnen worden gebruikt voor krediettransacties van het Eurosysteem. Voor effecten met activa als onderpand kondigde het Eurosysteem op 20 januari en op 20 november 2009 extra vereisten aan voor de *ratings* van aanvaarde externe instellingen voor kredietbeoordeling. Bovendien werd beslist dat voor de vanaf 1 maart 2009 uitgegeven effecten met activa als onderpand, willen deze in aanmerking komen als onderpand voor krediettransacties in het Eurosysteem, de onderliggende *pool* noch gedeeltelijk noch integraal uit tranches van andere effecten met activa als onderpand mag bestaan. Effecten met activa als onderpand die vóór 1 maart 2009 werden uitgegeven, zijn tot 1 maart 2010 van deze vereiste vrijgesteld. Voor ongedekte bankobligaties kondigde het Eurosysteem op 20 januari 2009 aan dat er vanaf 1 maart 2009 beperkingen op het gebruik ervan zouden worden ingevoerd.

De bovenstaande aanpassingen van de structuur inzake risicobeheersing behouden de hoofdkenmerken van het krediettransactiekader van het Eurosysteem, bijvoorbeeld een ruime waaier van beleenbaar onderpand en een ruime toegang van de tegenpartijen van het Eurosysteem tot centralebankliquiditeiten. Ze werden aangebracht met de bedoeling een toereikend risicobeschermingsniveau voor het Eurosysteem te handhaven. Bovendien zijn de veranderingen inzake het gebruik van effecten met activa als onderpand bedoeld om bij te dragen tot het herstel van de correcte werking van deze markten.

Teneinde een passende risicobeoordeling te waarborgen van de effecten met activa als onderpand die in de krediettransacties van het Eurosysteem worden gebruikt, heeft dit laatste bovendien nagegaan of in het risicobeheersingskader rekening moet worden gehouden met *loan-by-loan* informatie over de onderliggende activa die deze instrumenten dekken. Daarom is het Eurosysteem beraadslagingen gestart met instellingen voor kredietbeoordeling, investeerders, organen uit de bedrijfs wereld en originators van dergelijke effecten en op 23 december 2009 heeft het een openbare raadpleging gelanceerd. Dergelijke *loan level* gegevens zouden effecten met activa als onderpand transparanter maken en er aldus voor zorgen de risicobeoordeling van dergelijke activa beter te onderbouwen en bijdragen tot het herstel van het vertrouwen in de effectiseringsmarkten.

1.2 VALUTATRANSACTIONEN EN TRANSACTIONEN MET ANDERE CENTRALE BANKEN

In 2009 heeft het Eurosysteem niet op de valutamarkt geïntervenieerd. Voorts verrichtte de ECB geen valutatransacties in de valuta's die deelnemen aan het ERM II. In 2009 werd negen maal gebruik gemaakt van de vaste overeenkomst tussen de ECB en het IMF om namens de ECB transacties in bijzondere trekkingsrechten (SDR – special drawing rights) te initiëren met andere houders van bijzondere trekkingsrechten.

Teneinde de door de financiële beroering veroorzaakte verstoringen van de financiering van de Europese markten in VS-dollar op te vangen, stelde de ECB in 2007 een wederzijdse valutaregeling (swapfaciliteit) met het Federal Reserve System op. Deze werd herhaalde malen verlengd, de laatste maal tot 1 februari 2010. In samenhang met de US dollar Term Auction Facility van het Federal Reserve System en in nauwe samenwerking met andere centrale banken, verstreekte het Eurosysteem de via deze swapfaciliteit ontvangen

financieringsmiddelen in VS-dollar aan zijn tegenpartijen tegen onderpand dat beleenbaar is voor krediettransacties in het Eurosysteem. In het licht van de volatiliteit van de financiële markt in 2009 bleef het Eurosysteem transacties uitvoeren als vasterentetenders met volledige toewijzing en met een looptijd van 7, 28 en 84 dagen, teneinde de tegenpartijen in het Eurosysteem in VS-dollar luidende liquiditeit te verschaffen. In 2009 werd de in VS-dollar luidende financiering aan tegenpartijen in het eurogebied verstrekt via 69 transacties met wederinkoop tegen beleenbaar onderpand en zes EUR/USD deviezenswaptransacties. Als gevolg van de verbeterde verhoudingen op de financieringsmarkten en de beperkte vraag, werden de transacties in de vorm van EUR/USD valutaswaps eind januari 2009 beëindigd, terwijl de repotransacties in VS-dollar met looptijden van 28, 84 en 7 dagen beëindigd werden na de transacties van respectievelijk 28 juli 2009, 6 oktober 2009 en 27 januari 2010.

Na het instellen van een swapfaciliteit met de Zwitserse centrale bank in oktober 2008, bleef het Eurosysteem in 2009 zijn tegenpartijen liquiditeit in Zwitserse frank verschaffen. Deze transacties werden uitgevoerd in de vorm van EUR/CHF-valutaswaps tegen een vastgestelde prijs en met een maximaal toe te wijzen bedrag dat door de ECB in overleg met de Zwitserse centrale bank wordt bepaald. In 2009 voerde het Eurosysteem 51 Zwitserse frank verstrekkende swaptransacties uit met een looptijd van zeven dagen. Op 18 januari 2010 besloot de Raad van Bestuur in overleg met de Zwitserse centrale bank de uitvoering van in Zwitserse frank luidende liquiditeitsverstrekkende swaptransacties met een looptijd van één week na 31 januari 2010 stop te zetten tegen de achtergrond van de slinkende vraag en de verbeterde verhoudingen op de financieringsmarkten.

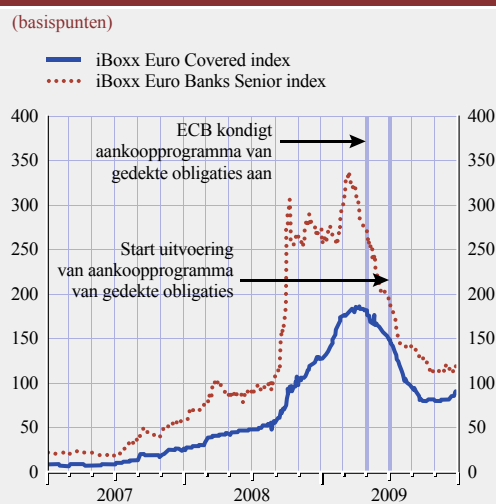
In april 2009 besloot de Raad van Bestuur een tijdelijke wederzijdse valutaregeling op te stellen (swapfaciliteit) met het Federal Reserve System zodat deze laatste tot €80 miljard in euro luidende liquiditeit kan aanbieden. Deze

swapfaciliteit werd meermaals verlengd, de laatste maal tot 1 februari 2010. Bovendien kondigden de ECB en Sveriges Riksbank in juni 2009 aan dat ze van de in 2007 gesloten tijdelijke wederzijdse valutaovereenkomst (swapfaciliteit) gebruik zouden maken voor een maximaal bedrag van €10 miljard, met de bedoeling de werking van de financiële markten te vergemakkelijken en Sveriges Riksbank, indien nodig, van in euro luidende liquiditeiten te voorzien.

1.3 PROGRAMMA VOOR DE AANKOOP VAN GEDEKTE OBLIGATIES

In mei 2009 besloot de Raad van Bestuur een programma op te zetten voor de rechtstreekse aankoop van gedekte obligaties voor monetairbeleidsdoeleinden. Dit programma, dat een bouwsteen vormt van de verruimde

Grafiek 51 Ecarts tussen de rendementen op gedekte obligaties en de swaprente en tussen de rendementen op niet-gewaarborgde bankobligaties en de swaprente



Bron: Markit.
Toelichting: De iBoxx indices zijn algemeen gebruikte indices die het verloop van de ecarts op verschillende obligatiemarkten t.o.v. de swaprentevoeten volgen. Ze worden opgesteld door een dochteronderneming van het financiële informatie verstrekkende bedrijf Markit. De iBoxx Euro Covered index is een indicator van het verschil tussen de rendementen op een reeks in euro luidende gedekte obligaties en renteswaps met een vergelijkbare looptijd. De iBoxx Euro Banks Senior index is een indicator van het verschil tussen de rendementen op een reeks niet-gewaarborgde bankobligaties en renteswaps met dezelfde looptijd.

kredietondersteuning door de ECB, werd opgestart met de bedoeling bij te dragen tot de opleving van de markt voor gedekte obligaties. Aangekondigd werd dat het Eurosysteem van plan was om tussen juli 2009 en eind juni 2010 in euro luidende gedekte obligaties aan te kopen voor een bedrag van €60 miljard. Deze obligaties zijn uitgegeven in het eurogebied en moeten voldoen aan bepaalde criteria die aan alle marktdeelnemers openbaar werden gemaakt.

Tegen 31 december 2009 had het Eurosysteem voor een totale nominale waarde van ongeveer €28 miljard aan gedekte obligaties aangekocht, waarvan 24% op de primaire en 76% op de secundaire markt. Sinds de aankondiging van het programma neemt het aantal nieuwe uitgiftes in de markt voor gedekte obligaties toe en zijn de ecarts tussen de rendementen op gedekte obligaties en swaprentes significant verkleind, deels ook dankzij de algemene verbetering van de situatie op de financiële markten. Dit ging eveneens gepaard met een algemene versmalling van de overige ecarts, zoals die op preferente niet-gewaarborgde bankobligaties (zie Grafiek 51)¹.

I.4 INVESTERINGSACTIVITEITEN

De investeringsactiviteiten van de ECB zijn dusdanig georganiseerd dat er bij het nemen van investeringsbeslissingen geen interne informatie over de beleidsacties van de centrale bank kan worden gebruikt. De Afdeling van de ECB die zich bezighoudt met investeringen, wordt door een reeks regels en procedures, bekend als de Chinese muur, afgeschermd van de andere afdelingen.

BEHEER VAN EXTERNE RESERVES

De deviezenportefeuille van de ECB werd oorspronkelijk samengesteld door overdrachten van externe reserves van de NCB's van het eurogebied. De samenstelling van de portefeuille door de tijd heen weerspiegelt veranderingen in de marktwaarde van de geïnvesteerde activa, alsook de valuta- en goudtransacties van de ECB. Het beheer van de externe reserves van de ECB

strekt er op de eerste plaats toe te waarborgen dat de ECB, telkens als nodig, kan beschikken over een toereikend bedrag aan liquide middelen voor het verrichten van valutabeleidstransacties met niet-EU-valuta's. De doelstellingen voor het beheer van de externe reserves van de ECB zijn, in volgorde van belangrijkheid, liquiditeit, veiligheid en rendement.

De deviezenportefeuille van de ECB bestaat uit VS-dollar, Japanse yen, goud en bijzondere trekkingsrechten. De reserves in VS-dollar en Japanse yen worden actief beheerd door de ECB en de NCB's van het eurogebied die hieraan actief wensen deel te nemen als gevolmachtigden van de ECB. Sinds januari 2006 is een "currency specialisation model" van kracht om de investeringstransacties van het Eurosysteem efficiënter te maken. Volgens dit model krijgt iedere NCB of groep van NCB's die met dit doel gezamenlijk handelen, in de regel een aandeel toegewezen in ofwel de portefeuille VS-dollar ofwel de portefeuille Japanse yen². Sinds januari 2009, datum van toetreding van Slowakije tot het eurogebied, beheert de Národná banka Slovenska, als gevolmachtigde voor de ECB, een portefeuille in VS-dollar.

In 2009 verkocht de ECB in totaal 35,5 ton goud. De opbrengsten van de goudverkoop werden toegevoegd aan de VS-dollarportefeuille. Deze verkopen waren volledig in overeenstemming met de goudovereenkomst tussen de centrale banken van 8 maart 2004, die door de ECB werd ondertekend en die op 7 augustus 2009 werd vernieuwd.

De waarde van de externe nettoreserves³ van de ECB tegen huidige wisselkoersen en

1 Voor meer informatie over het programma voor de aankoop van gedekte obligaties wordt verwezen naar de website van de ECB, meer in het bijzonder op <http://www.ecb.europa.eu/mopo/Implement/omo>.

2 Voor meer bijzonderheden, zie het artikel "Portfolio management at the ECB" in het ECB Maandbericht van april 2006.

3 De externe nettoreserves worden berekend als officiële reserves, niet meegerekend de netto, *market-to-market* waarde van valutaswaps, plus deposito's in valuta bij ingezetenen, min toekomstige vooraf vastgelegde netto-onttrekkingen van valutategoeden als gevolg van terugkooptransacties en termijntransacties. Voor meer bijzonderheden over deze gegevensbronnen wordt verwezen naar de website van de ECB.

marktprijzen steeg van €49,5 miljard eind 2008 tot €51 miljard eind 2009, waarvan €38,3 miljard in vreemde valuta's – Japanse yen en VS-dollar – en €12,7 miljard in goud en bijzondere trekkingsrechten. Op basis van de wisselkoersen van eind 2009 vertegenwoordigden de in VS-dollar luidende activa 78,5% van de deviezenreserves, terwijl de in Japanse yen luidende activa 21,5% uitmaakten. De waardedaling van de valutaportefeuille met 0,5% weerspiegelde hoofdzakelijk de depreciatie van de Japanse yen (met 5,3%) en de VS-dollar (met 3,4%) tegenover de euro tijdens het jaar, terwijl de kapitaalwinsten en de rentebaten uit activiteiten inzake portefeuillebeheer en de investering van de opbrengsten van de bovengenoemde goudverkoop positieve bijdragen hebben geleverd. De waarde van zowel de tegoeden in goud als de bijzondere trekkingsrechten steeg, ondanks de goudverkoop, met zowat 14,0%. Deze stijging was vooral het gevolg van de waardevermeerdering, in 2009, van goud met zowat 22,1%, uitgedrukt in euro.

In 2009 werden enkele instrumenten met overheidswaARBORG toegevoegd aan de lijst van beleenbare instrumenten voor de belegging van de externe reserves van de ECB. De start van het in 2008 afgeronde “automatic securities lending programme” voor de in VS-dollar luidende activa van de ECB werd uitgesteld aangezien men het opportuun achtte te wachten tot wanneer de leenvoorwaarden gunstiger zouden zijn.

BEHEER VAN HET EIGEN VERMOGEN

De eigenvermogensportefeuille van de ECB bestaat uit de belegde tegenwaarde van het volgestorte kapitaal van de ECB, alsook uit bedragen die af en toe worden aangehouden in haar algemeen reservefonds en haar voorziening tegen wisselkoers-, rente- en goudprijrisico's. De bedoeling van deze portefeuille is de ECB inkomsten te verschaffen om haar operationele uitgaven te dekken. Het beheer ervan moet het verwachte rendement maximaliseren, met inachtneming van een *no-loss constraint* op een bepaald betrouwbaarheidsniveau. De portefeuille belegt in vastrentende activa, luidend in euro.

De waarde van de portefeuille tegen huidige marktprijzen steeg van €10,2 miljard eind 2008 tot €11,8 miljard eind 2009. De hogere marktwaarde was het gevolg van de investering van de door de ECB in 2005 ingevoerde voorziening tegen wisselkoers-, rente- en goudprijrisico's in de eigenvermogensportefeuille, alsook van beleggingsrendementen en de deelneming van de Národná banka Slovenska in het kapitaal en de reserves van de ECB na de invoering van de euro in Slowakije.

De lijst van in aanmerking komende instrumenten werd in 2009 uitgebreid met bepaalde door de overheid gewaarborgde effecten die voldoen aan de beleningscriteria van de ECB voor haar eigenvermogensportefeuille.

De ECB richtte een “Chinese muur” op voor de tenuitvoerlegging van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties, aangezien het eigen vermogen en de aankoopactiviteit voor het bovengenoemde programma door dezelfde Afdeling werden beheerd.

ASPECTEN VAN RISICOBEHEER

De financiële risico's waaraan de ECB bij haar investeringsactiviteiten is blootgesteld, worden van nabij gevolgd en gemeten teneinde ze binnen de door de besluitvormende organen van de ECB vastgelegde niveaus te houden. Daartoe bestaat een gedetailleerde limietstructuur en worden de limieten dagelijks gecontroleerd. Alle belanghebbenden worden via regelmatige verslaggeving op de hoogte gehouden van het niveau van dergelijke risico's.

In 2009 bleef de ECB de ondersteunende IT-infrastructuur van het risicobeheersingskader voor haar investeringstransacties verbeteren. Dit kader werd uitgebreid met de portefeuille van gedekte obligaties die door de ECB in het kader van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties werden aangekocht.

Een van de indicatoren die worden gebruikt om het marktrisico te volgen, is de *Value-at-Risk* (VaR), die het maximale verlies definieert dat een activaportefeuille met een bepaalde

waarschijnlijkheid aan het einde van een specifieke periode zal lijden. De waarde van deze indicator hangt af van een reeks parameters die voor de berekening worden gebruikt, meer bepaald het betrouwbaarheidsniveau, de duur van de periode en het staal dat wordt gebruikt om de volatiliteit van de activaprijzen te ramen. Ter illustratie, een berekening, op 31 december 2009, van deze indicator voor de beleggingsportefeuille van de ECB, het programma voor de aankoop van gedekte obligaties inbegrepen, met als parameters een betrouwbaarheidsniveau van 95%, een tijdshorizon van een jaar en een staal van een jaar voor de volatiliteit van de activaprijzen, zou resulteren in een VaR van €10.665 miljoen. De berekening van dezelfde indicator met een steekproef van vijf in plaats van één jaar, zou resulteren in een VaR van €7.975 miljoen. Het grootste gedeelte van dit marktrisico houdt verband met valuta- en goudprijsrisico's. Het lage renterisico is het gevolg van het feit dat de gewijzigde *duration* van de beleggingsportefeuille van de ECB in 2009 relatief laag bleef.

2 BETALINGS- EN EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN

Het Eurosysteem heeft de statutaire taak om efficiënte en gedegen clearing- en betalingssystemen te waarborgen. Het belangrijkste instrument voor het vervullen van die taak bestaat – naast het uitvoeren van toezicht (zie Hoofdstuk 3, Paragraaf 4) – uit het bieden van faciliteiten voor de afwikkeling van betalingen en effectentransacties. Daartoe heeft het Eurosysteem TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system) ontwikkeld voor grote en spoedeisende betalingen in euro. Het technisch gedecentraliseerde systeem van de eerste generatie is vervangen door een systeem van de tweede generatie (TARGET2); dit geschiedde in mei 2008, toen de migratie naar het nieuwe systeem was voltooid. TARGET2 is gebaseerd op een gemeenschappelijk platform waarvan alle deelnemers gebruik maken. Het gemeenschappelijke platform wordt door drie centrale banken van het Eurosysteem – de Banca d’Italia, de Banque de France en de Deutsche Bundesbank – aangeboden en wordt door hen namens het Eurosysteem geëxploiteerd.

Op het terrein van de effectenafwikkeling is door het Eurosysteem aanzienlijke voortgang geboekt met het project ter ontwikkeling van een gemeenschappelijk IT-platform – TARGET2-Securities genaamd (T2S) – voor de afwikkeling van praktisch alle effectentransacties binnen Europa, waarmee aan de verschillen tussen binnenlandse en grensoverschrijdende transacties een einde zal worden gemaakt. De gedurende 2009 ondernomen werkzaamheden waren in hoofdzaak gericht op de technische documentatie voor het platform, het versterken van de betrekkingen met centrale effectenbewaarinstellingen en het treffen van voorbereidingen voor de ontwikkelingsfase van het project, waarmee begin 2010 een aanvang is gemaakt. Voortgang is ook geboekt met betrekking tot een aantal strategische beleidsaangelegenheden, zoals bestuurlijke structuur en harmonisatie.

Met betrekking tot het onderpandbeheer heeft het correspondentenmodel voor centrale banken sinds 1999 alle tegenpartijen in het eurogebied in staat gesteld om een

gemeenschappelijk scala aan beleenbare activa te gebruiken als onderpand bij de krediettransacties van het Eurosysteem. Om de doelmatigheid van het onderpandbeheer te verhogen, heeft het Eurosysteem in juli 2008 besloten een systeem onder de naam Collateral Central Bank Management, oftewel CCBM2, te ontwikkelen; dit systeem zal op een gemeenschappelijk platform worden gebouwd en zal leiden tot een verdere standaardisering van procedures.

2.1 HET TARGET2-SYSTEEM

TARGET2 speelt een belangrijke rol bij de tenuitvoerlegging van het gemeenschappelijke monetaire beleid en het functioneren van de eurogeldmarkt. Het systeem biedt real-time verrekening in centrale-bankgeld en een brede marktdekking. In TARGET2 worden grote en spoedeisende transacties verwerkt, waarbij ten aanzien van het bedrag geen boven- of ondergrens geldt, alsmede een verscheidenheid aan andere betalingen.

DOOR TARGET2 VERWERKTE TRANSACTIES

Het TARGET2-systeem heeft in 2009 goed gewerkt en wederom een groot aantal betalingen in euro afgewikkeld. Het marktaandeel van het systeem bleef stabiel; van het totale bedrag aan betalingen die verwerkt worden in betalingssystemen voor grote betalingen in euro is 89% via TARGET2 verwerkt. Het gemiddeld aantal door TARGET2 per dag verwerkte betalingen is met 7% afgenomen tot 345.771, terwijl het gemiddelde bedrag met 19% is afgenomen tot €2.153 miljard. Op 30 september 2009 werd door TARGET2 een maximum aantal van 508.368 transacties verwerkt. In Tabel 12 wordt een overzicht gegeven van de door TARGET2 in 2009 verwerkte betalingen, waarbij ook een vergelijking wordt gemaakt met het voorgaande jaar. De teruggang van het aantal betalingen en van de daarmee gemoeide bedragen is grotendeels toe te schrijven aan de invloed van de financiële crisis. Daarnaast zijn de statistische indicatoren gebaseerd op een nieuwe methodiek,

Tabel 12 Betalingsverkeer in TARGET¹⁾

Bedrag (EUR miljard)	2008	2009	Mutatie (%)
TARGET totaal			
Totaal	682.780	551.174	
Daggemiddelde	2.667	2.153	-19

Volume (aantal betalingen)	2008	2009	Mutatie (%)
TARGET totaal			
Totaal	94.711.380	88.517.321	
Daggemiddelde	369.966	345.771	-7

Bron: ECB.

1) 256 werkdagen in zowel 2008 als 2009.

die sinds januari 2009 op de TARGET2-statistieken wordt toegepast. Hiermee moet rekening worden gehouden bij de vergelijking van de cijfers over 2009 met voorgaande jaren, in het bijzonder wat betreft de verrekende waarde.

De algehele beschikbaarheid van TARGET2, dat wil zeggen de mate waarin het systeem gedurende de openingstijden door de deelnemers zonder incidenten kon worden gebruikt, beliep in 2009 99,99%. Het beschikbaarheidsniveau werd alleen beïnvloed door incidenten in verband met eigen thuisrekeningen, terwijl het gemeenschappelijke platform gedurende de verslagperiode een beschikbaarheidsniveau van 100% boekte. 99,96% van de in TARGET2 verwerkte betalingen werd binnen vijf minuten verwerkt. Alle gebruikers toonden zich tevreden over de zeer goede prestaties van het systeem.

In december 2009 hadden 822 directe deelnemers een RTGS-rekening in het TARGET2-systeem. Het totale aantal banken (met inbegrip van bijkantoren en dochterinstellingen) dat wereldwijd op TARGET2 is aangesloten, nam toe tot circa 55.000. Daarnaast is in TARGET2 de kaspositie van 69 systemen van derden afgewikkeld.

SAMENWERKING MET GEBRUIKERS VAN TARGET2

Het Eurosysteem onderhoudt nauwe betrekkingen met de gebruikers van TARGET2;

in 2009 zijn regelmatig bijeenkomsten gehouden tussen de nationale centrale banken van het eurogebied en de nationale gebruikersgroepen van TARGET2. Daarnaast hebben op kwartaalbasis gezamenlijke bijeenkomsten plaatsgevonden van de TARGET2-Werkgroep van het Eurosysteem en de TARGET-Werkgroep van het Europese bankwezen om op pan-Europees niveau te spreken over zakelijke aangelegenheden met betrekking tot TARGET2. Strategische onderwerpen zijn behandeld in de Contact Group on Euro Payments Strategy, waarin hoge functionarissen van commerciële en centrale banken zitting hebben.

BEHEER VAN NIEUWE SYSTEEMRELEASES

Het Eurosysteem streeft ernaar dat veranderingen op het terrein van hoogwaardige betalingen hun weerslag vinden in TARGET2. Deze voortdurende aandacht voor de ontwikkeling van het systeem is noodzakelijk om het door TARGET geboden dienstverleningsniveau te verhogen en om aan de eisen van de deelnemers te kunnen blijven voldoen. Om dit doel te verwezenlijken worden alle belanghebbenden tijdig bij het beheer van de releases betrokken.

In het algemeen worden releases van TARGET2 jaarlijks uitgebracht en wel gelijktijdig met de standaard SWIFT-releases in november. De ontwikkeling van de jaarlijkse TARGET2-releases bestrijkt een periode van 21 maanden opdat alle betrokkenen voldoende tijd hebben voor discussie, het stellen van prioriteiten, implementatie en testen. In een vroeg stadium wordt aan de deelnemers informatie verstrekt om een goede planning en budgettering van alle veranderingen mogelijk te maken. In 2009 zijn twee releases uitgebracht: een eerste tussenrelease, op 11 mei, om de afwikkeling van transacties tussen centrale effectenbewaarinstellingen mogelijk te maken binnen de interface met systemen van derden, en een tweede, op 23 november, waarin onder meer de real-time controlefunctie van het systeem is verbeterd en de nieuwe berichtenstandaard MT202COV is geïmplementeerd.

AAN TARGET2 DEELNEMENDE LANDEN

Alle eurolanden nemen deel aan TARGET2 omdat het gebruik ervan verplicht is voor de afwikkeling van betalingsopdrachten die rechtstreeks voortvloeien uit of verband houden met monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem. Toen Slowakije op 1 januari 2009 op de euro overging, traden Národná banka Slovenska en de Slowaakse gebruikersgroep toe tot het TARGET2-systeem. In 2002 bevestigde de Raad van Bestuur van de ECB dat het voor de nationale centrale banken van de niet tot het eurogebied behorende EU-landen mogelijk maar niet verplicht is op TARGET te worden aangesloten. TARGET2 is derhalve op vrijwillige basis beschikbaar voor niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten om zo de afwikkeling van in euro luidende transacties in deze landen te vergemakkelijken. Juridisch en zakelijk gezien is iedere deelnemende en aangesloten centrale bank verantwoordelijk voor het beheer van haar systeemcomponenten en het onderhouden van de relaties met haar deelnemers.

In februari 2010 zijn, na de nodige voorbereidingen en proeven, Българска народна банка (de centrale bank van Bulgarije) en de Bulgaarse gebruikersgroep op TARGET2 aangesloten. Thans zijn 23 centrale banken van de EU en hun respectieve gebruikersgroepen op TARGET2 aangesloten: de 17 centrale banken van het eurogebied, waaronder de ECB, en zes centrale banken van lidstaten buiten het eurogebied.⁴ Daarnaast nemen enkele in andere landen van de EER gevestigde financiële instellingen via toegang op afstand deel aan TARGET2.

KOMENDE ONTWIKKELINGEN

In november 2009 heeft het Eurosysteem de inhoud van de nieuwe systeemrelease versie 4.0 voltooid, waarvan de implementatie wordt voorzien voor 22 november 2010. De release voorziet in een verbinding met TARGET2 via internet, met name voor kleine en middelgrote kredietinstellingen, alsmede verscheidene andere verbeteringen waar door de gebruikers om was gevraagd. Verder zal in 2010 in samenwerking

met de gebruikers de inhoud van release 5.0 (voor implementatie in november 2011) worden vastgesteld.

2.2 TARGET2-SECURITIES

T2S is het toekomstige Europese afwikkelingssysteem voor effectentransacties in centrale-bankgeld. Door het systeem zal de afwikkeling van grensoverschrijdende effectentransacties even simpel en doelmatig worden als die van binnenlandse effectentransacties. Met T2S zal het mogelijk zijn transacties in bijna alle in Europa verhandelde effecten op een gemeenschappelijk platform volgens een geharmoniseerd tijdschema af te wikkelen, met gebruikmaking van een gemeenschappelijke IT-interface en een geharmoniseerd berichtformaat. T2S vormt derhalve een belangrijke doorbraak op weg naar een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. Voorts zal, hoewel het hier een initiatief van het Eurosysteem betreft, T2S niet slechts effectentransacties in euro afwikkelen, maar ook in andere valuta's als de betrokken centrale bank, gesteund door de marktpartijen, daarvoor toestemming geeft.

De financiële crisis heeft geleid tot een aanzienlijk sterkere bewustwording van de voordelen van T2S. Ten eerste zal T2S voor de marktdeelnemers resulteren in lagere back-office-kosten, doordat de afwikkelingsprovisies zullen worden teruggebracht tot één van de laagste niveaus ter wereld. Ten tweede zal, door het gebruik van geavanceerde afwikkelingsalgoritmen, recycling-mechanismen en autocollateralisatie⁵, T2S de doelmatigheid van het door de banken gevoerde onderpand- en liquiditeitsbeheer sterk verhogen. Ten derde zal, door een verdere uitbreiding te geven aan de real-time bruto verevening in centrale-bankgeld in geheel Europa, T2S de door de marktdeelnemers gelopen financiële risico's

4 Bulgarije, Denemarken, Estland, Letland, Litouwen en Polen.

5 Auto-collateralisatie is een regeling waarbij effecten die worden overgedragen (of die worden aangehouden) kunnen worden gebruikt als onderpand om van de centrale bank krediet te verkrijgen om de overdracht af te wikkelen.

verminderen, met name bij grensoverschrijdende transacties, Voorts zullen binnen T2S dezelfde geavanceerde continuïteitsregelingen worden toegepast als bij TARGET2.

In 2009 hebben de vier nationale centrale banken die zijn belast met de ontwikkeling en de exploitatie van het platform – de Deutsche Bundesbank, de Banco de España, de Banque de France en de Banca d'Italia – zich met name gericht op de omzetting van de in nauwe samenwerking met de marktdeelnemers opgestelde gebruikerseisen naar een technische vorm die als basis zal dienen voor de ontwikkeling van de IT-programmatuur. In november 2009 is de technische documentatie – met als belangrijkste elementen de algemene functionele specificaties en het algemene technische ontwerp – gepubliceerd.

Om de besluitvormende organen van de ECB behulpzaam te zijn bij de voorspoedige en tijdige voltooiing van het T2S-programma en om het interne beheer van het project te versterken, heeft de Raad van Bestuur in maart 2009 besloten de T2S Programme Board op te richten. De Programme Board is tevens door de centrale banken van het Eurosysteem belast met bepaalde implementatietaken, zodat de Board goed kan functioneren en namens het gehele Eurosysteem kan optreden. Hoewel de Raad van Bestuur uiteindelijk verantwoordelijk blijft voor de besluitvorming inzake strategische beleidsaangelegenheden, zal de Programme Board verantwoordelijkheid dragen voor het ontwikkelen van voorstellen voor de Raad van Bestuur inzake de belangrijkste beleidsaangelegenheden, voor het dagelijkse beheer van het T2S-programma en voor het onderhouden van de betrekkingen met externe belanghebbenden en de vier nationale centrale banken die belast zijn met de bouw van het platform.

De Programme Board bestaat uit acht leden, die zijn benoemd voor een periode van 18 maanden, met de mogelijkheid van herbenoeming. De Board wordt voorgezeten door een hoge functionaris van de ECB en in de Board hebben

twee vroegere voorzitters van de raden van bestuur van centrale effectenbewaarinstellingen zitting, alsmede vier vertegenwoordigers van nationale centrale banken uit het eurogebied en één vertegenwoordiger van een nationale centrale bank buiten het eurogebied. De leden dragen niet de opvattingen van hun respectieve instellingen uit, maar handelen uitsluitend in het belang van het Eurosysteem en het T2S-programma. Op 17 september 2009 heeft de Raad van Bestuur de Gedragscode en het Reglement van de T2S Programme Board goedgekeurd.

Eén van de belangrijkste factoren voor het welslagen van het project is de realisatie van een “kritische massa” voor wat betreft het aantal op het platform af te wikkelen transacties zodra het systeem operationeel wordt. In dit opzicht is in juli 2009 een belangrijke stap gezet met de ondertekening van het T2S Memorandum of Understanding tussen het Eurosysteem en 27 centrale effectenbewaarinstellingen uit 25 Europese landen. Dit betrof niet alleen alle in het eurogebied gevestigde centrale effectenbewaarinstellingen, maar ook negen buiten het eurogebied gevestigde centrale effectenbewaarinstellingen (uit Denemarken, Estland, Letland, Litouwen, Roemenië, Zweden, het Verenigd Koninkrijk, IJsland en Zwitserland). Vervolgens kondigden de Noorse en Poolse centrale effectenbewaarinstellingen aan zich bij het Memorandum of Understanding aan te willen sluiten, waarmee het totale aantal centrale effectenbewaarinstellingen op 29 kwam. Daarnaast hebben de centrale banken van Denemarken, Zweden en Noorwegen aangegeven geïnteresseerd te zijn in afwikkeling in hun nationale valuta's binnen T2S. Hoewel centrale effectenbewaarinstellingen door het ondertekenen van het Memorandum of Understanding niet verplicht zijn van T2S gebruik te maken als het systeem operationeel wordt, vormt het Memorandum wel een sterke basis voor onderhandeling over een formele contractuele regeling tussen de centrale effectenbewaarinstellingen en het Eurosysteem, die naar verwachting in de loop van 2010 kan worden afgerond.

Het T2S-project zal een belangrijke bijdrage leveren aan de harmonisatie van de ingewikkelde transactieverwerkingsprocedures binnen Europa. Deze harmonisatie zal leiden tot lagere kosten, meer concurrentie en minder risico's.⁶ De gemeenschappelijke technische interface en de uniforme afwikkelingsprocedure binnen T2S, alsmede de invoering van sectorale standaarden inzake vergelijking van instructies en berichtformaten, zullen deze harmonisatie sterk bevorderen. Gedurende 2009 is voortgegaan met de werkzaamheden met betrekking tot de harmonisatie van de instructievergelijkings- en afwikkelingsprocedures binnen T2S, en zijn standaarden voor de verwerking van beheershandelingen inzake onafgewikkelde transacties binnen T2S goedgekeurd. Deze standaarden zijn ook onderschreven door de Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II van de Europese Commissie, die verantwoordelijk is voor het wegnemen van de Giovannini-barrières voor doelmatige clearing en afwikkeling.

2.3 AFWIKKELINGSPROCEDURES VOOR ONDERPAND

Beleenbare activa kunnen zowel binnenlands als grensoverschrijdend worden gebruikt als onderpand voor alle soorten krediettransacties van het Eurosysteem. Sinds de invoering van de euro is het grensoverschrijdend gebruik van onderpand voortdurend toegenomen. Het bedrag aan door het Eurosysteem aangehouden grensoverschrijdend onderpand (zowel verhandelbare als niet-verhandelbare activa) is gestegen van €861 miljard in december 2009 tot €1 biljoen in december 2009. Al met al maakte het grensoverschrijdende onderpand per ultimo 2009 43,46% uit van het totale aan het Eurosysteem verstrekte onderpand.

De grensoverschrijdende overdracht van onderpand binnen het eurogebied vindt in hoofdzaak plaats via het correspondentenmodel voor centrale banken en via goedgekeurde links tussen effectenafwikkelingssystemen in het

eurogebied. Het correspondentenmodel wordt door het Eurosysteem aangeboden, terwijl de goedgekeurde links een initiatief vanuit de markt betreffen.

ONDERPANDBEHEERSFACILITEITEN VAN HET EUROSISTEEM

Het correspondentenmodel was wederom het belangrijkste instrument voor de overdracht van grensoverschrijdend onderpand bij de monetaire-beleidstransacties en krediettransacties binnen de werkdag van het Eurosysteem. In 2009 nam het correspondentenmodel 31,4% van het totale aan het Eurosysteem verstrekte onderpand voor zijn rekening. De via het model in bewaarneming gehouden activa zijn toegenomen van €713 miljard per ultimo 2008 tot €738 miljard per ultimo 2009.

Sinds de invoering in 1999 heeft het correspondentenmodel voor centrale banken bijgedragen aan de integratie van de financiële markten door aan alle tegenpartijen in het eurogebied toegang te bieden tot alle beleenbare activa voor hetzij gebruik bij monetaire-beleidstransacties hetzij het verkrijgen van liquiditeiten in TARGET2 binnen de werkdag. Het model was evenwel bedoeld als tussenoplossing uitgaande van het beginsel van minimale harmonisatie. Om tot een meer geharmoniseerde dienstverlening en daarmee een verdere integratie van de financiële markten te komen, heeft het Eurosysteem in 2008 besloten CCBM2 op te zetten op basis van een gemeenschappelijk platform. De ontwikkeling en exploitatie van CCBM2 ten behoeve van het Eurosysteem werd toegewezen aan de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique en De Nederlandsche Bank, met de bedoeling dat het systeem vóór of uiterlijk bij de ingebruikneming van T2S wordt ingevoerd.

CCBM2 zal leiden tot verdere harmonisatie en tot een grotere doelmatigheid door de kosten van

⁶ Voor nadere gegevens wordt verwezen naar het artikel "Harmonisation in the post-trading sector" in de ECB's komende editie van "Financial integration in Europe".

onderpandgebruik te optimaliseren. Bovendien zal CCBM2 opdrachten op straight-through basis verwerken, waardoor de levering als onderpand van alle beleenbare activa zowel binnenlands als grensoverschrijdend onmiddellijk leidt tot verkrijging van het daartegenover staande krediet in TARGET2. Daarnaast zal dit geavanceerde systeem tegenpartijen van het Eurosysteem, met name banken die in meerdere landen actief zijn, nieuwe mogelijkheden bieden voor een optimaal onderpandgebruik en een verbeterd liquiditeitsbeheer. Het systeem zal ook de centrale banken beter in staat stellen het bij krediettransacties gebruikte onderpand scherper te volgen.

Hoewel CCBM2 is gericht op het verwezenlijken van het technisch geconsolideerd beheer van onderpand, zal het systeem worden geïmplementeerd met inachtneming van het beginsel van gedecentraliseerde toegang tot krediet. De deelname van de nationale centrale banken van het eurogebied aan CCBM2 zal vrijwillig zijn en er zal een modulaire aanpak worden gevolgd, zodat de nationale centrale banken die modules van CCBM2 kunnen kiezen die tegemoet komen aan hun eigen behoeften en die van hun markt. Het platform zal volledig verenigbaar zijn met TARGET2 en T2S.

Het Eurosysteem legt momenteel de laatste hand aan de gedetailleerde gebruikersspecificaties, die gebaseerd zijn op de in 2008 goedgekeurde gebruikerseisen. Gedurende de vervolgfases van het CCBM2-project zal het Eurosysteem met de marktdeelnemers een open dialoog blijven voeren.

GOEDGEKEURDE LINKS TUSSEN NATIONALE EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN

Onderpand kan ook grensoverschrijdend worden gebruikt via links tussen nationale effectenafwikkelingssystemen. Daardoor wordt de grensoverschrijdende overdracht van beleenbare effecten tussen die systemen mogelijk. Als de effecten eenmaal via dergelijke links aan een ander effectenafwikkelingssysteem zijn overgedragen, kunnen zij via plaatselijke

procedures op dezelfde wijze worden gebruikt als binnenlands onderpand. Het bedrag aan via links aangehouden onderpand is afgenomen van €148 miljard in december 2008 tot €116 miljard per ultimo 2009. Dit vertegenwoordigde 5,4% van het totale door het Eurosysteem in 2009 aangehouden onderpand (zowel grensoverschrijdend als binnenlands). De links worden dus veel minder vaak gebruikt dan het correspondentenmodel voor centrale banken.

Sinds augustus 2009 zijn voor tegenpartijen 54 directe en 7 indirecte links beschikbaar, waarvan echter slechts een beperkt aantal actief wordt benut. De afname van het aantal directe links vanaf een niveau van 60 in 2008 is toe te schrijven aan de vermindering van het aantal links binnen het netwerk van één internationale centrale bewaarinstelling. Links mogen alleen worden gebruikt voor de krediettransacties van het Eurosysteem als zij voldoen aan de gebruikersnormen van het Eurosysteem (zie Hoofdstuk 3, Paragraaf 4).

3 BANKBIJETTEN EN MUNTEN

3.1 DE OMLOOP VAN BANKBIJETTEN EN MUNTEN EN DE GELDVERWERKING

VRAAG NAAR EUROBANKBIJETTEN EN MUNTEN

Eind 2009 waren er 13,6 miljard eurobankbiljetten in omloop, met een waarde van €806,4 miljard. Dit betekende een toename van 4,0% in aantal en van 5,7% in waarde ten opzichte van de stand per ultimo 2008 (13,1 miljard bankbiljetten met een waarde van €762,8 miljard).

In 2009 handhaafde het aantal bankbiljetten in omloop zich op het bovennormale niveau waarop het zich had gestabiliseerd in oktober 2008. Na het faillissement van Lehman Brothers en de daarop volgende intensivering van de financiële crisis werden spaartegoeden ingewisseld voor contant geld, waardoor de waarde van de eurobankbiljetten in omloop met nog eens €35 tot €40 miljard steeg. Er was in het bijzonder veel vraag naar de grote coupures voor opspandoeleinden. De vraag naar eurobankbiljetten steeg vooral sterk in Oost-Europese landen, waar de nationale munt devalueerde ten opzichte van de euro. De additionele bankbiljetten in circulatie waren eind 2009 niet teruggekeerd, wat suggereert dat ze zowel binnen als buiten het eurogebied worden opgepot. Het oppotten wordt bevorderd door het huidige klimaat van lage rentestanden waarin de kosten van het aanhouden van contant geld (in de vorm van

misgelopen rente) lager zijn. Als gevolg van het blijvend hoge aantal grote coupures in circulatie (€50, €100 en €500) stond de gemiddelde waarde van een bankbiljet in circulatie met €58,15 per ultimo 2009 nog altijd op een relatief hoog niveau (€59,11 vergeleken met €58,15 aan het eind van het voorgaande jaar).

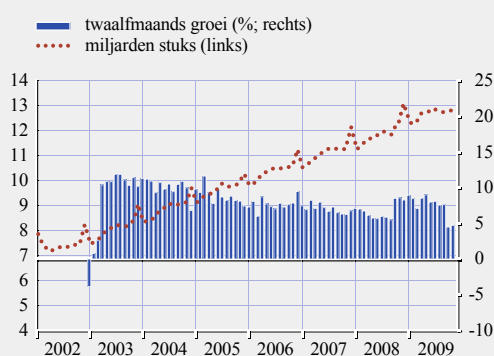
Uit statistieken omtrent de netto levering van eurobankbiljetten door kredietinstellingen naar bestemmingen buiten het eurogebied valt op te maken dat 20% tot 25% van de eurobankbiljettencirculatie, gemeten naar waarde, in handen is van niet-ingezetenen van het eurogebied.

Grafiek 52 en 53 tonen het beloop van de totale eurobankbiljettencirculatie naar aantal en naar waarde evenals de jaarlijkse groeipercentages.

De uitsplitsing naar coupure toont dat het biljet van €100 de sterkste circulatiegroei doormaakte en 6,6% hoger uitkwam aan het eind van 2009 dan een jaar eerder. Deze coupure werd gevolgd door die van €500, €50 en €200, die respectievelijk met 6,4%, 5,9% en 4,8% toenamen. Voor de andere coupures in omloop met een lagere waarde lag de stijging globaal tussen 1% en 3% (zie Grafiek 54).

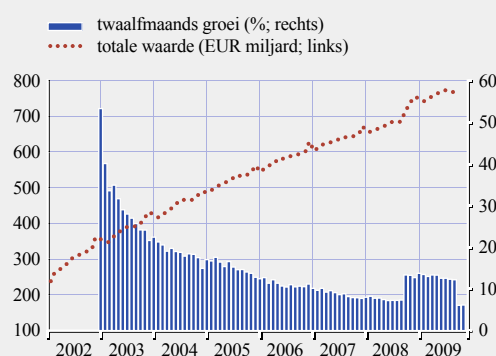
In 2009 is het totale aantal euromunten in omloop (d.w.z. de netto omloop ongerekend

Grafiek 52 Aantal eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2009



Bron: ECB.

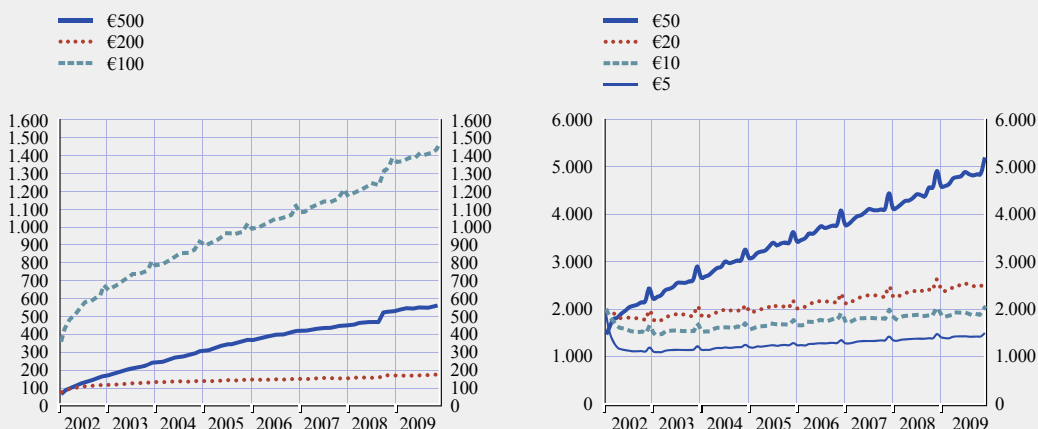
Grafiek 53 Waarde eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2009



Bron: ECB.

Grafiek 54 Aantal eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2009 naar coupure

(miljoenen)



Bron: ECB.

de door de nationale centrale banken aangehouden voorraden) met 6,2% toegenomen tot 87,5 miljard, terwijl de waarde met 4,5% is gestegen tot €21,3 miljard. Het aandeel van de laagwaardige munten (1, 2 en 5 cent) in het totale aantal munten in omloop bleef ongeveer stabiel op 60%.

VERWERKING VAN BANKBIJETTEN DOOR HET EUROSISTEEM

In 2009 gaven de nationale centrale banken in het eurogebied 33,5 miljard bankbiljetten uit, en werden door hen 33 miljard biljetten terug ontvangen. De retourfrequentie⁷ van bankbiljetten in omloop bleef nagenoeg onveranderd op 2,59, wat inhoudt dat een bankbiljet ongeveer eenmaal per vierenhalve maand op echtheid en conditie werd gecontroleerd door de volautomatische bankbiljetten-telmachines van de NCB's in het eurogebied. De terugkeurfrequentie van hoogwaardige bankbiljetten, die vaak worden opgepot, is laag, namelijk 0,38 (€500), 0,60 (€200) en 0,81 (€100) terwijl de terugkeurfrequentie van coupures die voor transacties gebruikt worden hoger is: 2,02 (€50), 3,85 (€20), 4,47 (€10) en 2,64 (€5). Door de nationale centrale banken werden ongeveer 5,4 miljard bankbiljetten afgekeurd en vervangen. Het afkeurpercentage⁸, ongeveer 17,0%, lag dicht bij dat van het vorige jaar.

3.2 VERVALSING VAN BANKBIJETTEN EN HET BESTRIJDEN VAN VALSEMUNTERIJ

VALSE EUROBANKBIJETTEN

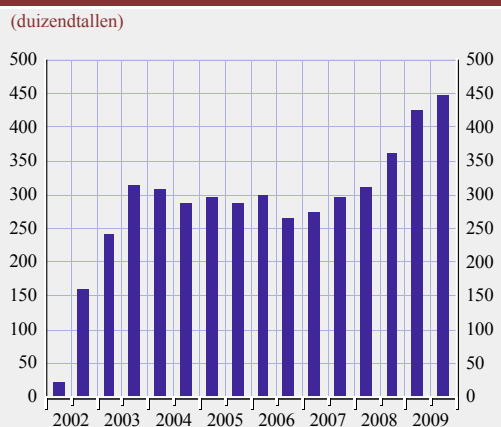
Het totale aantal valse bankbiljetten dat in 2008 is ontvangen door de Nationale Analysecentra⁹ beliep ongeveer 860.000. Echter, in verhouding tot het aantal echte bankbiljetten in omloop is het aantal vervalsingen zeer gering. Grafiek 55 laat het beloop van de uit de omloop genomen vervalsingen zien. Een nadere analyse toont dat de stijgende trend naar aantal, die begon in 2008, gepaard gaat met een verschuiving naar de lagere coupures als doelwit voor vervalsers. Het biljet van €20 werd het meest vervalst en was goed voor ongeveer de helft van het totaal. Het op één na meest vervalste biljet was dat van €50, goed voor ongeveer een derde van het aantal vervalsingen. Grafiek 56 toont een gedetailleerde uitsplitsing naar coupure.

7 Het aantal gedurende een bepaalde periode aan NCB geretourneerde bankbiljetten gedeeld door het gemiddelde aantal bankbiljetten in omloop tijdens die periode.

8 Het aantal gedurende een bepaalde periode afgekeurde bankbiljetten gedeeld door het aantal gedurende diezelfde periode gesorteerde bankbiljetten.

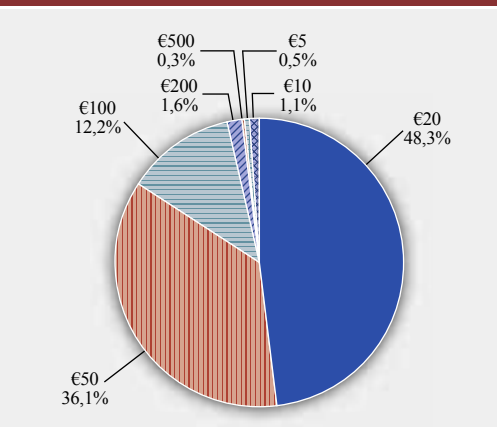
9 Dit zijn in elk van de EU-lidstaten gevestigde centra waar de eerste analyse van valse eurobankbiljetten op nationaal niveau wordt verricht.

Grafiek 55 Aantal uit omloop genomen valse eurobankbiljetten in de periode 2002-2009



Bron: ECB.

Grafiek 56 Opsplitsing valse eurobiljetten in 2009 naar coupure



Bron: ECB.

Hoewel het vertrouwen in de veiligheid van de euro volledig wordt gerechtvaardigd door de bestaande en nieuwe maatregelen tegen valsemunterij van Europese en internationale autoriteiten, mag dit geen aanleiding zijn om de aandacht te laten verslappen. De ECB raadt het publiek aan om alert te blijven op mogelijke vervalsingen, de “voel-kijk-kantel”-test uit te voeren, zoals beschreven op de website van ECB, en nooit te vertrouwen op maar één echtheidskenmerk.

Het Eurosysteem blijft zich aanzienlijke inspanningen getroosten om te zorgen dat zowel het publiek als geldverwerkers goed op de hoogte zijn wat betreft het herkennen van valse bankbiljetten.

BESTRIJDING VAN VALSEMUNTERIJ

Het Eurosysteem neemt actief deel aan de werkzaamheden van de Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG) – een werkgroep van 31 centrale banken en autoriteiten op het gebied van bankbiljettendruk, die onder auspiciën van de G-10 samenwerken. Een van de belangrijkste activiteiten van de groep was, evenals in voorgaande jaren, het onderzoek naar technieken om onwettige namaak van bankbiljetten te voorkomen. De ECB treedt op als gastheer voor het International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), dat als technisch

centrum fungeert voor alle leden van het CBCDG. De voornaamste functie van het centrum bestaat uit het verlenen van technische ondersteuning en het beheren van een centraal communicatiesysteem ten behoeve van alle bij de bestrijding van valsemunterij betrokken partijen. Het ICDC onderhoudt ook een openbare website¹⁰, waar informatie en advies wordt gegeven over het afbeelden van bankbiljetten en waar links naar landspecifieke websites staan.

Zowel binnen de EU als daarbuiten worden trainingen verzorgd voor professionele geldverwerkers en er zijn actuele trainingsmaterialen ontwikkeld om de strijd van het Eurosysteem tegen valsemunterij te ondersteunen. Voorts bestaat er nauwe samenwerking op dit gebied met de Europese Commissie en Europol.

KADER VOOR HET RECIRCULEREN VAN BANKBIJETTEN

Europese verordening (EG) 44/2009, van kracht sinds 23 januari 2009, wijzigt de Europese verordening (EG) 1338/2001. Volgens de eerstgenoemde verordening hebben kredietinstellingen, betaalinstanties en overige instellingen die eurobankbiljetten verwerken de verplichting de echtheid van de

¹⁰ Zie voor meer informatie www.rulesforuse.org.

bankbiljetten te verifiëren conform het “Kader voor de detectie van vervalsingen en voor de sortering op geschiktheid van eurobankbiljetten door kredietinstellingen en andere partijen die beroepshalve met contanten omgaan” (ook bekend als het Kader voor het recirculeren van bankbiljetten).

3.3 PRODUCTIE EN UITGIFTE VAN BANKBIJETTEN

BANKBIJETTENPRODUCTIE

In 2009 werd de nationale centrale banken verzocht om productie van in totaal 10,9 miljard eurobankbiljetten. De stijging ten opzichte van 2008 (6,4 miljard) weerspiegelt een toegenomen interne vraag, een groeiende rol van de euro als internationale valuta en spreiding van de productie over een langere termijn.

In 2005 is de productie van eurobankbiljetten wederom toegewezen conform het in 2002 vastgestelde gedecentraliseerde productieschema op basis van taakverdeling. Krachtens dit schema is elke nationale centrale bank in het eurogebied verantwoordelijk voor de levering van een aan haar toegewezen deel van de totale productie van bepaalde coupures. Tabel 13 biedt een overzicht van de in 2009 toegewezen bankbiljettenproductiequota.

Tabel 13 In 2009 toegewezen bankbiljettenproductiequota

Coupure	Aantal (miljoenen bankbiljetten)	Nationale centrale bank belast met productie
€5	1.118,1	FR, NL
€10	1.352,9	DE, GR, FR, AT
€20	4.228,3	DE, IE, GR, ES, FR, IT, CY, LU, MT, NL, PT, SI, FI
€50	2.958,5	BE, DE, ES, IT
€100	1.043,6	DE, IT, AT
€200	-	-
€500	240,0	DE
Totaal	10.941,4	

EXTENDED CUSTODIAL INVENTORY PROEFPROGRAMMA

In 2009 zijn eurobankbiljetten ter waarde van €5,3 miljard aangekocht en ter waarde van €1,1 miljard verkocht in het kader van het Extended Custodial Inventory Proefprogramma (ECI)¹¹ in Azië. In het kader van de huidige proef, die afloopt in januari 2012, zijn er ECI locaties gehuisvest in Hong Kong (geleid door twee commerciële banken) en in Singapore (opgezet als joint venture van twee andere commerciële banken). ECI's faciliteren de internationale distributie van eurobankbiljetten en verschaffen statistische informatie omtrent de eurobankbiljettenomloop buiten het eurogebied alsmede informatie aangaande in hun regio aangetroffen vervalsingen.

ROUTEKAART NAAR MEER CONVERGENTIE VAN DOOR NCB'S AANGEBODEN CHARTALE DIENSTEN

Het Eurosysteem heeft op basis van de in 2007 door de Raad van Bestuur vastgestelde routekaart zijn activiteiten voortgezet teneinde de convergentie van de chartale dienstverlening door nationale centrale banken in het eurogebied te bevorderen.

In het bijzonder ondernam het Eurosysteem verdere stappen om te komen tot elektronische gegevensuitwisseling met kredietinstellingen inzake de afstorting en opname van bankbiljetten en standaarden voor de verpakking van bankbiljetten in het kader van de kosteloze dienstverlening door nationale centrale banken.

Door het gezamenlijke streven naar convergentie en integratie zullen de belanghebbenden meer dan voorheen kunnen profiteren van de gemeenschappelijke munt en van gelijke concurrentievoorwaarden.

¹¹ Een ECI is een door een commerciële bank krachtens een bewaarnemingsovereenkomst aangehouden eurobankbiljettendepon.

DE TWEDE SERIE EUROBANKBIJETTEN

De ECB heeft in 2009 de ontwikkeling van een nieuwe serie eurobankbiljetten voortgezet. In het ontwerp van de tweede serie, gebaseerd op het thema “tijdperken en stijlen van Europa”, zullen de belangrijkste ontwerpelementen van de eerste serie bankbiljetten terugkeren. Hoewel verschillende stijlelementen worden aangepast, zal de tweede serie eurobankbiljetten daarmee nauw aansluiten bij de eerste serie. Er is naar gestreefd in het nieuwe ontwerp de echtheidskenmerken te verwerken die maximale bescherming tegen vervalsing bieden, terwijl tevens is gezorgd dat het publiek zonder moeite echte van valse bankbiljetten kan onderscheiden. Ook moet rekening worden gehouden met de kosten van de verwerkte materialen en van het productieproces. Het in 2008 begonnen ontwikkelproces van de “moedermaterialen”, dat wil zeggen de prototypen van de middelen die bij de bankbiljettenproductie worden gebruikt, zal in 2010 worden voortgezet.

De inzet van papierfabrieken en drukkerijen in het hele eurogebied wordt gecoördineerd opdat dat zij in staat zullen zijn de nieuwe bankbiljetten te produceren volgens nauw omschreven technische specificaties. Ook worden de belangrijkste partijen in de chartale cyclus alle geraadpleegd en op de hoogte gehouden van de voortgang van het ontwikkelingsproces. De nieuwe reeks bankbiljetten zal verspreid over een aantal jaren in omloop worden gebracht. Naar verwachting zal de eerste coupure binnen enkele jaren worden uitgegeven. De precieze data en volgorde van uitgifte zullen te zijner tijd worden vastgesteld. De ECB zal het publiek ruim tevoren over de modaliteiten van de invoering van de nieuwe bankbiljetten informeren. De nationale centrale banken zullen eurobankbiljetten van de eerste serie voor een bepaalde tijd blijven omwisselen.

4 STATISTIEKEN

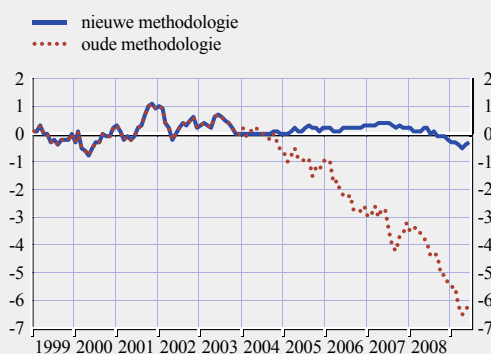
De ECB houdt zich, bijgestaan door de nationale centrale banken, bezig met het ontwikkelen, verzamelen, samenstellen en publiceren van een breed scala aan statistieken ter ondersteuning van het monetaire beleid van het eurogebied en van diverse taken van het ESCB. Van deze statistieken wordt ook op uitgebreide schaal gebruik gemaakt door overheden, financiële-marktdeelnemers, de media en het grote publiek. De reguliere productie van statistieken voor het eurogebied verliep in 2009 wederom vlot en op tijd, waarbij extra inspanningen waren vereist om een betrekkelijk groot aantal buitengewone transacties en andere balansmutaties ten gevolge van de financiële crisis te verwerken. In 2009 zijn ook verbeterde en geharmoniseerde statistieken inzake beleggingsfondsen, zowel op het niveau van het eurogebied als het nationale niveau, gepubliceerd evenals verbeterde externe statistieken. Voorts zijn de resultaten van een nieuwe enquête gepubliceerd met betrekking tot de toegang van bedrijven in het eurogebied tot financieringsmiddelen, met name gericht op het midden- en kleinbedrijf. Een andere belangrijke ontwikkeling was de vaststelling door de Raad van de EU van een verbeterd juridisch kader voor de verzameling van statistische informatie door de ECB. Tenslotte heeft de ECB wederom bijgedragen aan de harmonisatie van statistische begrippen binnen Europa en aan de herziening van mondiale en Europese statistische standaarden.

4.1 NIEUWE OF VERBETERDE STATISTIEKEN VOOR HET EUROGEBIED

In november 2009 zijn voor het eerst nieuwe geharmoniseerde statistieken gepubliceerd met betrekking tot de activa en passiva van beleggingsfondsen binnen het eurogebied.¹² Deze nieuwe en uitgebreide gegevens omvatten gedetailleerde balansinformatie voor beleggingsfondsen, uitgesplitst naar beleggingsbeleid, en zijn actueler en meer gedetailleerd dan de eerdere statistieken. In mei 2009 is een methodologisch handboek inzake de statistieken omtrent beleggingsfondsen gepubliceerd. Ook is voortgegaan met de

Grafiek 57 Statistische verschillen in de betalingsbalans van het eurogebied

(cumulatieve totalen; 1999-I – 2009-II; als percentage van het bbp van het eurogebied)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.

werkzaamheden ter voorbereiding van de rapportage vanaf begin 2010 van nieuwe statistieken van het ESCB inzake de activa en passiva van financial vehicle corporations die zich bezighouden met securitisatietransacties. Daarnaast heeft het ESCB de lijst van alle MFI's binnen de EU aangevuld door de publicatie in november 2009 van een extra lijst van 45.000 beleggingsfondsen. Verwacht wordt dat in het eerste kwartaal van 2010 een lijst van financial vehicle corporations zal worden gepubliceerd.

Met betrekking tot de statistieken aangaande de betalingsbalans en de internationale investeringspositie van het eurogebied is een nieuwe methodologie¹³ vastgesteld, waardoor statistische verschillen alsmede asymmetrieën op het niveau van het eurogebied grotendeels worden geëlimineerd (zie Grafiek 57) en belangrijke verbeteringen in deze statistieken tot stand zijn gebracht.

In september 2009 heeft de ECB voor het eerst de resultaten gepubliceerd van een in samenwerking

¹² Ter uitvoering van Verordening ECB/2007/8 inzake statistieken betreffende de activa en passiva van beleggingsfondsen (anders dan geldmarktfondsen).

¹³ In een op de website van de ECB op 2 november 2009 gepubliceerde aantekening zijn nadere gegevens te vinden met betrekking tot de ten uitvoer gelegde methodologische veranderingen.

met de Europese Commissie uitgevoerde enquête inzake de toegang van bedrijven in het eurogebied tot financieringsmiddelen. De eerste resultaten van deze enquête bestonden in hoofdzaak uit kwalitatieve gegevens met betrekking tot de financieringsvoorwaarden gedurende de eerste helft van 2009 voor het midden- en kleinbedrijf ten opzichte van die geldend voor grote bedrijven. De resultaten van de enquête zijn uitgesplitst naar bijvoorbeeld bedrijfsgrootte, soort bedrijvigheid, euroland en ouderdom van het bedrijf.

De ECB heeft de statistieken in het kader van het Short-Term European Paper (STEP)-initiatief verder verbeterd en is begonnen met de publicatie van dagelijkse statistieken omtrent totale uitstaande bedragen en nieuwe emissies, uitgesplitst, naast dagelijkse rendementen en ecarts, naar sector, looptijd, rating en valutadenominatie (zie ook Hoofdstuk 3, Paragraaf 3).

In 2009 is voortgegaan met de werkzaamheden ter verbetering van de actualiteit, volledigheid en consistentie van de geïntegreerde kwartaalrekeningen voor de niet-financiële en financiële sectoren binnen het eurogebied.¹⁴ Deze rekeningen zijn onder meer nuttig bij het signaleren van onderling verbonden risico's en sectoroverschrijdende posities in het kader van beoordelingen van de financiële stabiliteit en macroprudentiële analyses.

4.2 OVERIGE STATISTISCHE ONTWIKKELINGEN

In oktober 2009 heeft de Raad van de EU, ingevolge een in september 2008 uitgebrachte aanbeveling van de ECB, een Verordening vastgesteld met betrekking tot het verzamelen van statistische gegevens door de ECB.¹⁵ De Verordening staat de verzameling van statistische informatie toe voor het gehele scala van taken van het ESCB (met inbegrip van de bijdrage van het Stelsel aan de financiële stabiliteit) en voor de gehele sector financiële instellingen in het eurogebied (met inbegrip van verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen).

Bovendien maakt het nieuwe juridische kader het mogelijk, met inachtneming van strikte geheimhoudingsbepalingen, vertrouwelijke gegevens uit te wisselen binnen het ESCB en tussen het ESCB en het Europees Statistisch Systeem. In het kader van de invoering van de nieuwe Verordening, is aan de taakopvatting van het ESCB met betrekking tot de statistische functie verder invulling gegeven met de invoering van definities van de principes die aan de productie van de statistieken ten grondslag liggen. Daarnaast zijn, in overeenstemming hiermee, uitgebreide kwaliteitsrapporten uitgebracht met betrekking tot de statistieken van het eurogebied conform het Statistical Quality Framework van de ECB en kwaliteitsborgingsprocedures.

Het juridische kader van de ECB is verder verfijnd om de doelmatigheid van de productie van statistieken binnen het gehele ESCB te verhogen, door aanpassing en herformulering van het Richtsnoer van de ECB betreffende de statistische rapportagevereisten op het terrein van statistieken aangaande de overheidsfinanciën.¹⁶

De verspreiding van statistieken is verder verbeterd, met name door de publicatie van extra tabellen met statistieken aangaande het eurogebied en alle daarmee corresponderende nationale gegevens op de websites van de ECB en de nationale centrale banken, alsmede door de opname van extra statistieken in het Statistical Data Warehouse van de ECB. Bovendien zijn in het kader van de geïntensiverde communicatiestrategie met betrekking tot de statistieken aangaande het eurogebied, meer visualisatie-instrumenten ter beschikking gesteld, bijvoorbeeld met betrekking tot de nominaal-effectieve wisselkoersen, en zijn nieuwe mogelijkheden toegevoegd aan het bestaande inflatiedashboard.

14 Deze zijn sinds 2007 regelmatig gezamenlijk gepubliceerd door de ECB en Eurostat.

15 Verordening (EG) nr. 951/2009 van de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 2533/98.

16 Richtsnoer ECB/2009/20 van 31 juli 2009 inzake statistieken betreffende overheidsfinanciën (herschikking).

De ECB heeft ook het afgelopen jaar weer actief deelgenomen aan de verdere ontwikkeling van internationale statistische standaarden, zoals het System of National Accounts 2008 (gepubliceerd in augustus 2009)¹⁷, de zesde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF¹⁸ en de voortgaande herziening van het ESR 95. Samen met de Bank voor Internationale Betalingen en het IMF heeft de ECB ook het eerste deel gepubliceerd van een handboek inzake effectenstatistieken.¹⁹

aan de Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics. De Inter-Agency Group heeft de Principal Global Indicator-website,²⁰ die zich richt op de economieën van de landen van de G-20, opgezet en is doende deze geleidelijk te verbeteren. De ECB heeft ook steun verleend aan de staf van het IMF en het secretariaat van de Financial Stability Board bij de opstelling van het in november 2009 aan de ministers van financiën en centrale-bankpresidenten van de G-20 aangeboden rapport "The Financial Crisis and Information Gaps".²¹

4.3 STATISTISCHE BEHOEFTE ALS GEVOLG VAN DE FINANCIËLE CRISIS

In 2009 is de aandacht gericht geweest op nieuw naar voren gekomen behoeften aan een grotere transparantie van de financiële markten en een verbeterd statistisch kader voor de analyse van de financiële stabiliteit.

Naast een verbeterde statistische dekking van de financiële sector, hebben de werkzaamheden zich gericht op (i) het leveren van actuelere rentestatistieken, (ii) het beschikbaar stellen van meer gedetailleerde statistieken inzake effecten en de ontwikkeling van statistieken aangaande de aanhouding van effecten, (iii) het, in nauwe samenwerking met de Bank voor Internationale Betalingen, verbeteren van de meting van kredietderivaten, waaronder credit default swaps, (iv) het verbeteren van de samenstelling van statistieken met betrekking tot verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen, en (v) de afstemming van toezichteisen en statistische vereisten voor kredietinstellingen in samenwerking met het Comité van Europese Banktoezichthouders. Al deze voorbereidingen zullen de ECB ook in staat stellen de nodige statistische ondersteuning te verlenen aan het Europees Comité voor systeemrisico's (ECSR) zodra dit is opgericht.

In het kader van de internationale samenwerking neemt de ECB, tezamen met de Bank voor Internationale Betalingen, de Europese Commissie (Eurostat), het IMF, de OESO, de Verenigde Naties en de Wereldbank deel

17 Het System of National Accounts 2008 is te vinden op de website van de Verenigde Naties, sectie Statistieken (<http://unstats.un.org>).

18 De zesde editie van het Balance of Payments Manual kan worden gedownload van de website van het IMF (<http://www.imf.org>).

19 Het handboek kan worden gedownload van de website van het IMF.

20 Zie <http://www.principalglobalindicators.org/>

21 Te vinden op de website van het Financial Stability Board (<http://www.financialstabilityboard.org>).

5 ECONOMISCH ONDERZOEK

In lijn met de benadering die binnen het Eurosysteem wordt gehanteerd, is het doel van de onderzoeksactiviteiten bij de ECB om: i) bij te dragen aan de totstandkoming van beleidsadviezen inzake het monetaire beleid en andere taken van het Eurosysteem, ii) econometrische modellen ten behoeve van economische prognoses te onderhouden en in te zetten en de effecten van verschillende beleidsalternatieven onderling te vergelijken, en iii) van gedachten te wisselen met de academische en onderzoeksgemeenschap, bijvoorbeeld door onderzoeksresultaten te publiceren in gerenommeerde wetenschappelijke tijdschriften en door deel te nemen aan wetenschappelijke conferenties en deze te organiseren. Tegen het licht van de uitdagingen voortkomend uit en de lessen geleerd van de financiële crisis, is de ECB in 2008 gestart met een meerjarige revisie van zijn onderzoeksagenda, welke in 2009 werd voortgezet. Bovendien heeft het vooruitzicht om nieuwe verantwoordelijkheden op zich te nemen om het werk van de ECSR te ondersteunen ertoe geleid om een nieuwe onderzoeksagenda op te stellen, gericht op de ontwikkeling van hulpmiddelen voor macroprudentiële en systeemrisicoanalyses voor financiële stabiliteit.

5.1 PRIORITEITEN EN RESULTATEN VAN WETENSCHAPPELIJK ONDERZOEK

Het economisch onderzoek bij de ECB wordt decentraal verricht: alle bedrijfsonderdelen voeren al naar gelang de behoefte en aanwezige deskundigheid onderzoeksprojecten uit. Het Directoraat-Generaal Onderzoek verricht eigen onderzoek van hoge kwaliteit en is daarnaast belast met de coördinatie van onderzoekswerk. Het Directoraat-Generaal Onderzoek levert de voorzitter van het Coördinatiecomité Onderzoek (RCC), dat de onderzoeksactiviteiten bij de ECB afstemt op de behoeften van de instelling en zijn beleidsprocessen. Het RCC stelt ieder jaar een aantal prioriteiten vast en richt de focus van onderzoeksactiviteiten op deze gebieden.

De voor 2009 vastgestelde onderzoeksprioriteiten waren nagenoeg dezelfde als die in 2008,

te weten: prognoses en modelontwikkeling, bevordering van de monetaire-beleidsanalyse, beter begrip van het transmissiemechanisme van het monetaire beleid, financiële stabiliteit, de efficiëntie van het Europese financiële stelsel, betalings- en verrekeningskwesaties, internationale verbanden en begrotingsaangelegenheden. Los van deze prioriteiten werd, binnen de context van de financiële crisis, meer dan in voorgaande jaren een grotere nadruk gelegd op onderzoek naar financiële aangelegenheden.

De prioriteit met betrekking tot prognoses en modelontwikkeling omvat al het onderzoekswerk en de ontwikkeling van hulpmiddelen ter ondersteuning van economische analyse en prognoses, laatstgenoemde met name in het kader van door het Eurosysteem en de ECB uit te voeren projecties. In 2009 werd een aantal uitbreidingen onderzocht van het New Area-Wide Model (NAWM), dat inmiddels als voorspellingsinstrumentarium een centrale plek inneemt bij de uit te voeren projecties binnen het Eurosysteem en de ECB, zoals de opname van modellen van de financiële sector en begrotingsbeleid. Wellicht dat de structuur van het basismodel in de toekomst wordt herzien tegen het licht van de resultaten van deze projecten. Het model van Christiano, Motto en Rostango (CMR) werd ook verder ontwikkeld en gebruikt voor beleidsonderzoek naar het gedrag van financiële markten. Zowel het NAWM als het CMR-model zijn voorbeelden van de dynamisch stochastische algemene evenwichtsmodellen (DSGE) die in toenemende mate zijn gebruikt ter ondersteuning van de formulering van beleidsadvies aan centrale banken. In de loop van 2009 werd door de medewerkers van de ECB in samenwerking met de nationale centrale banken uit het ESCB een nieuw DSGE-model ontwikkeld om internationale beleidskwesaties aan te pakken. Tegelijk met de meer traditionele macromodellen werd het meerlandenmodel, waarin de grootste landen binnen het eurogebied en hun handelsbetrekkingen zijn opgenomen, herzien en hierin werden expliciete verwachtingsmechanismen opgenomen. Deze nieuwe versie van het model werd gedurende het jaar geïntroduceerd binnen het beleidsproces.

Het onderzoekswerk aan hulpmiddelen voor prognoses op de korte termijn ging verder, waarbij de focus lag op de verdere ontwikkeling van instrumenten met behulp van dynamische-factor- en Bayesiaanse technieken. Ook werd met een project gestart om hulpmiddelen te ontwerpen die de potentiële productie kunnen meten.

Het monetair-analytisch onderzoek richtte zich speciaal op ontwikkeling en gebruik van kwantitatieve hulpmiddelen om monetaire ontwikkelingen te kunnen beoordelen, met name op de aanlevering van kwalitatief hoogwaardige analytische input voor de voorbereiding van beleidsbeslissingen. Het werk richtte zich op begrip van de rol van de geldhoeveelheid en kredietverlening in de economie. Een intern onderzoeksforum²² heeft deze onderwerpen gedurende het jaar besproken.

Ten aanzien van het transmissiemechanisme van het monetaire beleid werden in 2009 nieuwe projecten gestart over diverse onderwerpen: de dynamiek van vermogensprijzen en risicopremies, de rol van het bankwezen; de financiële besluiten van niet-financiële instellingen en het effect van landspecifieke kenmerken op het transmissiemechanisme. De volgende projecten uit het voorgaande jaar werden voortgezet: het Onderzoeksnetwerk Loondynamiek, een netwerk van onderzoekers van het ESCB²³ dat het loongedrag in 17 EU-landen analyseert; het Onderzoeksnetwerk van het Eurosysteem aangaande Financiën en Consumptie Huishoudens, dat informatie op microniveau vergaart en analyseert over een breed scala aan beslissingen van huishoudens over de aanschaf van reële en financiële activa, het aangaan van schuld, risico-oriëntatie, werkgelegenheid, inkomen, pensioen, intergeneratie-overdrachten, schenkingen, consumptie en besparingen, en een ECB-onderzoeksforum over het communicatiebeleid van centrale banken.

Ook werd het verband onderzocht tussen financiële stabiliteit en het monetaire beleid, waarbij de focus lag op de ontwikkeling van financiële stabiliteitsindicatoren en het effect van bezorgdheid over de financiële stabiliteit op

de monetaire-beleidsvoering. In het bijzonder werden analyses van de dynamiek van de kredietverlening en geldmarkten afgerond. Deze onderzoeksrichting heeft de wenselijkheid en haalbaarheid onderzocht van het beleidsprincipe “leaning against the wind”, ofwel het tegengaan van mogelijk kostbare onevenwichtigheden in vermogensprijzen evenals de optimale liquiditeitsreactie ten tijde van een financiële crisis.

Het onderzoek naar de doelmatigheid van het financiële systeem besloeg twee gemeenschappelijke netwerken met het Center for Financial Studies (CFS), een onafhankelijk onderzoeksinstituut gelieerd aan de Universiteit van Frankfurt am Main. Deze netwerken richten zich op de integratie en ontwikkeling van financiële dienstverlening in het retailsegment en op financiële modernisering.

Met betrekking tot betalings- en vereveningssystemen is de ECB begonnen met onderzoeksactiviteiten naar de uniforme eurobetaalruimte (SEPA) en TARGET2 onder de paraplu van het Payment Economics Network. Dit netwerk bestaat uit de Bank of England, de Reserve Bank van Australië, de Federal Reserve Bank van New York en die van Chicago, de Bank of Canada, De Nederlandsche Bank en externe academici, en is belast met de profilering van het onderzoek naar betalings- en effectenvereveningssystemen. Op de website²⁴ van dit netwerk staan links naar working papers, relevante beleidsdocumenten, gegevens over komende en voorbije conferenties, en informatie over onderzoeksprojecten op dit terrein.

Binnen de onderzoeksprioriteit met betrekking tot internationale aangelegenheden betroffen de belangrijksteaandachtsgebiedende globalisering, financiële en handelsbetrekkingen en de

22 Onderzoeksfora zijn formele interne kanalen voor het delen van ervaringen en resultaten van onderzoeksprojecten van de ECB over een bepaald onderwerp.

23 Onderzoeksnetwerken coördineren de activiteiten van de onderzoekers van het Eurosysteem en de ESCB en helpen bij de verdere verspreiding van de resultaten. Zij kunnen ook externe onderzoekers inschakelen.

24 <http://www.paymenteconomics.org>

internationale rol van de euro. De globalisering en financiële en handelsbetrekkingen vormden het aandachtsgebied van de twee onderzoeksfora van de ECB. De onderzoeksactiviteiten op het gebied van de internationale rol van de euro richtten zich op analyse van de samenstelling van de externe reserves van land tot land, het effect van internationale valuta's op inkomensverschillen en de doorwerking van wisselkoersen, en de relatie tussen de wisselkoers en wereldwijde grondstoffenprijzen. Daarnaast werden de activiteiten aan een internationale uitbreiding van het NAWM voortgezet.

Op het begrotingsvlak werd verder gewerkt aan de ontwikkeling van hulpmiddelen voor de controle op en analyse van overheidsfinanciën en de efficiency en duurzaamheid daarvan.

5.2 VERSPREIDING VAN ONDERZOEKSRESULTATEN: PUBLICATIES EN CONFERENTIES

Evenals in voorgaande jaren werd het onderzoek van ECB-medewerkers gepubliceerd in de Working Papers en de Occasional Papers van de ECB. In 2009 zagen 156 Working Papers en 8 Occasional Papers het licht. Van de Working Papers werden er 116 geheel of gedeeltelijk door ECB-medewerkers geschreven, veelal in samenwerking met economen werkzaam binnen het Eurosysteem. De overige waren van de hand van externe deelnemers aan conferenties en workshops wier onderzoek plaatsvond in het kader van onderzoeksnetwerken of die voor langere tijd aan de ECB waren verbonden in het kader van een onderzoeksproject. Deze publicaties worden in de meeste gevallen uiteindelijk opgenomen in toonaangevende wetenschappelijke tijdschriften. In 2009 zijn door medewerkers van de ECB ruim 92 artikelen in wetenschappelijke tijdschriften gepubliceerd.

Het Research Bulletin is een periodieke publicatie van de ECB waarmee onderzoek van meer algemeen belang onder een breed publiek wordt verspreid. Het nummer van maart 2009 richtte zich op de invloed van het bankwezen en de kredietverlening op het

transmissiemechanisme van het monetaire beleid, de conjuncturele eigenschappen van het eurogebied en het gebruik van mondiale liquiditeit als een vroegtijdige aanwijzing voor een economische op- of neergang.

De ECB is opgetreden als organisator of medeorganisator van een aantal conferenties en workshops over onderzoeksonderwerpen. Bij de gezamenlijk georganiseerde conferenties waren het Centre for Economic Policy Research (CEPR), de BIS en andere centrale banken, al dan niet van het Eurosysteem, betrokken. Voorts is een groot aantal workshops en seminars gehouden om binnen de ECB aan onderzoeksresultaten een bredere bekendheid te geven. Evenals in voorgaande jaren richtten de meeste conferenties en workshops zich op één specifieke onderzoeksprioriteit; de programma's van deze bijeenkomsten en de daar gepresenteerde papers zijn beschikbaar via de website van de ECB.

De conferenties en workshops bestreken een breed scala aan onderwerpen. Drie hiervan betroffen het verband tussen financiële stabiliteit en het monetaire beleid; daarvan werd er een georganiseerd in samenwerking met de BIS en een andere samen met het Centre for Financial Studies (CFS). Twee andere conferenties behandelden diverse aspecten van het functioneren van de geldmarkt en de retailbetalingsmarkt. In juni 2009 werd met de Bank of Canada een conferentie georganiseerd over wisselkoersen. Tot slot vond in december een ECB/CEPR-conferentie plaats over arbeidsmarktaangelegenheden. De Federal Reserve Board en de ECB organiseerden in oktober samen twee conferenties, een in Washington en de andere in Frankfurt, als voorbereiding op een nieuwe versie van het "Handbook of Monetary Economics".

Een aanvullend, reeds lang bestaand mechanisme voor de verspreiding van onderzoeksresultaten is de organisatie van seminars, waarvan er twee bijzonder relevant zijn: de gezamenlijk met de Deutsche Bundesbank en het CFS georganiseerde Joint Lunchtime Seminars en

de Invited Speaker Seminars. In elke van beide series wordt bij de ECB wekelijks een seminar gehouden waarvoor externe onderzoekers worden uitgenodigd om over hun recente werk te spreken. Verder organiseert de ECB op een meer ad-hocbasis onderzoeksseminars buiten het kader van deze reeksen.

6 OVERIGE TAKEN EN WERKZAAMHEDEN

6.1 NALEVING VAN HET VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING EN BEVOORRECHTE TOEGANG

Krachtens Artikel 271, lid d, van het Verdrag heeft de ECB tot taak toe te zien op de naleving, door de 27 nationale centrale banken van de EU en de ECB, van de verbodsbepalingen voortvloeiend uit de Artikelen 123 en 124 van het Verdrag en Raadsverordeningen (EG) Nr. 3603/93 en Nr. 3604/93. Artikel 123 verbiedt de ECB en de nationale centrale banken voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten aan overheden en instellingen of organen van de EU te verlenen, alsmede van hen rechtstreeks schuldbewijzen te kopen. Artikel 124 verbiedt alle niet op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht gebaseerde maatregelen waardoor aan overheden en instellingen of organen van de EU bevoorrechte toegang tot de financiële instellingen wordt verleend. In samenspraak met de Raad van Bestuur ziet de Europese Commissie erop toe dat de lidstaten de bovengenoemde bepalingen naleven.

De ECB houdt ook toezicht op de door de centrale banken van de EU op de secundaire markt verrichte aankopen van schuldbewijzen uitgegeven door de binnenlandse overheidssector, de overheidssector van andere lidstaten en de instellingen en organen van de EU. Krachtens de overwegingen van Verordening (EG) Nr. 3603/93 van de Raad mag de aankoop van schuldbewijzen van de overheidssector op de secundaire markt niet worden verricht met het oogmerk Artikel 123 van het Verdrag te omzeilen. Dergelijke aankopen mogen geen vorm van indirecte monetaire financiering van de overheidssector worden.

De voor 2009 uitgevoerde controle bevestigt dat de bepalingen van de Artikelen 123 en 124 van het Verdrag en de daarmee samenhangende Raadsverordeningen in het algemeen werden nageleefd.

6.2 ADVIESFUNCTIES

Krachtens artikel 127, lid 4, van het Verdrag moet de ECB worden geraadpleegd over

voorgenomen communautaire of nationale wetgeving op de gebieden die onder haar bevoegdheid vallen.²⁵ Alle adviezen van de ECB worden op de website van de ECB gepubliceerd. Adviezen van de ECB over voorgenomen communautaire wetgeving worden ook gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Unie.

In 2009 heeft de ECB 100 adviezen uitgebracht, waarvan elf in reactie op consultaties van instellingen van de EU en 89 in reactie op consultaties van nationale autoriteiten, tegen een totaal van 92 adviezen in 2008. Een overzicht van de in 2009 en begin 2010 uitgebrachte adviezen is als bijlage in dit Jaarverslag opgenomen.

Vooraf de navolgende twee door de ECB op verzoek van de Raad van de EU uitgebrachte adviezen zijn het vermelden waard. Zij betreffen het pakket aan wetgeving met betrekking tot de hervorming van het Europese toezicht op de financiële sector ter uitvoering van de aanbevelingen van de groep De Larosière.

Als onderdeel van dit pakket heeft de Europese Commissie een voorstel gedaan voor een Verordening betreffende communautair macroprudentieel toezicht op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's (ECSR) alsmede een voorstel voor een Beschikking van de Raad tot toewijzing aan de Europese Centrale Bank van specifieke taken betreffende de werking van het ECSR. In het advies omtrent deze voorstellen²⁶ heeft de ECB volledige steun uitgesproken voor het voorgestelde wettelijke kader voor het ECSR en aangegeven bereid te zijn de secretariaatsfunctie voor het ECSR te vervullen en analytische, statistische, administratieve en logistieke steun te verlenen, mede steunend op technische adviezen van nationale centrale banken en

²⁵ Overeenkomstig het Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland (Pb C 115, 9.5.2008, blz. 284) geldt de verplichting tot raadpleging van de ECB niet voor het Verenigd Koninkrijk.

²⁶ CON/2009/88.

toezichthouders. Zoals in het advies gesteld, brengt de betrokkenheid van de ECB en het ESCB bij het ECSR geen wijziging in de primaire doelstelling van het ESCB ingevolge artikel 127, lid 1, van het Verdrag, die bestaat uit het handhaven van prijsstabiliteit. De ECB sprak in het advies ook steun uit voor de benadering van de Commissie van een aantal onderwerpen, te weten de procedure voor het uitbrengen van risicowaarschuwingen en -aanbevelingen en de daarna in dat opzicht te nemen actie, de samenstelling van het Stuurcomité van het ECSR, de toepassing van dezelfde procedures voor de verkiezing van de voorzitter en de vice-voorzitter van de Algemene Raad van het ECSR, de deelname van de President en de Vice-President van de ECB als stemgerechtigde leden aan de Algemene Raad van het ECSR, en de uitnodiging aan niet-EU landen om bepaalde bijeenkomsten van het ECSR en technische comités bij te wonen (zie Kader 8 voor meer informatie over het ECSR).

Het tweede deel van bovengenoemd pakket heeft betrekking op de voorstellen van de Commissie inzake Verordeningen tot oprichting van drie nieuwe microprudentiële Europese toezichthoudende autoriteiten (ESA's), te weten de Europese Bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en de Europese Autoriteit voor effecten en markten. In het advies²⁷ omtrent deze voorstellen heeft de ECB aangegeven met instemming kennis te hebben genomen van het voorgestelde institutionele kader alsmede van de voorgenomen vaststelling van een gemeenschappelijk Europees reglement voor alle financiële instellingen. De ECB betoonde zich een sterk voorstander van efficiënte institutionele regelingen voor samenwerking tussen de ESA's en het ECSR en van een nauwe betrokkenheid van het ECSR binnen het nieuwe microprudentiële institutionele kader. De ECB heeft enkele aanpassingen voorgesteld om eventuele obstakels voor een soepele informatie-uitwisseling tussen het ECSR en het Europees Stelsel voor Financieel Toezicht weg te nemen en om een toereikende institutionele betrokkenheid en deelname van de ECB en,

waar van toepassing, de nationale centrale banken van het ESCB te waarborgen met betrekking tot de ESA's en de nieuw opgerichte comités. De ECB concludeerde voorts dat, als een nationale centrale bank krachtens nationale wetgeving een bevoegde toezichthouder is, de uitvoering van deze taak geen verboden monetaire financiering kan vormen. Voorzover de financiering van elke ESA met name bestaat uit verplichte bijdragen door de bevoegde nationale toezichthoudende autoriteiten, geldt dit ook als een nationale centrale bank bijdraagt aan de inkomsten van het ESA, wat in dat geval slechts de financiering door de nationale centrale bank van de uitvoering van de eigen toezichthoudende taken zou betreffen.

Voorafgaand aan haar advies over bovenstaand beschreven herziening, heeft de ECB een advies²⁸ uitgebracht over een voorstel voor een Richtlijn tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer. In het advies maande de ECB in verband met de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid tot voorzichtigheid bij het treffen van maatregelen om interbancaire posities te beperken opdat dergelijke maatregelen geen afbreuk doen aan de liquiditeitsstromen binnen de interbancaire markt. Voorts heeft de ECB een aantal onderwerpen bezien met betrekking tot de tenuitvoerlegging van de Europese bancaire wetgeving, het liquiditeitsbeheer, de uitwisseling van informatie tussen centrale banken en toezichthouders, colleges van toezichthouders en het Europese mandaat van de nationale toezichthouders met betrekking tot de financiële stabiliteit, alsmede de voorgestelde maatregelen met betrekking tot vermogensbeheer en risicobeheer voor securitisatie.

De ECB heeft verder een advies²⁹ uitgebracht over een voorstel voor een Verordening betreffende ratingbureaus. Hoewel de ECB

27 CON/2010/5.

28 CON/2009/17.

29 CON/2009/38.

aangaf met instemming kennis te hebben genomen van de voorgestelde Verordening, bevat het advies een aantal gedetailleerde opmerkingen, onder meer met betrekking tot het bestaande recht van het Eurosysteem krachtens de Statuten van het ESCB om de vereisten van hoge kredietstandaarden te formuleren voor activa die ten behoeve van monetaire-beleidstransacties kunnen worden beleend en om de voorwaarden voor de gebruikmaking van ratings bij centrale-banktransacties vast te stellen. De ECB heeft tevens voorgesteld de interne kredietbeoordelingssystemen van de nationale centrale banken van de werking van de voorgestelde Verordening uit te zonderen, en heeft gesteld dat er behoefte bestond om goed te kijken naar de wisselwerking tussen het regime voor ratingbureaus krachtens de voorgestelde Verordening en het erkenningsproces voor externe kredietbeoordelingsinstellingen krachtens Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking).³⁰ Door de ECB is het belang benadrukt van goede faciliteiten voor de uitwisseling van informatie tussen bevoegde autoriteiten en centrale banken en is een aantal aanbevelingen gedaan aangaande de voorgenomen opzet van een centrale gegevensbank door het Committee of European Securities Regulators (CESR). Met betrekking tot de verantwoordelijkheid voor het verlenen van een licentie aan en het directe toezicht op ratingbureaus, heeft de ECB gesteld dat de rol van het CESR moet worden herzien in het licht van de tenuitvoerlegging van de aanbevelingen van de groep De Larosière.

De ECB is in 2009 een record aantal malen door nationale autoriteiten geraadpleegd, hetgeen in hoge mate was toe te schrijven aan de financiële crisis en de verhoogde wetgevende activiteiten met betrekking tot de financiële markten. Sommige van de gegeven adviezen hadden betrekking op aangelegenheden inzake de nationale centrale banken, zoals aanpassingen van de statuten van de Belgische, Bulgaarse,

Ierse, Letse, Litouwse, Hongaarse, Poolse, Slowaakse en Spaanse nationale centrale banken.³¹ Een aantal van deze consultaties had betrekking op winstdelingsregels³²; in dit kader heeft de ECB benadrukt dat lidstaten verplicht zijn de institutionele en financiële onafhankelijkheid van de nationale centrale bank te waarborgen. Zoals aangegeven in het advies inzake aanpassing van de statuten van Lietuvos bankas, is dit met name van belang in crisisperioden en, hoewel het wetsontwerp ertoe strekte de stabiliteit en geloofwaardigheid van het financiële stelsel te verbeteren, zijn ad hoc aanpassingen op basis van specifieke behoeften van bepaalde aandeelhouders niet verenigbaar met het Verdrag of de Statuten van het ESCB. Voorts heeft de ECB met betrekking tot de onafhankelijkheid van de centrale bank twee adviezen gegeven over een Italiaans wetsontwerp inzake belastingheffing over de goudreserves van de Banca d'Italia.³³ De ECB heeft opgemerkt dat de voorgestelde bepalingen zouden resulteren in overdrachten van financiële middelen van de Banca d'Italia naar de overheidsbegroting en dat dergelijke overdrachten, hetzij in de vorm van een winstdelingsregeling hetzij in enige andere daaraan gelijk te stellen vorm, moeten voldoen aan de door het Verdrag opgelegde beperkingen en met name aan het beginsel van onafhankelijkheid van de centrale bank krachtens artikel 130 en het verbod op monetaire financiering krachtens artikel 123, lid 1.

Inzake personeelsaangelegenheden heeft de ECB adviezen uitgebracht omtrent een ontwerpverordening met betrekking tot het personeel van de Deutsche Bundesbank³⁴ en omtrent Ierse en Letse wetsontwerpen inzake overheidspersoneel, waaronder het personeel van de nationale centrale bank.³⁵ Conform

30 Pb L 177, 30.6.2006, blz. 1.

31 CON/2009/4, CON/2009/90, CON/2009/13, CON/2009/89, CON/2009/53, CON/2009/26, CON/2009/40, CON/2009/83, CON/2009/44, CON/2009/67, CON/2009/75, CON/2009/85 en CON/2009/96.

32 CON/2009/4, CON/2009/26, CON/2009/53, CON/2009/83 en CON/2009/85.

33 CON/2009/59 en CON/2009/63.

34 CON/2009/45.

35 CON/2009/15 en CON/2009/47.

eerder uitgebrachte adviezen, heeft de ECB het belang benadrukt van autonomie van de nationale centrale bank, wat onder meer inhoudt dat de nationale centrale bank niet in een positie mag worden gebracht waarin de overheid het beleid van die nationale centrale bank inzake personeelsaangelegenheden zou kunnen beïnvloeden. Onder erkenning van de zeer moeilijke economische omstandigheden en de noodzaak de overheidsfinanciën te stabiliseren, heeft de ECB in de adviezen aan Ierland en Letland ook gesteld dat lidstaten geen afbreuk mogen doen aan het vermogen van een nationale centrale bank om het gekwalificeerde personeel aan te nemen en in dienst te houden dat nodig is voor een onafhankelijke tenuitvoerlegging van de aan die nationale centrale bank ingevolge het Verdrag en de Statuten van het ESCB opgelegde taken.

Op het terrein van betalings- en afwikkelingssystemen, is de ECB geraadpleegd inzake verscheidene wetsontwerpen met betrekking tot onder meer betaalinstanties, het toezicht op betalings- en afwikkelingssystemen, bedrijfsvereisten voor verleners van clearingdiensten en regels voor aanbieders van clearing- en afwikkelingssystemen.³⁶ In het kader van een Fins wetsontwerp tot wijziging van de wetgeving inzake de effectenmarkt,³⁷ met name wat betreft het verlenen van vergunningen aan en de bedrijfsvoering van buitenlandse clearingorganisaties, heeft de ECB verwezen naar het gevoerde locatiebeleid, dat is gebaseerd op het uitgangspunt dat het Eurosysteem in elk geval de uiteindelijke zeggenschap over de euro moet behouden. Derhalve is het voor het Eurosysteem, zowel vanuit een algemeen beleidsoogpunt als vanuit het perspectief van systeemrisico, principieel onmogelijk te aanvaarden dat buiten het eurogebied gelegen infrastructuren zich potentieel kunnen ontwikkelen tot belangrijke euroverwerkende infrastructuren. De ECB heeft dit standpunt inzake het locatiebeleid herhaald in een op eigen initiatief uitgebracht advies inzake een Nederlands wetsontwerp met betrekking tot het toezicht op clearing- en afwikkelingsinstellingen.³⁸

Op het terrein van bankbiljetten is de ECB geraadpleegd inzake een Tsjechisch wetsontwerp met betrekking tot onder meer de omloop van bankbiljetten en munten. In het gegeven advies³⁹ heeft de ECB enige uitleg verschaft met betrekking tot verborgen kosten bij het accepteren van contant geld. De ECB heeft gesteld dat bankbiljetten en munten die zijn aangemerkt als “wettig betaalmiddel” tegen de volledige nominale waarde moeten worden aanvaard als betaling voor goederen en diensten, en dat het in rekening brengen van kosten voor het gebruik van contant geld zou betekenen dat chartaal geld wordt achtergesteld ten opzichte van andere betaalmiddelen.

De ECB is geraadpleegd over het Luxemburgse wettelijke kader voor de opstelling van statistieken en de rol van de nationale centrale bank inzake betalingsbalansstatistieken en statistieken aangaande de financiële rekeningen⁴⁰ alsmede over de organisatie en het functioneren van de officiële statistieken in Roemenië.⁴¹ De ECB heeft daarbij benadrukt dat het statistische kader gericht dient te zijn op het optimaliseren van de kwaliteit en de beschikbaarheid van officiële statistieken met inachtneming van de onafhankelijkheid van de nationale centrale bank.

In verband met de mondiale financiële crisis heeft de ECB evenals in 2008 een groot aantal adviezen⁴² uitgebracht met betrekking tot voorgenomen nationale reddingsmaatregelen aangaande overheidsgaranties voor financiële

36 Zie bijvoorbeeld CON/2009/9, CON/2009/21, CON/2009/27, CON/2009/36, CON/2009/40, CON/2009/43, CON/2009/46, CON/2009/55, CON/2009/75 en CON/2009/98.

37 CON/2009/66.

38 CON/2009/84.

39 CON/2009/52.

40 CON/2009/7.

41 CON/2009/42.

42 CON/2009/2, CON/2009/3, CON/2009/6, CON/2009/10, CON/2009/11, CON/2009/12, CON/2009/16, CON/2009/18, CON/2009/19, CON/2009/20, CON/2009/22, CON/2009/24, CON/2009/25, CON/2009/26, CON/2009/28, CON/2009/29, CON/2009/30, CON/2009/31, CON/2009/32, CON/2009/34, CON/2009/39, CON/2009/48, CON/2009/49, CON/2009/51, CON/2009/53, CON/2009/54, CON/2009/56, CON/2009/58, CON/2009/62, CON/2009/65, CON/2009/68, CON/2009/73, CON/2009/78, CON/2009/79, CON/2009/82, CON/2009/83, CON/2009/86, CON/2009/92, CON/2009/93 en CON/2009/99.

instellingen, de herkapitalisatie van banken, bijzondere steun aan depositogarantiestelsels en, met name in de loop van de tweede helft van het jaar, de opzet van regelingen voor probleemactiva (zoals in Duitsland en Ierland⁴³). De ECB heeft geconcludeerd dat de voorgestelde nieuwe maatregelen, of de uitbreiding van eerdere, in 2008 genomen maatregelen, de tenuitvoerlegging van het gemeenschappelijke monetaire beleid en de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken niet in de weg stonden. Voorts werd geconcludeerd dat de maatregelen voldeden aan het verbod op monetaire financiering, met name in alle gevallen waarin de voorgenomen regeringsmaatregelen voorzagen in een rol voor de desbetreffende nationale centrale bank.

Eind 2009 is de ECB geraadpleegd inzake Belgische, Franse en Hongaarse⁴⁴ wetsontwerpen,⁴⁵ waarin bepalingen waren opgenomen over de oprichting van nationale comités inzake financiële stabiliteit en/of systeemrisico. De ECB heeft opgemerkt dat dergelijke comités het vermogen van de nationale centrale banken en toezichthouders om analytische steun te verlenen aan het ECSR zouden kunnen versterken. De ECB heeft ook gewezen op de noodzaak passende synergieën te ontwikkelen en te voorkomen dat aan dergelijke nationale comités taken en bevoegdheden worden toegekend die mogelijk in strijd zijn met die van het ECSR. Bovendien moet in het wettelijke kader voor deze comités op passende wijze worden voorzien in de rol van de centrale banken en mag de onafhankelijkheid van de presidenten van de nationale centrale banken niet worden aangetast of de kwaliteit en onpartijdigheid van hun bijdragen als lid van het ECSR in gevaar worden gebracht. Tenslotte concludeerde de ECB dat, gezien het belang van de effectiviteit van macroprudentiële toezichtregelingen op het niveau van de EU, het essentieel is te waarborgen dat het ECSR zijn taken onafhankelijk kan vervullen en te voorzien in een gezaghebbend en effectief kanaal voor de doorgifte van de door het ECSR afgegeven waarschuwingen en aanbevelingen.

Vanaf 2008 wordt in het Jaarverslag informatie opgenomen omtrent duidelijke en belangrijke gevallen waarin niet is voldaan aan de verplichting de ECB te raadplegen over voorgenomen nationale en communautaire conceptwetgeving. De ECB vat “duidelijk” op als zijnde van toepassing op die gevallen waarin er juridisch gezien geen twijfel bestaat dat de ECB geraadpleegd had moeten worden, en “belangrijk” als zijnde van toepassing op die gevallen (i) waarin, als raadpleging had plaatsgevonden, de ECB belangrijke kritische opmerkingen zou hebben gemaakt met betrekking tot de inhoud van het wetsvoorstel, of (ii) die van algemeen belang voor het ECB zijn.

In 2009 heeft de ECB twaalf gevallen waargenomen waarin zij niet is geraadpleegd inzake voorgenomen nationale wetgeving, waaronder twee gevallen waarin de ECB op eigen initiatief een advies heeft uitgebracht. Van deze twaalf gevallen waarin geen raadpleging heeft plaatsgevonden, werden de navolgende elf beschouwd als zijnde duidelijk en belangrijk.

Ten eerste heeft de ECB besloten op eigen initiatief een advies uit te brengen inzake de in de Public Interest Bill 2009 voorgenomen Ierse financiële noodmaatregelen,⁴⁶ aangezien het wetsontwerp rechtstreekse gevolgen had voor de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland en ook ernstige vragen opriep met betrekking tot de onafhankelijkheid van de centrale bank, met name de personele onafhankelijkheid, een onderwerp dat van algemeen belang is voor het ESCB.

Het tweede op eigen initiatief uitgebrachte advies had betrekking op het Nederlandse wetsontwerp

43 CON/2009/54 en CON/2009/68.

44 In het advies inzake de voorgenomen Hongaarse wetgeving (CON/2010/10) heeft de ECB de Hongaarse autoriteiten er nogmaals op gewezen dat de ECB in een passend stadium van het wetgevingsproces moet worden geraadpleegd, zodat de ECB voldoende tijd zou krijgen om de voorgenomen wettelijke bepalingen te onderzoeken en haar advies op te stellen, waardoor de betrokken nationale autoriteiten ook in staat worden gesteld het advies van de ECB in aanmerking te nemen voordat de bepalingen worden vastgesteld.

45 CON/2010/7, CON/2010/3 and CON/2010/10.

46 CON/2009/15.

inzake de invoering van prudentieel toezicht op clearing- en afwikkelingsinstellingen. De ECB was in 2007 geraadpleegd inzake een eerder ontwerp, waarin echter geen bepalingen waren opgenomen met betrekking tot in een andere staat gevestigde clearing- en afwikkelingsinstellingen. Aangezien deze nieuwe bepalingen van aanzienlijk belang waren en onder meer betrekking hadden op het bovenstaand reeds aangeroerde locatiebeleid van de ECB, besloot de ECB op eigen initiatief een advies uit te brengen.

Het Hongaarse wetsontwerp inzake betaaldiensten en aanbieders van betaaldiensten had primair betrekking op de tenuitvoerlegging van Richtlijn 2007/64/EG. Het omvatte echter ook bepalingen die met name betrekking hadden op Magyar Nemzeti Bank en het beginsel van onafhankelijkheid van de centrale bank, en was derhalve van algemeen belang voor het ESCB. Hoewel de ECB niet was geraadpleegd, is het wetsontwerp gedurende het wetgevingsproces aangepast op die punten waarover de ECB waarschijnlijk kritisch zou hebben geoordeeld. In een ander geval is een Hongaars wetsontwerp met betrekking tot onder meer de taken van Magyar Nemzeti Bank, de structuur en de juridische status van de Hongaarse financiële toezichthouder en de oprichting van de Raad voor Financiële Stabiliteit wel aan de ECB voorgelegd, maar is dit ontwerp tot wet verheven voordat de ECB de kans had te reageren.⁴⁷

De ECB is niet geraadpleegd over een Slowaaks wetsontwerp met betrekking tot contant geld, waarin onder meer voor een beperkte periode een verbod was opgenomen op het in rekening brengen van kosten en dergelijke door kredietinstellingen met betrekking tot contante stortingen. Aangezien het wetsontwerp vragen opriep met betrekking tot euromunten in het kader van de invoering van de euro, is het van algemeen belang voor het ESCB.

Tenslotte is, met betrekking tot de door de lidstaten gedurende de crisis op de financiële markten genomen reddingsmaatregelen, de ECB in zes gevallen niet geraadpleegd, en

wel door de Belgische, Finse, Letse, Zweedse, Hongaarse en Griekse autoriteiten. De ECB beschouwt dergelijke wetgeving met betrekking tot de financiële crisis als zijnde van algemeen belang voor het ESCB. De ECB is echter wel geraadpleegd over verreweg de meeste reddingsmaatregelen, zodat de niet-raadpleging slechts betrekkelijk weinig gevallen betrof, die in hoofdzaak verband hielden met wetgeving tot aanpassing of uitbreiding van maatregelen waarover de ECB reeds was geraadpleegd.

6.3 HET BEHEER VAN DE KREDIETTRANSACTIES VAN DE EUROPESE UNIE

Krachtens artikel 21.2 van de Statuten van het ESCB, tezamen met artikel 9 van Raadsverordening (EG) nr. 332/2002 van 18 februari 2002, zoals laatstelijk gewijzigd bij Raadsverordening (EG) nr. 431/2009 van 8 mei 2009, blijft de ECB verantwoordelijk voor het beheer van de door de EU afgesloten krediettransacties in het kader van het mechanisme voor financiële bijstand op de middellange termijn, zoals vastgelegd in Besluit ECB/2003/14 van 7 november 2003, zoals gewijzigd bij Besluit ECB/2009/17 van 19 juni 2009. In 2009 heeft de ECB vijf betalingen namens de EU ontvangen en de desbetreffende bedragen overgemaakt aan de debiteurenlanden (Roemenië, Hongarije en Letland). Voor twee van deze leningen vervielen rentebetalingen, die door de ECB dienovereenkomstig zijn verwerkt. Het totale bedrag van de uitstaande leningen van de EU in het kader van het mechanisme voor financiële bijstand op de middellange termijn bedroeg per ultimo december 2009 €9,2 miljard.

6.4 DIENSTEN VAN HET EUROSISTEEM INZAKE RESERVEBEHEER

In 2009 is wederom een uitgebreid scala aan diensten aangeboden krachtens het in 2005 ingevoerde kader voor het beheer

⁴⁷ Zie CON/2010/10 en voetnoot 44.

van in euro luidende reserves van cliënten van het Eurosysteem. Het volledige pakket diensten – dat beschikbaar wordt gesteld aan centrale banken, monetaire autoriteiten en overheidsinstanties buiten het eurogebied alsook aan internationale organisaties – wordt aangeboden door afzonderlijke centrale banken van het Eurosysteem (de “Eurosystem Service Providers”) onder geharmoniseerde voorwaarden en overeenkomstig algemeen geldende marktstandaarden. De ECB speelt hierbij een coördinerende rol om de goede werking van het kader te waarborgen. Het aantal cliënten dat een zakelijke relatie met het Eurosysteem onderhield bleef in 2009 stabiel. Met betrekking tot de dienstverlening zelf deed zich een forse toename voor van de totale saldi op de geld- en effectenrekeningen van cliënten, die vooral in de tweede helft van het jaar het gevolg was van de opname in het kader van beleggingen in in euro luidende termijndeposito’s op lastgever-basis. Het aangepaste kader is vastgelegd in Richtsnoer ECB/2006/4 zoals gewijzigd op 28 mei 2009 (ECB/2009/11).



Het nieuwe ECB-kantoor: artist's impression van de voormalige Grossmarkthalle met links het nieuwe conferentiecentrum

HOOFDSTUK 3

FINANCIËLE STABILITEIT EN INTEGRATIE

I FINANCIËLE STABILITEIT

Het Eurosysteem draagt bij tot een goede beleidsvoering door de bevoegde nationale autoriteiten aangaande het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. Daarnaast adviseert het Eurosysteem deze autoriteiten en de Europese Commissie met betrekking tot de reikwijdte en de tenuitvoerlegging van de EU-wetgeving op deze terreinen.

I.1 TOEZICHT OP DE FINANCIËLE STABILITEIT

In samenwerking met het Comité voor Banktoezicht van het ESCB ijvert de ECB voor de stabiliteit van het financiële stelsel.¹ Sleutelactiviteiten zijn het bewaken van risico's voor de financiële stabiliteit en het beoordelen van het vermogen van het financiële stelsel om schokken te absorberen. Banken vormen daarbij het voornaamste aandachtspunt, aangezien zij nog steeds de voornaamste intermediairs bij geldstromen zijn. Het toenemende belang van financiële markten en andere financiële instellingen en hun banden met de banken betekent dat zwakke plekken in deze onderdelen van het financiële stelsel ook door het ESCB worden bewaakt.

Begin 2009 droegen de verdere verslechtering van het macrofinanciële klimaat en slechtere groeivoorzichten bij tot de druk op het financiële stelsel van het eurogebied. In deze periode drukte de grote onzekerheid over de ernst van de neergang van de kredietcyclus en verslechterende winstverwachtingen van banken op het vertrouwen van beleggers in de veerkracht van banken en andere financiële instellingen. De bijzondere herstelmaatregelen die overheden en centrale banken vanaf eind 2008 wereldwijd hebben getroffen, hebben echter bijgedragen tot een verlaging van het systeemrisico, hetgeen op zijn beurt leidde tot een aanzienlijk herstel in de financiële markten, gekenmerkt door dalende risicopremies in de meeste activacategorieën. Het herstel in de financiële markten werd verder ondersteund door tekenen van economisch herstel vanaf de tweede helft van 2009. Over het geheel genomen

hebben deze ontwikkelingen sinds het tweede kwartaal van 2009 in positieve zin bijgedragen aan de vooruitzichten voor financiële stabiliteit in het eurogebied, hoewel er, zoals hieronder wordt aangegeven, voorzichtigheid geboden blijft bij de beoordeling van de vooruitzichten.

Het substantiële herstel in de financiële markten gaf tevens steun aan de prestaties van grote en complexe bankgroepen (de zogeheten “large and complex banking groups”, ofwel LCBG's) in het eurogebied in 2009. De omzet- en resultaatontwikkeling van banken herstelde na de zware verliezen die in 2008 werden geleden, terwijl het weer opleven van de emissieactiviteit op de kapitaalmarkten de banken hielp hun netto baten uit provisies en commissies betrekkelijk stabiel te houden. Een andere factor die in belangrijke mate bijdroeg aan het herstel van de opbrengsten, was de stijging van de netto rentebaten, onder meer gestuwd door de steilere rendementscurve, krachtige aankopen van staatsobligaties door LCBG's in het eurogebied en ruimere marges in de kredietverstrekking, ondanks de vernauwing van de rentemarges op deposito's. Bovendien gingen de meeste LCBG's door met het reduceren van de kosten en het stroomlijnen en herstructureren van hun bedrijfsmodellen. Tegelijkertijd werd deze inkomstenverbetering deels geneutraliseerd door een toename van de voorzieningen voor verliezen op leningen, die substantieel en wijdverbreid was onder financiële instellingen. Het winstherstel van de LCBG's in het eurogebied, samen met een vertraging van het groeitempo van activa en een toename van kapitaal, uit zowel publieke als particuliere bronnen, droegen bij aan het doen oplopen van de mediane voorgeschreven kapitaalratio's tot boven het niveau van voor de

1 Sinds eind 2004 brengt de ECB een halfjaarlijks rapport uit over de stabiliteit van het financiële stelsel in het eurogebied onder de titel *Financial Stability Review*. In 2009 publiceerde de ECB tevens haar jaarverslag over de stabiliteit van het EU-bankwezen, alsmede ad-hocverslagen over kredietverzuimswaps en tegenpartijrisico (“Credit default swaps and counterparty risk”) en financieringsstructuren en -beleid in het EU-bankwezen (“EU banks' funding structures and policies”). In januari 2010 publiceerde zij structurele indicatoren voor het bankwezen van de EU. Deze publicaties bevatten de belangrijkste bevindingen van de analyses door het Comité voor Banktoezicht van de structuur en stabiliteit van het bancaire stelsel en zijn beschikbaar op de website van de ECB.

crisis. Opmerkelijk is echter dat de spreiding tussen de sterkst en de zwakst presterende banken binnen de groep LCBG's toenam.

De bijzondere herstelmaatregelen die centrale banken en overheden hebben genomen vanaf eind 2008, waren succesvol in het herstellen van het vertrouwen in en het verbeteren van de weerbaarheid van het eurogebied en de mondiale financiële stelsels. Met uitzondering van de uitbreiding van depositogarantieregelingen, kunnen de door de overheden van het eurogebied genomen maatregelen worden onderverdeeld in drie hoofdcategorieën: 1) garanties voor bancaire passiva, 2) kapitaalinjecties, en 3) steunprogramma's voor activa. In totaal verstrekten de overheden van het eurogebied tussen oktober 2008 en november 2009 rond €2,4 biljoen, ofwel 26% van het bbp van het eurogebied, ter ondersteuning van hun binnenlandse financiële stelsels. De mate waarin hiervan gebruik wordt gemaakt is over het algemeen laag geweest, maar met substantiële verschillen tussen de diverse maatregelen en tussen landen. Herkapitaliseringsmaatregelen zijn op relatief ruime schaal toegepast, terwijl de uitgifte van bankobligaties met overheids garanties op een aanzienlijk lager niveau lag dan de garanties die door overheden beschikbaar werden gesteld. De omvang en het gebruik van passivagaranties in absolute cijfers gemeten liggen echter veel hoger dan die voor kapitaalinjecties. Slechts een paar landen hebben activasteunmaatregelen genomen. Verder lijkt het er op dat enkele van de grootste banken in het eurogebied verreweg het meest hebben geprofiteerd van de financiële steunmaatregelen. Ongeveer de helft van de steun die voor het gehele eurogebied voor elk type maatregel is uitgetrokken, kwam terecht bij de drie grootste ontvangende instellingen. Voor elke afzonderlijke steunmaatregel vertegenwoordigen de grootste drie ontvangers gezamenlijk tussen 6% en 9% van het totaal aan bankactiva in het eurogebied.

Niettegenstaande de winstverbetering van de LCBG's in het eurogebied in 2009, worden de vooruitzichten voor de stabiliteit van het

bankwezen in het eurogebied overschaduwed door significante risico's. Ten eerste impliceert de aanhoudende verslechtering van de kwaliteit van bankleningen en het vooruitzicht van toenemende verliezen op leningen dat de netto winst van veel banken in het eurogebied waarschijnlijk nog geruime tijd onder druk zal blijven. Bovendien is er reden tot terughoudendheid over de duurzaamheid van het recente winstherstel bij de banken, aangezien het bijzonder ondersteunende klimaat voor investeringsbankieren waarschijnlijk niet aanhoudt naarmate de marktomstandigheden beginnen te normaliseren. Tegelijkertijd zijn de netto rentebaten kwetsbaar voor een afvlakking van de rendementscurve.

Daarnaast is de onderlinge afhankelijkheid van de vooruitzichten voor financiële stabiliteit en die voor begrotingshoudbaarheid, die is ontstaan door overheidsmaatregelen ter ondersteuning van de financiële sector, begrotingsstimuleringsmaatregelen en de zwakke economische bedrijvigheid, eveneens een bron van risico. Al met al vragen de uitdagingen waar de banksector van het eurogebied zich de komende periode voor gesteld ziet om voorzichtigheid met betrekking tot de timing van het intrekken van overheidssteun. Vooral bij exit-besluiten door overheden dient een zorgvuldige afweging te worden gemaakt tussen de risico's van een te vroege en die van een te late exit. Het intrekken van steunmaatregelen alvorens de onderliggende kracht van de belangrijkste financiële instellingen in voldoende mate is zeker gesteld, brengt het risico met zich mee dat enkele van hen kwetsbaar blijven voor negatieve verstoringen, mogelijk zelfs aanleiding gevend tot hernieuwde onrust in het financiële stelsel. Het te laat intrekken van de maatregelen kan daarentegen het risico inhouden van verstoorde concurrentie, wat kan leiden tot *moral hazard*-risico's die gepaard gaan met *downside*-bescherming – waaronder de kans dat buitensporige risico's worden genomen – en het verergeren van de risico's voor de overheidsfinanciën. Bij sommige banken, ten slotte, en dan met name die welke staatssteun hebben ontvangen, is wellicht een fundamentele herstructurering nodig ter bevestiging van hun

levensvatbaarheid op de lange termijn wanneer deze steun niet langer voorhanden is. Een dergelijke herstructurering vindt reeds plaats bij enkele grote banken in het eurogebied.

Wat de overige financiële instellingen betreft, bleef de verzekeringssector in het eurogebied gedurende 2009 geconfronteerd met moeilijke omstandigheden. De financiële prestaties bleven gematigd, aangezien de premiegroei in de eerste helft van 2009 gemiddeld vlak was en sommige verzekeraars grote verlagingen van geboekte premies bleven noteren. De aanhoudende onzekerheid in de aandelen- en kredietmarkten verminderde de vraag naar levensverzekeringsproducten, vooral de aan beleggingen gekoppelde producten – waarbij het beleggingsrisico wordt gedragen door de polishouder –, en droeg bij aan lagere geboekte premies. Anderzijds profiteerden de beleggingsopbrengsten na medio maart 2009 van verbeteringen in de kapitaalmarkten, en waren in de eerste helft van 2009 gemiddeld hoger dan in het voorafgaande jaar. De verbeteringen in de beleggingsopbrengsten waren echter niet genoeg om een algehele daling van de winstgevendheid te voorkomen. Desalniettemin verbeterde de kapitaalpositie van verzekeraars in de eerste helft van 2009, deels dankzij een herstel in de kapitaalmarkten, hetgeen resulteerde in het ongedaan maken van in 2008 geleden ongerealiseerde verliezen. Vooruitblikkend kan worden geconstateerd dat hoewel sommige risico's voor verzekeraars – met name beleggingsrisico's – enigszins zijn verminderd, er andere risico's blijven bestaan, vooral die welke verband houden met de lage rendementen op overheidsobligaties en een zwak economisch klimaat. Niettegenstaande deze risicovooruitzichten duidt de beschikbare informatie over de solvabiliteitspositie van verzekeraars in het eurogebied er op dat zij, gemiddeld gezien, nog over een redelijk schokabsorptievermogen beschikken.

Na de wijdverbreide verliezen onder de meeste beleggingsstrategieën in de hedgefondssector in 2008, betekenden de krachtige beleggingswinsten in 2009 dat een substantieel

deel van de door de sector opgelopen verliezen in 2008 werden goedge maakt. Bovendien lijkt het er op dat de druk op de liquiditeitsverschaffing in de hedgefondssector en het daarmee verband houdende risico van gedwongen verkoop van activa is afgenomen. De krachtige gemiddelde beleggingsprestaties hebben bijgedragen tot een geleidelijke ommeekeer in de uitstroom van beleggingen, die in het tweede en derde kwartaal van 2009 is gedaald in vergelijking met het eerste kwartaal. Verder duiden enkele voorlopige gegevens er op dat er in het derde kwartaal van 2009 mogelijk een einde is gekomen aan de sectorbrede uitstroom van beleggingen. Het herstel in de financiële markten heeft tevens geleid tot hogere financiële-hefboomniveaus, die echter stegen vanaf zeer lage niveaus en medio 2009 nog steeds lager bleken dan eind 2007.

1.2 REGELINGEN VOOR FINANCIËLE STABILITEIT

In december 2008 heeft het Economisch en Financieel Comité (EFC) een high-level werkgroep inzake grensoverschrijdende financiële-stabiliteitsregelingen, waar de ECB aan deelnam, de opdracht gegeven vast te stellen welk lessen kunnen worden getrokken uit de recente ontwikkelingen betreffende financiële-stabiliteitsregelingen in de EU. In het verslag dat de groep in juli 2009 uitbracht werden aanbevelingen gedaan betreffende beleidscoördinatie in de EU, het delen van begrotingskosten, en samenwerking tussen instanties in het thuis- en gastland in crisissituaties.² Daarnaast is de Europese Commissie met een herziening gestart, en heeft voorstellen gedaan voor, verbetering van de EU-wetgeving op gebieden als banktoezicht, afspraken met betrekking tot problembanken, en depositogarantiestelsels.

De ECB droeg in augustus 2009 bij aan de openbare raadpleging van de Europese Commissie betreffende de herziening van Richtlijn

² Beschikbaar op de website van de Raad van de Europese Unie (<http://www.consilium.europa.eu>).

94/19/EG inzake depositogarantiestelsels. Het standpunt van het Eurosysteem is gestoeld op twee hoofdbeginselen. Ten eerste zijn depositogarantiestelsels een belangrijk onderdeel van het vangnet, en derhalve dient de rol ervan in het bevorderen van financiële stabiliteit en het vertrouwen van het publiek in het financieel stelsel te worden versterkt. Ten tweede spelen zij een rol bij het verwezenlijken van een interne markt voor financiële diensten, waaronder het bevorderen van gelijke concurrentievoorwaarden voor internationaal opererende banken, wat vraagt om een hogere mate van harmonisatie van dergelijke stelsels in de EU.

Op 20 oktober 2009 heeft de Ecofin-Raad zijn goedkeuring gehecht aan de algemene conclusies³ betreffende de versterking van EU-regelingen teneinde bij een toekomstige financiële crisis de financiële stabiliteit te waarborgen en aan crisisbeheersing te kunnen doen. Tevens heeft de Raad een routekaart goedgekeurd die de prioriteiten uiteenzet voor toekomstige werkzaamheden inzake versterking van het financieel toezicht, de financiële stabiliteit en de financiële regelgeving in de EU. Deze prioriteiten omvatten activiteiten op het gebied van: 1) het toezichtskader, 2) het kader voor crisispreventie, -beheersing en -afwikkeling, 3) het regelgevend kader, en 4) het bevorderen van de integriteit van financiële markten. Daarnaast heeft de Ecofin-Raad het EFC verzocht te overwegen om praktische regelingen te ontwikkelen ter verbetering van EU-brede beleidscoördinatie in grensoverschrijdende crisispreventie, -beheersing en -afwikkeling, en om verder te werken aan het verkennen van de voor- en nadelen van *ex ante*- en *ex post*-lastenverdelingsregelingen, en aan mogelijke in een crisis toe te passen beginselen, criteria en procedures in het geval dat overheidssteun nodig is.

Op 2 december 2009 heeft de Ecofin-Raad nog eens aan deze algemene conclusies herinnerd en verwelkomde op basis daarvan de voorbereidende analyse die de Europese Commissie in haar mededeling betreffende een EU-kader voor

grensoverschrijdende crisisbeheersing in de bankensector had opgenomen. De analyse omvat de drie belangrijkste gebieden, te weten vroegtijdige interventie, maatregelen betreffende probleembanken en insolventieprocedures. De Ecofin-Raad bereikte tevens overeenstemming over een aantal nieuwe aanwijzingen binnen deze drie gebieden op grond waarvan de Commissie verdere werkzaamheden kan verrichten, en inventariseerde de voorbereidende werkzaamheden die waren verricht met betrekking tot samenwerking en grotere bereidheid tot *ex post*-lastenverdeling, waar toepasselijk. De Raad heeft de Europese Commissie, het Comité Financiële Diensten en het EFC verzocht om in het voorjaar van 2010 concrete voorstellen te doen op deze gebieden⁴.

3 Beschikbaar op de website van de Raad van de Europese Unie (<http://www.consilium.europa.eu>).

4 De conclusies van de Ecofin-vergadering van 2 december 2009 zijn beschikbaar op de website van de Raad van de Europese Unie (<http://www.consilium.europa.eu>).

2 FINANCIËLE REGELGEVING EN TOEZICHT

2.1 ALGEMEEN

Na de verdieping van de crisis in het najaar van 2008 werden in 2009 concrete stappen ondernomen om vast te stellen op welke punten het internationale toezichtskader dient te worden verbeterd. Op EU-niveau werden in het in februari 2009 gepubliceerde rapport van de de Larosière-Groep voorstellen gedaan ter verbetering van de financieel-toezichtregelingen in de EU. Op basis van dit rapport heeft de Europese Commissie in mei 2009 een mededeling gepubliceerd over Europees financieel toezicht, waarin voorstellen werden uiteengezet voor verbetering van de toezichtregelingen in de EU. Deze voorstellen zijn op 9 juni 2009 grotendeels overgenomen door de Ecofin-Raad en op 18-19 juni door de Europese Raad. Op 23 september heeft de Europese Commissie wetsvoorstellen⁵ gepubliceerd over het opzetten van een nieuw institutioneel toezichtskader in de EU, bestaande uit de twee volgende pijlers.⁶

Ten eerste zal er een Europese Raad voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board, ofwel ESRB) worden opgezet. Krachtens de wetsvoorstellen van de Commissie zal de ESRB verantwoordelijk zijn voor het macroprudentiële toezicht op het financiële stelsel binnen de EU en aldus bijdragen aan de preventie of beperking van systeemrisico's binnen het financiële stelsel (zie voor nadere gegevens Kader 8).

Ten tweede zal er een Europees Systeem van Financiële Toezichthouders (European System of Financial Supervisors, ofwel ESFS) worden opgezet. Krachtens de voorstellen van de Commissie zal de ESFS bestaan uit een geïntegreerd netwerk van nationale financiële toezichthouders en drie nieuwe Europese toezichthouders (European Supervisory Authorities, ofwel ESA's): de Europese Bankautoriteit (European Banking Authority, ofwel EBA), de Europese Autoriteit voor effecten en markten (European Securities and Markets Authority, ofwel ESMA) en

de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (European Insurance and Occupational Pensions Authority, ofwel EIOPA). Laatstgenoemde zal worden gecreëerd door omvorming van de bestaande toezichtcommissies (opgezet in de context van Niveau 3 van het Lamfalussy-kader voor financiële regelgeving en toezicht) tot ESA's. De taken van de drie ESA's zullen bestaan uit: 1) het bijdragen aan het vaststellen van gemeenschappelijke regelgevings- en toezichtnormen van hoge kwaliteit, in het bijzonder door technische standaarden te ontwikkelen die door de Europese Commissie moeten worden goedgekeurd om ze juridisch bindend te maken, 2) het bijdragen aan een consistente toepassing van EU-wetgeving, onder andere door bemiddeling⁷ tussen nationale toezichtinstanties, het bevorderen van het samenhangend functioneren van colleges van toezichthouders en het treffen van maatregelen in noodsituaties, 3) het nauw samenwerken met de ESRB, 4) het uitvoeren van collegiale toetsingen van toezichtinstanties ter bevordering van de consistentie van toezichtuitkomsten, en 5) het monitoren en beoordelen van marktontwikkelingen. De Europese Commissie heeft tevens voorgesteld om de bestaande wetgeving voor financiële diensten op specifieke punten te wijzigen, teneinde er voor te zorgen dat de nieuwe toezichtinstanties effectief kunnen werken.⁸

5 Beschikbaar op de website van de Commissie (<http://ec.europa.eu>).

6 Voor nadere informatie over hoe de voorstellen voor het opzetten van een nieuw toezichtskader institutioneel tot stand zijn gekomen, wordt verwezen naar Hoofdstuk 4.

7 Deze bemiddeling zal bindend zijn onverminderd de kwalificatie in de algemene aanpak van de Ecofin-Raad dat de door ESA's genomen besluiten geen effect mogen hebben op de begrotingsverantwoordelijkheid van lidstaten.

8 Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en van de Raad tot wijziging van Richtlijnen 1998/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG, en 2009/65/EG betreffende de bevoegdheden van de Europese Bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en de Europese Autoriteit voor effecten en markten.

De wetsvoorstellen van de Europese Commissie, waarover de ECB werd geraadpleegd⁹, zullen moeten worden goedgekeurd door zowel het Europees Parlement als de Raad van de EU middels de medebeslissingsprocedure aangaande wetgeving. Tijdens zijn vergadering op 18-19 juni 2009 heeft de Europese Raad er bij de Ecofin-Raad op aangedrongen de wetsvoorstellen snel goed te keuren, zodat de nieuwe EU-toezichtstructuren in de loop van 2010 volledig zouden kunnen worden opgezet.

Op 20 oktober 2009 bereikte de Ecofin-Raad brede overeenstemming over de twee wetsteksten betreffende de ESRB. Daarna, op 2 december 2009, stemde de Ecofin-Raad in met een compromisvoorstel over de ontwerpverordeningen betreffende het oprichten van de drie ESA's, die tevens enkele bepalingen

bevatten die relevant zijn voor de oprichting van de ESRB (bijvoorbeeld met betrekking tot het verkrijgen van informatie van de ESA's). Het voorzitterschap van de Raad van de EU startte de onderhandelingen met het Europees Parlement, met als doel in 2010 overeenstemming te bereiken.

⁹ Zie het Advies van de ECB van 26 oktober 2009 inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en van de Raad betreffende macroprudentieel toezicht op het financiële stelsel op Gemeenschapsniveau en oprichting van een Europese raad voor systeemrisico's, en een voorstel voor een Raadsbesluit waarmee de Europese Centrale Bank specifieke taken krijgt toegewezen met betrekking tot het functioneren van de Europese raad voor systeemrisico's (CON/2009/88), en het Advies van de ECB van 8 januari 2010 betreffende de drie voorstellen voor regelgeving van het Europees Parlement en van de Raad betreffende het oprichten van een Europese Bankautoriteit, een Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en een Europese Autoriteit voor effecten en markten (CON/2010/5).

Kader 8

DE OPRICHTING VAN DE EUROPESE RAAD VOOR SYSTEEMRISICO'S EN DE IMPLICATIES VOOR DE ECB

1 Macroprudentieel toezicht en systeemrisico

Een aantal centrale banken in de wereld spelen een rol in het waarborgen van de stabiliteit van het financiële stelsel in hun respectieve rechtsgebieden. In de EU draagt het ESCB bij tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. De financiële crisis heeft de noodzaak duidelijk gemaakt van een beter inzicht in en controle van systeemrisico's, vooral ten aanzien van onderlinge afhankelijkheden binnen het financiële stelsel, en heeft aanzienlijke tekortkomingen blootgelegd met betrekking tot de effectieve analyse van beschikbare informatie en het zich bewust zijn van de belangrijkste financiële kwetsbaarheden.

Macroprudentieel toezicht richt zich op het financiële stelsel als geheel, in tegenstelling tot het toezicht op afzonderlijke financiële instellingen. Macroprudentieel toezicht is dus zeer nauw verbonden met het begrip systeemrisico, dat kan ontstaan uit het collectieve gedrag van financiële instellingen, uit hun interactie en uit onderlinge verbindingen tussen de financiële sector en de reële economie.

2 Taken van de ESRB

Krachtens de wetsvoorstellen van de Europese Commissie zal de Europese Raad voor Systeemrisico's (ESRB), een nieuw onafhankelijk orgaan, verantwoordelijk zijn voor het macroprudentieel toezicht op het financiële stelsel in de EU. De ESRB zal de volgende taken krijgen: 1) het vaststellen, verzamelen en analyseren van alle voor zijn taken relevante

informatie, 2) het bepalen en prioriteren van systeemrisico's, 3) het afgeven van waarschuwingen waar dergelijke systeemrisico's significant worden geacht, 4) het doen van aanbevelingen voor herstelmaatregelen in reactie op de gesignaleerde risico's, en 5) het monitoren van de vervolgacties op de waarschuwingen en aanbevelingen.

Bij het vervullen van zijn mandaat zal van de ESRB nauwe samenwerking met het Europees Systeem van Financiële Toezichthouders (ESFS) worden verwacht. Met name zal de ESRB de Europese toezichthouders (ESA's) informatie over systeemrisico's verstrekken die zij nodig hebben om hun taken te vervullen. Omgekeerd wordt van de ESA's verwacht dat zij nauw samenwerken met de ESRB, met name door de voor het uitvoeren van de ESRB-taken noodzakelijke informatie te verstrekken en door passende vervolgacties op zijn waarschuwingen en aanbevelingen te waarborgen. Tevens zal er sprake zijn van samenwerking tussen de ESRB en internationale instellingen zoals het IMF en de Raad voor Financiële Stabiliteit, en met de relevante organen buiten de EU, over kwesties die betrekking hebben op macroprudentieel toezicht.

3 Betrokkenheid van de ECB

Krachtens de wetsvoorstellen van de Commissie heeft de ECB tot taak de secretariaatsfunctie voor de ESRB te vervullen, en daarmee analytische, statistische, administratieve en logistieke ondersteuning te bieden aan de ESRB. Overeenkomstig de ontwerpwetgeving zullen de taken van het ESRB-secretariaat vooral bestaan uit het voorbereiden van ESRB-vergaderingen; het verzamelen en verwerken van informatie ter ondersteuning van de taken van de ESRB; het voorbereiden van de noodzakelijke analyses, daarbij tevens gebruik makend van de technische adviezen van nationale centrale banken en toezichthouders; het ondersteunen van de ESRB op administratief niveau bij zijn internationale samenwerking met andere relevante organen op het vlak van macroprudentiële aangelegenheden; en het ondersteunen van de werkzaamheden van het Algemeen Bestuur, het Stuurcomité en het Technisch-Adviescomité.

De ESRB zal kunnen profiteren van de deskundigheid van de nationale centrale banken en toezichthoudende instanties, met name via zijn deelname in het Technisch-Adviescomité (Advisory Technical Committee) dat zal worden opgezet als onderdeel van de ESRB-structuur. Het comité zal advies en ondersteuning geven over technische zaken die verband houden met de werkzaamheden van de ESRB.

In haar Advies inzake deze voorstellen¹ heeft de ECB haar brede steun gegeven aan het voorgestelde wettelijk kader voor de ESRB en aangegeven gereed te staan de ESRB te ondersteunen en de vervulling van zijn secretariaatsfunctie te waarborgen. Bovendien zal de ESRB door de deelname van de leden van de Algemene Raad van de ECB in het Algemeen Bestuur van de ESRB kunnen profiteren van de macro-economische, financiële en monetaire deskundigheid van alle centrale banken van de EU. De betrokkenheid van de ECB en het ESCB bij het functioneren van de ESRB houdt geen wijziging in van het hoofddoel van het ESCB krachtens Artikel 127 van het Verdrag, te weten het handhaven van prijsstabiliteit.

¹ Zie Paragraaf 6.2 van Hoofdstuk 2 voor nadere gegevens betreffende dit Advies (CON/2009/88).

Teneinde de werkzaamheden van de ESRB te ondersteunen, zal de ECB zorgen voor voldoende personele en financiële middelen om de secretariële taken van de ESRB te kunnen vervullen. De ECB zal tevens de bestaande capaciteit vergroten voor het monitoren en beoordelen van risico's voor de financiële stabiliteit. De ECB zal de ESRB ondersteunen bij het ontwikkelen en op peil houden van nieuwe analytische instrumenten en methodologieën voor het vaststellen en beoordelen van systeemrisico's en het afgeven van vroegtijdige risicowaarschuwingen.

2.2 BANKWEZEN

De top in Londen van de staatshoofden of regeringsleiders van de G20 in april 2009 vormde een mijlpaal voor financiële regelgeving en financieel toezicht, aangezien de G20-leiders zich hebben gecommitteerd om versterking van regelgevingsstandaarden zodra het economisch herstel zeker is gesteld. Te dien einde kwam de G20 overeen de kapitaalbuffers van banken tot boven de reglementaire minima te verhogen, de kwaliteit van het kapitaal te verbeteren en aanbevelingen te ontwikkelen ter beperking van procycliciteit¹⁰. Bovendien kwam zij overeen een niet op risico gebaseerde kapitaalratio te introduceren ter beperking van financiële hefboomwerking, alsmede een mondiaal kader ter bevordering van krachtiger liquiditeitsbuffers. Ten slotte werd besloten om de stimulansen voor het beheer van securitisatierisico's te verfijnen.

Tegen deze achtergrond heeft het Bazels Comité voor het Banktoezicht (het Bazels Comité), waarin de ECB zitting heeft als waarnemer, een ambitieus en veelomvattend plan goedgekeurd met als doel de bancaire regelgeving en het banktoezicht verder te versterken. In juli 2009 publiceerde het Comité het verbeterde Bazel II-kapitaalkader. De verbeteringen betreffen verhoogde kapitaaleisen voor risicoposities in de handelsportefeuille en hersecuritisaties, en voor liquiditeitslijnen en kredietlijnen verstrekt aan niet op de balans opgenomen entiteiten. Daarnaast worden de normen verscherpt betreffende de interne analyse en openbaarmaking van risicoposities die met securitisatie verband houden, en belonings- en risicobeheersingspraktijken. Ten slotte heeft het Bazels Comité in december 2009, in lijn met het mandaat van de G20, discussiedocumenten gepubliceerd over het

verhogen van de kapitaalkwaliteit, het introduceren van een niet op risico gebaseerde kapitaalratio ter aanvulling van het Bazel II-kader, en kaders voor liquiditeitsrisico en anticyclische kapitaalbuffers.

In lijn met het werk van het Bazels Comité gaf de Europese Commissie in juli 2009 haar goedkeuring aan een voorstel tot wijziging van de Richtlijn Kapitaalvereisten.¹¹ De ECB is over dit voorstel geraadpleegd en publiceerde haar Advies hieromtrent op 12 november 2009.¹² Over het geheel genomen ondersteunde de ECB in haar juridisch advies de voorgestelde wijzigingen en stelde voor de vereisten van de voorgestelde richtlijn nog nauwer te laten aansluiten bij het herziene Bazel II-kader voor marktrisico's, teneinde eerlijke internationale concurrentie op dit gebied te waarborgen. Bovendien stelde de ECB voor in de bepalingen voor het beloningsbeleid de door de Raad voor Financiële Stabiliteit ontwikkelde leidraad op te nemen.¹³ Ten slotte deed de ECB de aanbeveling om de beloningsbeleidsbepalingen op bankconcernniveau toe te passen teneinde er voor te zorgen dat risiconemende werknemers van EU-banken op consistente wijze worden behandeld.

10 Gedefinieerd als het vermogen van het systeem om conjuncturele schommelingen te versterken.

11 Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/48/EG en Richtlijn 2006/49/EG betreffende kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisatie, en het bedrijfseconomisch toezicht op beloningsbeleid.

12 Advies van de Europese Centrale Bank van 12 november 2009 inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en van de Raad tot wijziging van Richtlijn 2006/48/EG en Richtlijn 2006/49/EG betreffende kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisatie, en het bedrijfseconomisch toezicht op beloningsbeleid (CON/2009/94).

13 Zie "Principles for Sound Compensation Practices" en de daarmee verband houdende "Implementation Standards" van de Raad voor Financiële Stabiliteit, van respectievelijk april en september 2009.

2.3 WAARDEPAPIEREN

De financiële crisis heeft geleid tot bezorgdheid over de betrouwbaarheid en transparantie van “ratings” van kredietbeoordelingsbureaus en de mogelijke belangenverstremming die hun activiteiten met zich meebrengen. De G20 is derhalve in april 2009 overeengekomen om het regelgevingstoezicht op en de registratie van kredietbeoordelingsbureaus uit te breiden teneinde er voor te zorgen dat zij voldoen aan de Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies van de International Organization of Securities Commissions. In de EU hebben het Europees Parlement en de Raad van de EU op 23 april 2009 een Verordening inzake kredietbeoordelingsbureaus¹⁴ goedgekeurd, waarin wordt bepaald dat alle kredietbeoordelingsbureaus geregistreerd en onder toezicht moeten staan bij de bevoegde instanties van de betreffende lidstaten. Tevens worden vereisten geïntroduceerd voor het omgaan met belangenverstremming, het waarborgen van de kwaliteit van kredietbeoordelingen en het vergroten van de transparantie voor de gebruikers van kredietbeoordelingen. In haar Advies van april 2009 verwelkomde de ECB in grote lijnen de Verordening¹⁵, en merkte in algemene zin op dat meer duidelijkheid nodig was over de precieze reikwijdte van de Verordening en haar regelgevingsdoeleinden.

De G20 is tevens overeengekomen dat hedgefondsen dienen te worden onderworpen aan verplichte registratie en verslaglegging. Te dien einde heeft de Europese Commissie in april 2009 een voorstel gedaan voor een richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (zogenoemde AIFM's), waaronder die van hedgefondsen, die AIFM's boven een bepaalde omvang ertoe zou verplichten geautoriseerd te zijn en onderworpen aan permanent toezicht, en te voldoen aan een reeks regelgevingsstandaarden opgenomen in de voorgestelde richtlijn. Alleen als aan deze voorwaarden is voldaan zou een AIFM beleggingsfondsen kunnen vermarkten aan professionele beleggers in de gehele

EU. In haar Advies over de voorgestelde richtlijn¹⁶ ondersteunde de ECB het opzetten van een geharmoniseerd kader voor AIFM's in de EU, maar benadrukte tegelijkertijd het belang van het opzetten van een mondiaal gecoördineerd kader. In het Advies werd tevens voorgesteld dat sommige bepalingen verder zouden kunnen worden verfijnd om recht te doen aan de verschillen tussen de fondsen die binnen de reikwijdte van de voorgestelde richtlijn vallen. De ECB stelde verder voor dat, zodra implementatiemaatregelen worden goedgekeurd, aandacht wordt besteed aan de verslagleggingsvereisten vis-à-vis de bevoegde instanties en hefboomlimieten die het gehele risicoprofiel van de hedgefondsen in aanmerking nemen maar hun beleggingsflexibiliteit niet overmatig belemmeren.

2.4 FINANCIËLE VERSLAGLEGGING

De belangrijkste ontwikkelingen met betrekking tot financiële verslaglegging in 2009 houden verband met de internationale convergentie van verslagleggingsnormen en verbeteringsvoorstellen om de zwaktes aan te pakken die in de nasleep van de financiële crisis zijn gesignaleerd. Op deze gebieden is actie ondernomen teneinde significante vooruitgang te boeken naar één enkel geharmoniseerd samenstel van normen.

In reactie op de financiële-verslagleggingsgerelateerde problemen als gevolg van de financiële crisis hebben de International Accounting Standards Board (IASB) en de US Financial Accounting Standards Board (FASB) in december 2008 de Financial Crisis Advisory Group opgezet.

¹⁴ Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en van de Raad van 16 september 2009 inzake kredietbeoordelingsbureaus, PB L 302, 17.11.2009, blz. 1.

¹⁵ Advies van de Europese Centrale Bank van 21 april 2009 inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en van de Raad inzake kredietbeoordelingsbureaus (CON/2009/38).

¹⁶ Advies van de Europese Centrale Bank van 16 oktober 2009 inzake een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en van de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen (CON/2009/81).

De ECB heeft in de loop van 2009 bijgedragen aan de werkzaamheden van deze adviesgroep. De groep zal de twee Boards adviseren over de implicaties van de mondiale financiële crisis en potentiële veranderingen in het mondiale regelgevingsklimaat voor het vaststellen van normen.

In april 2009 wijzigde de FASB de verslagleggingsregels die van toepassing zijn op de niet-tijdelijke bijzondere-waardevermindering van schuldbewijzen zodanig dat alleen kredietgerelateerde bijzondere-waardeverminderingverliezen in de winst zouden worden opgenomen. Dit zou betekenen dat banken in de Verenigde Staten en de EU verliezen op deze schuldbewijzen op verschillende wijze in hun netto inkomen zouden opnemen. De ECB en de Europese Commissie uitten hun bezorgdheid over het feit dat deze uiteenlopende behandeling de gelijke concurrentievoorwaarden ondermijnde en riepen de IASB op om het probleem uiterlijk eind 2009 op te lossen.

In maart 2009 publiceerde de IASB een consultatiedocument over beëindiging van opname van posten in de balans, met voorgestelde wijzigingen in IAS 39 en IFRS 7,¹⁷ die een aanzienlijke impact zouden hebben op de financieel-administratieve behandeling van repo's. Gezien het belang van deze markt voor centrale banken en het bankwezen, heeft het Eurosysteem duidelijk gemaakt dat de wijzigingen tot problemen zouden leiden met betrekking tot de gelijke concurrentievoorwaarden tussen banken in de EU en de Verenigde Staten en een negatief effect zouden kunnen hebben op de bedrijfsmodellen van banken en de Europese markt voor repo's. De IASB werd derhalve verzocht de voorgestelde wijzigingen betreffende repo's opnieuw te beoordelen.

Het Eurosysteem heeft tevens commentaar gegeven op het consultatiedocument van de IASB inzake de classificatie en meting van financiële instrumenten. Het Eurosysteem wees de IASB onder meer op de noodzaak om een groter belang te hechten aan het bedrijfsmodel

van de instelling, de mogelijkheid te bieden om in buitengewone omstandigheden financiële instrumenten te herclassificeren, en om de samenwerking met de FASB te intensiveren ter verwezenlijking van een consistente behandeling.

De IASB heeft verder ter openbare raadpleging een consultatiedocument gepubliceerd over bijzondere-waardevermindering met het oog op implementatie van de G20-aanbeveling dat opstellers van verslagleggingsnormen de financieel-administratieve opname van voorzieningen voor verliezen op leningen versterken door een bredere reeks van beschikbare kredietinformatie op te nemen.

Een andere belangrijke ontwikkeling was het opzetten van de IASB-dialoog met prudentieel-toezichts- en regelgevende instanties, waaronder de ECB, gecoördineerd door de Financial Stability Board, over verslagleggingsvraagstukken voor financiële instellingen. Dit was een directe reactie op de oproep van de G20 aan de IASB om de betrokkenheid van belanghebbenden te verbeteren.

In april 2009 heeft het Bazels Comité een high-level werkgroep ingesteld die zich bezig houdt met de G20-aanbevelingen op het vlak van financiële verslaglegging. De groep, waar de ECB aan deelneemt, heeft in augustus 2009 kernbeginselen geformuleerd voor de herziening van financiële-verslagleggingsstandaarden voor financiële instrumenten ter ondersteuning van de IASB bij het aanpakken van problemen met betrekking tot het voorzieningenbeleid, waardering van activa en passiva op reële waarde en daarmee verband houdende verslagleggingen.

17 Beschikbaar op de website van de IASB (<http://www.iasb.org>).

3 FINANCIËLE INTEGRATIE

Het Eurosysteem draagt bij aan versterking van de Europese financiële integratie door 1) het verhogen van de bewustwording van en het houden van toezicht op financiële integratie, 2) het optreden als katalysator voor activiteiten van de particuliere sector door het stimuleren van collectieve actie, 3) het geven van advies over de inrichting van het wet- en regelgevingskader voor het financiële stelsel en directe regelgeving, en 4) het verlenen van centrale-bankdiensten die de financiële integratie bevorderen.

VERHOGEN VAN DE BEWUSTWORDING VAN EN TOEZICHT OP DE FINANCIËLE INTEGRATIE

In april 2009 heeft de ECB haar derde jaarverslag over “Financial integration in Europe” uitgebracht. Het voornaamste doel van het verslag is bij te dragen aan verdere financiële integratie in Europa en het publiek bewust te maken van de ondersteunende rol van het Eurosysteem in dit proces, onder meer door informatie te verschaffen over de stand van integratie en aldus een empirische basis te bieden voor beleidsmaatregelen ter bevordering van de financiële integratie. Het verslag beoordeelt allereerst de stand van de financiële integratie, op basis van een reeks indicatoren die tevens halfjaarlijks worden gepubliceerd op de website van de ECB. In 2009 werden deze indicatoren verder ontwikkeld en omvatten nu ook financiële-ontwikkelingsindicatoren. Het verslag analyseert vervolgens drie specifieke onderwerpen in detail: 1) de impact van de financiële crisis op de financiële integratie in het eurogebied, 2) institutionele beleggers en financiële integratie, en 3) de financiering van kleine en middelgrote ondernemingen en jonge, innovatieve bedrijven in Europa. Het verslag sluit af met een overzicht van de bijdrage van het Eurosysteem aan de verwezenlijking van meer geïntegreerde en ontwikkelde financiële markten in Europa.

De ECB continueerde haar betrokkenheid bij het onderzoeksnetwerk inzake de kapitaalmarkten en de financiële integratie binnen Europa, dat zij samen met het Centrum voor Financiële Studies aan de Universiteit van Frankfurt beheert. Het netwerk brengt academici, marktpartijen

en beleidsmakers samen. De 12de conferentie van het netwerk met als thema “Learning from the crisis: Financial stability, macroeconomic policy and international institutions” werd op 12-13 november 2009 georganiseerd door het Einaudi Institute for Economics and Finance in Rome. Net als in voorgaande jaren, kende de ECB in het kader van het netwerk vijf Lamfalussy Fellowship-onderzoeksplaatsen toe aan jonge onderzoekers. De huidige prioriteiten van het netwerk zijn: 1) financiële systemen als risicobeheerders, risicoverspreiders en risicoscheppers, 2) de integratie en ontwikkeling van financiële retaildiensten en het stimuleren van innovatieve bedrijven, en 3) financiële modernisering en governance, en de integratie van het Europese financiële stelsel in de mondiale kapitaalmarkten.

OPTREDEN ALS KATALYSATOR VOOR ACTIVITEITEN VAN DE PARTICULIERE SECTOR

Het Eurosysteem bleef steun geven aan het Gemeenschappelijk Eurobetalingsgebied (SEPA)-project, dat particulieren, ondernemingen en overheden de mogelijkheid biedt in alle deelnemende landen girale eurobetalingen te verrichten vanaf één enkele betaalrekening, daarbij gebruik makend van één enkele set betaalinstrumenten. Dit alles op net zo gemakkelijke, efficiënte en veilige wijze als met nationale betalingen. In november 2009 is de SEPA-automatische incasso met succes van start gegaan. Tot dan toe hadden meer dan 2500 banken zich aangemeld om deze eerste echt Europese automatische-incassobetalingsdienst aan te bieden. Dit markeerde de tweede mijlpaal na de introductie van de SEPA-overboeking in januari 2008. Een gezamenlijke verklaring¹⁸ door de Europese Commissie en de ECB verschafte de bedrijfstak duidelijkheid over het toekomstige bedrijfsmodel voor het SEPA-scheme voor automatische incasso's. Het Eurosysteem monitort op basis van “SEPA-indicatoren”¹⁹ de migratie naar het gebruik van SEPA-betalingsinstrumenten. In januari 2010 nam de SEPA-overboeking 6,2% van het totaal

18 Op 24 maart 2009 gepubliceerd op de website van de ECB.
19 Beschikbaar op de website van de ECB.

aan euro-overboekingen voor haar rekening, hetgeen er op wijst dat zij thans niet alleen wordt gebruikt voor grensoverschrijdende betalingen²⁰ maar tevens voor binnenlandse transacties.

De invoering van de SEPA-overboeking en SEPA-automatische incasso heeft het fundament gelegd waar verdere innovaties op voort kunnen bouwen. Er zijn momenteel werkzaamheden gaande op het vlak van de ontwikkeling van een pan-Europese online-betalingsoplossing²¹ en op het gebied van mobiele betalingen en elektronisch factureren. Het Eurosysteem heeft twee vergaderingen met marktpartijen georganiseerd ter bespreking van de status van de initiatieven met betrekking tot elektronische SEPA-betalingsoplossingen en zal de werkzaamheden op dit gebied blijven volgen.

Er werd vooruitgang geboekt betreffende het SEPA-kader voor betaalkaarten, dat in 2008 werd opgezet. Het Eurosysteem verwacht dat er ten minste één additioneel Europees kaartsysteem zal komen dat aan zijn vereisten en die van de andere belanghebbenden voldoet. Er lopen inmiddels verscheidene marktinitiatieven. Verder is goede vooruitgang geboekt met de migratie naar chipkaarten met een persoonlijk identificatienummer en naar geld- en betaalautomaten die zijn uitgerust volgens de EMV-standaard.²² Het SEPA-kader voor betaalkaarten zal naar verwachting de keuzemogelijkheden en doelmatigheid vergroten, maar er blijft een grotere inspanning nodig om het te promoten. In mei 2009 organiseerde het Eurosysteem een bijeenkomst met belanghebbenden over een certificeringskader voor kaarten en betaalautomaten, met als doel te komen tot één enkel evaluatie- en certificeringsproces voor producenten van kaarten en betaalautomaten.

In het zesde SEPA-voortgangsverslag van het Eurosysteem werd geopperd dat er mogelijk verbeteringen nodig zijn in het algehele beheer van SEPA, vooral aangaande de betrokkenheid van belanghebbenden, transparantie en voortgang van de migratie. Het Eurosysteem en

de Europese Commissie onderzoeken thans hoe de SEPA-governance kan worden verbeterd.

In december 2009 bevestigde de Ecofin-Raad het belang van het vaststellen van definitieve deadlines voor de migratie naar de SEPA-overboeking en SEPA-automatische incasso, teneinde duidelijkheid te geven en door de markt benodigde stimulansen te bieden ter invoering van de SEPA-instrumenten, en om de kosten van het naast elkaar laten bestaan van zowel oude producten als de SEPA-producten te elimineren. De Ecofin-Raad nodigde daarom de Europese Commissie en de ECB uit om, in nauwe samenwerking met alle betrokken partijen, een grondige beoordeling uit te voeren om te bepalen of wetgevende maatregelen nodig zijn ter vaststelling van bindende deadlines voor invoering van de SEPA-overboeking en SEPA-automatische incasso, en om een wetsvoorstel in te dienen in het geval dat dergelijke maatregelen noodzakelijk worden geacht.

De markt voor kortlopende schuldtitels in Europa is grotendeels nationaal van aard. Het STEP-initiatief, opgezet door marktpartijen onder de hoede van de Europese federatie van banken en ACI – de vereniging van financiële markten – en aangestuurd door het STEP-marktcomité, heeft sinds 2001 via een vrijwillig nageleefde kernset van marktstandaarden en -praktijken de integratie van de markt voor kortlopende schuldbewijzen bevorderd. Het Eurosysteem heeft het STEP-initiatief van begin af aan ondersteund.

Na de succesvolle lancering van de STEP-markt in juni 2006 heeft het Eurosysteem zijn steun op twee manieren voortgezet. Ten eerste levert de ECB statistieken over de STEP-markt, die de maandelijks uitstaande bedragen en dagelijkse rendementen en ecarts op nieuwe emissies

20 Grensoverschrijdende betalingen nemen naar schatting 2-3% van het totale betalingsverkeer voor hun rekening.

21 Een online-betaling (of e-betaling) is gebaseerd op een betaling via internetbankieren, maar heeft het additionele kenmerk dat de webverkoper in "real-time" een betalingsbevestiging ontvangt, zodat de goederen meteen kunnen worden vrijgegeven.

22 Zie voor nadere gegevens de SEPA-pagina's op de website van de ECB.

omvatten. Sinds eind november 2009 heeft de ECB tevens dagelijkse statistieken gepubliceerd betreffende de geaggregeerde uitstaande bedragen en nieuwe emissies uitgesplitst naar sector, looptijd, kredietbeoordeling en valuta. Ten tweede zal het Eurosysteem het STEP-secretariaat tot en met juni 2010 behulpzaam blijven bij de toekenning van STEP-keurmerken. De uiteindelijke verantwoordelijkheid voor het toekennen en intrekken van het STEP-keurmerk berust volledig bij het STEP-secretariaat.

Niettegenstaande de gespannen situatie in de markten is de totale hoeveelheid uitstaande STEP-schuldbewijzen in het derde kwartaal van 2009 jaar-op-jaar met 6,4% gestegen, uitkomend op €404,8 miljard in december 2009. De stijging was deels het gevolg van het besluit van de Raad van Bestuur in oktober 2008 om de lijst van beleenbaar onderpand voor de krediettransacties van het Eurosysteem uit te breiden tot door banken uitgegeven schuld papier met een STEP-keurmerk. Sinds de invoering van het STEP-keurmerk in 2006 steeg het aantal actieve STEP-keurmerkprogramma's tot 149 in december 2009.

Teneinde de transparantie op het gebied van effecten op onderpand van activa ("asset-backed securities") te vergroten, heeft het Eurosysteem samen met kredietbeoordelingsbureaus, emittenten en beleggers een project gelanceerd om op leningsniveau gegevens te verschaffen over de activa die aan dergelijke instrumenten ten grondslag liggen. Een goed functionerende securitisatiemarkt, gesteund door standaardisatie en grotere transparantie, draagt bij tot een completer Europees financieel stelsel en bevordert integratie door middel van verbeterde internationale vergelijkbaarheid van instrumenten.

ADVIES OVER HET WET- EN REGELGEVINGSKADER VOOR HET FINANCIËLE STELSEL EN DIRECTE REGELGEVING

In 2009 richtten de adviezen van het Eurosysteem over het wet- en regelgevingskader zich met name op de follow-up op het verslag van de de Larosière-Groep waar het gaat om het opzetten van een nieuw institutioneel toezichtskader in

de EU (zie Paragraaf 2.1 van dit Hoofdstuk). Bovendien geeft de ECB als onderdeel van haar adviesrol overeenkomstig het Verdrag regelmatig advies over initiatieven die direct of indirect relevant zijn vanuit het perspectief van financiële integratie (zie Paragraaf 2 van dit Hoofdstuk en Paragraaf 6.2 van Hoofdstuk 2).

De ECB gaf advies over de integratie van effectenafwikkelings- en betalingssystemen. De ECB bleef nauw betrokken bij de werkzaamheden aan de gedragscode voor clearing en afwikkeling ("Code of Conduct for Clearing and Settlement"), die ertoe strekt de concurrentie te bevorderen op basis van prijstransparantie, toegankelijkheid en interoperabiliteit, loskoppeling van diensten en financieel-administratieve scheiding. Tevens heeft de ECB een analyse verricht aangaande het gebruik van prijsvoorbeelden door centrale effectenbewaarinstellingen als een manier om de prijsvergelijkbaarheid te verbeteren.

De ECB continueerde haar deelname aan de Adviserende en Toezichthoudende Groep inzake clearing en afwikkeling, die zich bezighoudt met het slechten van de zogeheten Giovannini-barrières voor doelmatige clearing en afwikkeling (genoemd naar de groep die deze barrières in 2001 in kaart heeft gebracht), die het resultaat zijn van verschillen in technische standaarden en zakelijke praktijken. Deze werkzaamheden houden nauw verband met de implementatie van TARGET2-Securities (T2S) en beogen het bevorderen van harmonisering in de *post-trading*-omgeving.

Aangezien harmonisering van het Europese wettelijk kader voor betalingen de basis vormt voor SEPA, heeft het Eurosysteem groot belang bij EU-wetgeving op dit gebied. De Richtlijn betreffende betalingsdiensten²³ werd omgezet in nationaal recht en was in november 2009 in het merendeel van de lidstaten in werking

²³ Richtlijn 2007/64/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 november 2007 betreffende betalingsdiensten in de interne markt tot wijziging van de Richtlijnen 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG en 2006/48/EG, en tot intrekking van Richtlijn 97/5/EG.

getreden. De ECB nam deel als waarnemer aan de omzettingswerkgroep van de Europese Commissie, waarin tevens de nationale centrale banken waren vertegenwoordigd door gedelegeerden die hun respectieve regeringsvertegenwoordigers vergezelden. Verder was de ECB betrokken bij en werd zij geraadpleegd over de werkzaamheden van de Commissie inzake de evaluatie van Verordening (EG) 2560/2001 (thans Verordening (EG) 924/2009 betreffende grensoverschrijdende betalingen in de Gemeenschap). Wat betreft grensoverschrijdende automatische incasso's, vereist de herziene Verordening dat alle banken in het eurogebied die thans op nationaal niveau automatische incasso's aanbieden uiterlijk in november 2010 tevens in staat zijn grensoverschrijdende automatische-incasso-opdrachten te ontvangen en te verwerken. De Verordening bepaalt verder dat tijdelijke regelingen worden getroffen aangaande verrekeningstarieven voor grensoverschrijdende en nationale SEPA-automatische incasso's, zoals uiteengezet in gezamenlijke persberichten van de ECB en de Europese Commissie.²⁴ Ten slotte is de ECB betrokken geweest bij, en geraadpleegd over, de evaluatie van de Richtlijn inzake elektronisch geld.

In december 2008 hebben twee groepen wetenschappers – de Studiegroep inzake een Europees Burgerlijk Wetboek en de Onderzoeksgroep inzake EU-privatrecht – bij de Europese Commissie een eindversie ingediend van een gezamenlijk opgesteld gemeenschappelijk ontwerpreferentiekader, dat een reeks “modelregels” biedt ten aanzien van de kerngebieden van het privaatrecht. De ECB heeft bijgedragen aan de werkzaamheden van de European Financial Markets Lawyers Group (EFMLG) inzake onderwerpen op dit gebied die met name relevant zijn voor de sector financiële dienstverlening.²⁵ De ECB was tevens betrokken bij de EFMLG-dialoog met toonaangevende organisaties in de bedrijfstak die standaard marktdocumentatie sponsoren. Het doel van de dialoog was om de lessen te bespreken die uit de recente onrust op de financiële markten kunnen worden getrokken betreffende bepalingen die

doorgaans in financiële-transactiedocumentatie worden gebruikt, om te kijken naar verschillen tussen diverse kaderovereenkomsten en een convergentieproces te starten richting standaard marktdocumentatie.

VERLENEN VAN CENTRALE-BANKDIENSTEN DIE BEVORDERLIJK ZIJN VOOR DE FINANCIËLE INTEGRATIE

TARGET2, de tweede generatie van het systeem voor grote betalingen van het Eurosysteem, is de eerste marktinfrastructuur die volledig is geïntegreerd en geharmoniseerd op Europees niveau. Het stelt instellingen die in verschillende Europese landen opereren in staat hun back-office te rationaliseren en hun euroliquiditeitsbeheer te consolideren. Het Eurosysteem streeft ernaar TARGET2 op regelmatige basis te verbeteren teneinde beter tegemoet te komen aan de behoeften van gebruikers, en heeft in de loop van 2009 twee nieuwe versies van het systeem geïmplementeerd.

T2S – het geplande Eurosysteem-platform voor primaire, grensoverschrijdende en neutrale effectenafwikkelingsdiensten – zal een belangrijke invloed hebben op de harmonisering en integratie van de *post-trading*-omgeving in Europa. T2S zal veel van de zogeheten Giovannini-barrières voor grensoverschrijdende clearing en afwikkeling wegnemen door één enkel IT-platform te bieden met gemeenschappelijke interfaces en een gemeenschappelijk berichtenprotocol, een geharmoniseerd tijdschema te introduceren voor alle aangesloten markten, en het uitbreiden van één enkel geharmoniseerd verrekeningsmodel dat levering tegen betaling in centrale-bankgeld omvat naar alle nationale en grensoverschrijdende transacties. In 2009 hebben verschillende T2S-subgroepen van branchedeskundigen standaarden ontwikkeld

²⁴ De twee gezamenlijke persberichten, gepubliceerd op respectievelijk 4 september 2008 en 24 maart 2009, gaven duidelijkheid omtrent de verwachtingen van Europese autoriteiten ten aanzien van de tussentijdse en langetermijnverrekeningstarieven voor SEPA-automatische incasso's.

²⁵ Het positiedocument van de EFMLG werd in september 2009 gepubliceerd en is beschikbaar op de website van de EFMLG (<http://www.efmlg.org>).

voor de harmonisering van opdrachten en processen. Terwijl de werkzaamheden aan de implementatie van T2S zijn voortgezet, zijn er regelmatig nieuwe gebieden vastgesteld waarop harmonisering is vereist, en deze zijn ofwel direct verkend binnen de reikwijdte van het project of doorverwezen naar de CESAME II-groep van de Europese Commissie (zie Paragraaf 2.2 van Hoofdstuk 2 voor nadere gegevens).

Ten slotte werd in 2009 op het vlak van onderpandbeheer verder gewerkt aan het opzetten van een gemeenschappelijk platform (CCBM2) voor nationale centrale banken van het eurogebied met het oog op consolidatie en grotere efficiëntie van de interne systemen van het Eurosysteem en verbetering van het liquiditeits- en onderpandbeheer van tegenpartijen (zie Paragraaf 2.3 van Hoofdstuk 2).

4 TOEZICHT OP BETALINGSSYSTEMEN EN MARKTINFRASTRUCTUUR

Betalingsystemen en effectenclearing- en afwikkelingssystemen zijn basisinfrastructuren die nodig zijn voor de goede werking van markteconomieën. Ze zijn onmisbaar voor een efficiënte stroom van betalingen voor goederen, diensten en financiële activa, en hun soepele werking is essentieel voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid van de centrale bank en voor het handhaven van de stabiliteit van en het vertrouwen in de munt, het financiële stelsel en de economie in het algemeen. Het bevorderen van de goede werking van het betalingsverkeer is een kerntaak van het Eurosysteem. Het Eurosysteem hanteert drie werkwijzen om deze taak ten uitvoer te leggen: het vervult een operationele rol, verricht toezichtactiviteiten en fungeert als een katalysator.

Via zijn toezichtfunctie streeft het Eurosysteem ernaar de veiligheid en efficiëntie van betalings- en effectenafwikkelingssystemen en centrale euroverwerkende tegenpartijen te waarborgen, door hen te monitoren, te beoordelen en, waar nodig, tot verandering op te roepen.

Net als de meeste andere toezichthouders richt het Eurosysteem zich bij het toezicht zowel op afzonderlijke betalings- en effectenafwikkelingssystemen als – gegeven de onderlinge afhankelijkheden tussen deze systemen – op de marktinfrastructuur als geheel.

Betalingsinstrumenten vallen ook binnen de reikwijdte van het toezicht van het Eurosysteem, dat zich met name richt op de veiligheid en efficiëntie van die instrumenten. Als gevolg van zowel de creatie van SEPA als de toenemende harmonisering van het Europees wettelijk kader, verandert het retailbetalingslandschap aanzienlijk, en het belang van een consistente aanpak ten aanzien van het toezicht op betalingsinstrumenten neemt toe. Het Eurosysteem heeft daarom in februari 2009 een geharmoniseerde toezichtaanpak en toezichtnormen voor betalingsinstrumenten gepubliceerd. Deze normen vormen een gemeenschappelijk vertrekpunt voor alle betalingsinstrumentkaders en het fundament

waarop het toezicht op betalingsinstrumenten in het algemeen kan worden opgetuigd.

Teneinde een allesomvattend overzicht te geven van de methoden, het beleid en de instrumenten die het Eurosysteem toepast in zijn toezichtactiviteiten, heeft het Eurosysteem in februari 2009 zijn toezichtbeleidskader gepubliceerd. Het kader vormt een centraal referentiepunt betreffende toezichtaangelegenheden voor systemen, deelnemers en andere belanghebbenden, en voor het Eurosysteem zelf.

4.1 SYSTEMEN VOOR GROTE BETALINGEN EN AANBIEDERS VAN INFRASTRUCTUURDIENSTEN

De systemen voor grote betalingen vormen de ruggengraat van de marktinfrastructuur van het eurogebied en leveren een belangrijke bijdrage aan de stabiliteit en doelmatigheid van de financiële sector en de economie in het algemeen. Het Eurosysteem past een strak gedefinieerd toezichtbeleidskader toe op alle systemen voor grote betalingen die in euro luidende transacties verrekenen, zowel op eigen systemen als op die welke door particuliere instanties worden geëxploiteerd. Dit kader is gebaseerd op internationaal erkende normen die door het Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) zijn opgesteld en in 2001 door de Raad van Bestuur zijn overgenomen, en bekend staan als de “Core Principles for Systemically Important Payment Systems”. Ze worden aangevuld door de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen voor betalingssystemen van systeemkritisch belang (SIPS), waaraan de Raad van Bestuur in 2006 zijn goedkeuring heeft gehecht. Het bankwezen werd geacht deze uiterlijk juni 2009 te implementeren. In de tweede helft van 2009 begon het Eurosysteem met de beoordeling van de mate waarin de SIPS de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen naleefden.

Het algeheel operationeel functioneren en de dienstverlening van de belangrijkste

betalingsinfrastructuren die in euro luidende transacties verrekenen (TARGET, EURO1 en het Continuous Linked Settlement-systeem) en aanbieders van infrastructuurdiensten (zoals SWIFT) waren in 2009, een periode die werd gekenmerkt door een geleidelijk afnemende onrust op de financiële markten, stabiel en veerkrachtig.

TARGET2

Begin 2009 voltooiden de TARGET2-toezichthouders van het Eurosysteem hun grondige toezichtbeoordeling van het ontwerp van het TARGET2-systeem (die eind 2006 van start was gegaan) aan de hand van de Core Principles for Systemically Important Payment Systems. Op basis van deze beoordeling, die in mei 2009 werd gepubliceerd, concludeerde de Raad van Bestuur dat het ontwerp van TARGET2 aan alle toepasselijke Core Principles voldeed.

Na afloop van de deadline van juni 2009 voor implementatie van de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen voor SIPS, werd in de tweede helft van 2009 een aanvang gemaakt met een beoordeling van TARGET2 aan de hand van deze verwachtingen. De beoordelingsresultaten zullen in de loop van 2010 beschikbaar komen.

Voordat de nieuwe TARGET2-softwareversie op 23 november 2009 uitkwam, beoordeelden de toezichthouders ook de nieuwe functionaliteiten aan de hand van de toepasselijke Core Principles. De toezichthouders concludeerden dat de nieuwe versie over het geheel genomen een positief effect zou hebben op het liquiditeits- en kredietrisicobeheer door TARGET2-deelnemers.

EURO1

EURO1 is een systeem voor grote betalingen voor in euro luidende grensoverschrijdende en binnenlandse transacties tussen banken die actief zijn in de EU. Het wordt beheerd door het clearingbedrijf van de Euro Banking Association, EBA CLEARING. EURO1 werkt op multilaterale nettobasis. De einddagsposities

van EURO1-deelnemers worden uiteindelijk afgewikkeld in centrale-bankgeld via het TARGET2-systeem, waarbij de ECB optreedt als vereveningsinstantie.

Er werden in 2009 geen wijzigingen aangebracht in EURO1 die de risicopositie van het systeem zouden kunnen hebben beïnvloed en daarom een beoordeling vanuit toezichtperspectief zouden hebben vereist. Het systeem heeft het hele jaar goed gefunctioneerd.

In de tweede helft van 2009 werd het EURO1-systeem beoordeeld aan de hand van de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen voor SIPS. Het beoordelingsproces loopt nog steeds, en de beoordelingsresultaten zullen in de loop van 2010 beschikbaar komen.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT-SYSTEEM

Het Continuous Linked Settlement (CLS)-systeem werd in september 2002 gelanceerd en wordt beheerd door CLS Bank International (CLS Bank). Het systeem biedt betalingsdiensten in meerdere valuta's voor de gelijktijdige verrekening van betaalopdrachten met betrekking tot valutatransacties. Met behulp van het betaling-tegen-betalingsmechanisme worden de kredietrisico's die verband houden met de verrekening van valutatransacties door CLS vrijwel geëlimineerd. CLS verrekent in 17 van 's werelds meest verhandelde valuta's, waaronder de euro, de Amerikaanse dollar, de Japanse yen, het Britse pond en de Zwitserse frank.

Aangezien CLS Bank is gevestigd in de Verenigde Staten, draagt het Federal Reserve System de primaire toezichtverantwoordelijkheid voor CLS binnen een coöperatieve toezichtregeling met de centrale banken van de G10 en de centrale banken van de door CLS verrekende valuta's. Deze regeling is neergelegd in een protocol dat in november 2008 is vastgesteld door de deelnemende centrale banken.²⁶ De ECB neemt, in nauwe

²⁶ Het "Protocol for the Cooperative Oversight Arrangement of CLS" is beschikbaar op de website van de Board of Governors van het Federal Reserve System (<http://www.federalreserve.gov>).

samenwerking met de nationale centrale banken van het eurogebied, deel aan deze coöperatieve toezichtregeling en heeft de primaire toezichtverantwoordelijkheid voor de verrekeningen in euro door CLS.

In 2009 waren de coöperatieve toezichtactiviteiten van CLS hoofdzakelijk gericht op de evaluatie van nieuwe diensten, initiatieven en wijzigingen van de door CLS Bank geïntroduceerde regels. Deze omvatten het voorstel voor een nieuwe aggregatiedienst, die tot doel heeft te zorgen voor een veiliger en efficiënter verwerking van grote aantallen laagwaardige valutatransacties, voorstellen voor een nieuw prijsbeleid, en wijzigingen van de CLS-regels en het ledenhandboek die de lessen weerspiegelen die zijn geleerd na het bankroet van Lehman Brothers.

SWIFT

SWIFT is vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit van belang aangezien het veilige berichtgevingdiensten biedt aan de financiële gemeenschap in meer dan 210 landen in de wereld. SWIFT is een in België gevestigde coöperatieve onderneming met beperkte aansprakelijkheid. De ECB neemt deel aan het coöperatieve toezicht van de G10 op SWIFT, waarbij de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique de primair verantwoordelijke toezichthouder is. Het toezicht is met name gericht op de crisisbestendigheid van SWIFT, de operationele betrouwbaarheid, veiligheid, bedrijfscontinuïteit, interne risicobeheersingprocessen en belangrijke projecten die zijn ondernomen. De door centrale banken verrichte toezichtactiviteiten beogen te waarborgen dat SWIFT passende governance-regelingen, structuren, processen, risicobeheerprocedures en controles heeft ingevoerd om op doeltreffende wijze de risico's te beheersen die het zou kunnen meebrengen voor de financiële stabiliteit en voor de soliditeit van financiële infrastructuur.

In 2009 zijn de toezichtactiviteiten van SWIFT met name gericht op:

1) de implementatie van het gespreide-architectuurprogramma gericht op het

herontwerpen van de technische architectuur van SWIFT, waaronder het monitoren van de voortgang die is geboekt met “operationele-gereedheidstests” en klantmigratie, en met het nieuwe besturings- en controlecentrum voor Azië en de Stille Oceaan;

2) de ontwikkeling van de SWIFT-verbindingsmogelijkheden die aan klanten worden geboden;

3) het monitoren van nieuwe projecten met een potentiële impact op de vertrouwelijkheid, integriteit en bereikbaarheid van de kritieke diensten van SWIFT; en

4) de op risico gebaseerde evaluatie van de digitale verdediging van SWIFT, met de nadruk op de organisatorische en operationele beveiligingspraktijken.

In 2009 heeft SWIFT een intern initiatief aangekondigd getiteld Lean@SWIFT, dat er op is gericht de operationele kosten binnen de organisatie te reduceren door bepaalde processen te stroomlijnen. De toezichthouders houden de activiteiten van SWIFT met betrekking tot dit initiatief nauwgezet in de gaten om er zeker van te zijn dat voldoende aandacht wordt besteed aan de continue veerkracht en beschikbaarheid van SWIFT-diensten.

4.2 RETAILBETALINGSSYSTEMEN EN -INSTRUMENTEN

Het door het Eurosysteem uitgeoefende toezicht betreft ook retailbetalingssystemen en -betalinginstrumenten. In 2009 continueerde de ECB haar leidende rol bij het volgen van de goede werking van STEP2, een betalingssysteem voor grensoverschrijdende en in toenemende mate ook binnenlandse retailbetalingen in euro, dat wordt beheerd door EBA CLEARING.

Op 2 november 2009 introduceerde EBAN CLEARING twee additionele STEP2-diensten (CORE en B2B) ter ondersteuning van het SEPA-scheme voor automatische incasso's.

De twee diensten worden beschouwd als zijnde conform met de respectieve reglementen van de Europese betalingsraad (EPC), en de introductie ervan hield geen wijziging in van het nalevingsniveau van STEP2 ten aanzien van de toepasselijke toezichtnormen.

In 2009 continueerde het Eurosysteem zijn toezichtbeoordeling van kaartbetalings-*schemes* die actief zijn in het eurogebied aan de hand van zijn in januari 2008 goedgekeurde toezichtnormen voor dergelijke *schemes*. De beoordeling betrof 26 *schemes*, waarvan er vier internationaal waren. Bepaalde kaartbetalingssystemen zijn vrijgesteld van de toepassing van de toezichtnormen. Internationale *schemes* worden beoordeeld door samenwerkende beoordelingsgroepen bestaande uit een leidende toezichthoudende centrale bank en andere centrale banken die op vrijwillige basis meedoen.

Ten behoeve van deze beoordeling heeft de ECB, als leidend toezichthouder binnen het Eurosysteem voor VISA Europe, Diners/Discover en American Express, Memoranda of Understanding ondertekend met deze kaart-*schemes*, terwijl de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique een gelijkaardig Memorandum of Understanding heeft ondertekend met MasterCard Europe, voor wie zij als leidend toezichthouder optreedt.

De beoordelingen van nationale en internationale kaart-*schemes* zullen aan collegiale toetsingen worden onderworpen teneinde te zorgen voor gelijke toepassing van de toezichtnormen. Dit proces zal begin 2010 van start gaan. Het is de bedoeling dat tegen het eind van 2010 een verslag zal worden gepubliceerd waarin de belangrijkste resultaten van de beoordeling op geaggregeerd niveau worden beschreven.

Op basis van de geharmoniseerde toezichtaanpak en toezichtnormen voor betalingsinstrumenten, heeft het Eurosysteem ontwerp toezichtkaders ontwikkeld voor overboekings-*schemes* en voor automatische-incasso-*schemes*, en alle belanghebbenden uitgenodigd deze uiterlijk november 2009 te becommentariëren. Zodra

de via de openbare raadpleging ontvangen commentaren zijn bekeken, zullen de toezichtkaders in 2010 worden gefinaliseerd.

4.3 CLEARING EN AFWIKKELING VAN EFFECTEN EN DERIVATEN

Het Eurosysteem heeft groot belang bij de goede werking van effectenclearing- en -afwikkelingssystemen, aangezien tekortkomingen in de clearing, afwikkeling en bewaring van onderpand een gevaar zouden kunnen betekenen voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, de goede werking van het betalingsverkeer en de handhaving van de financiële stabiliteit.

In zijn hoedanigheid van gebruiker van effectenafwikkelingssystemen toetst het Eurosysteem of effectenafwikkelingssystemen in het eurogebied en de koppelingen daartussen voldoen aan de gebruikersstandaarden van het Eurosysteem.²⁷ Effectenafwikkelingssystemen en koppelingen zijn beschikbaar voor krediettransacties van het Eurosysteem indien zij aan deze gebruikersstandaarden voldoen, die tevens de toetssteen vormen op basis waarvan het Eurosysteem nieuwe effectenafwikkelingssystemen en koppelingen, of significante actualiseringen van reeds goedgekeurde systemen, beoordeelt.

In augustus 2009 voltooide het Eurosysteem zijn uitgebreide beoordeling van alle effectenafwikkelingssystemen, koppelingen en indirecte koppelingen. De beoordeling bevestigde dat het algehele nalevingsniveau van de effectenafwikkelingssystemen en hun directe en indirecte koppelingen hoog was en dat de effectenafwikkelingssystemen hun inspanningen om de naleving te verbeteren waar nodig hadden voortgezet. Daarnaast zijn één nieuwe indirecte koppeling en haar onderliggende indirecte koppeling beoordeeld en bleken deze te voldoen aan de gebruikersstandaarden van het Eurosysteem.

²⁷ "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations", januari 1998.

ESCB-CESR-AANBEVELINGEN VOOR EFFECTENCLEARING EN -AFWIKKELING IN DE EUROPESE UNIE

In juni 2009 publiceerden het ESCB en het Committee of European Securities Regulators (CESR) de “Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union”²⁸, die beogen de veiligheid, soliditeit en efficiëntie van de effectenclearing- en afwikkelingssystemen en van centrale tegenpartijen in de EU te verhogen. Zij zijn gebaseerd op en minstens zo stringent als de aanbevelingen voor effectenafwikkelingssystemen en de aanbevelingen voor centrale tegenpartijen die door de CPSS en het Technisch Comité van de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders (IOSCO) zijn gedaan.

De goedkeuring en publicatie van de definitieve ESCB-CESR-aanbevelingen vormt een belangrijke stap naar een reeks minimumvereisten die de veiligheid en soliditeit in de *post-trading*-infrastructuur in de EU moeten waarborgen. De aanbevelingen zijn gericht aan regelgevende instanties en toezichthouders, die deze zullen gebruiken als een regelgevingsinstrument en ernaar zullen streven dat zij consistent worden geïmplementeerd en dat er gelijke concurrentievoorwaarden gelden voor effectenafwikkelingssystemen en centrale tegenpartijen in de EU. Beoogd wordt dat effectenafwikkelingssystemen en centrale tegenpartijen hun antwoorden op de kernvragen van het ESCB-CESR-verslag zullen publiceren en dat zij uiterlijk eind 2011 aan de hand van de aanbevelingen zullen zijn beoordeeld.

De Europese Commissie, het Committee of European Banking Supervisors (CEBS) en relevante marktpartijen en -verenigingen zijn gedurende het gehele proces van het opstellen van deze aanbevelingen geraadpleegd, en alle belanghebbenden is om commentaar gevraagd in twee openbare raadplegingen. In de beoordeling is rekening gehouden met alle recente ontwikkelingen op regelgevings- en juridisch vlak en met andere initiatieven die sinds de beginwerkzaamheden, die in 2001

begonnen en in 2005 zijn opgeschort, zijn gedaan. Gezien het financiële-stabiliteitsrisico van de toenemende omvang van over-the-counter (OTC) derivatenposities, zijn de risico's die samenhangen met OTC-derivaten tevens in aanmerking genomen bij het beoordelen en finaliseren van de aanbevelingen voor centrale tegenpartijen.

MARKTINFRASTRUCTUREN VOOR OTC-DERIVATEN

De ontwikkeling van toereikende marktinfrastructuren voor OTC-derivatenmarkten vormt een eerste prioriteit voor de verbetering van de transparantie en veerkracht van deze markten. Terwijl deze werkzaamheden aanvankelijk waren gericht op kredietverzuimswaps, waarvoor gedurende de financiële crisis een behoefte was ontstaan aan beleidsmaatregelen op de korte termijn, zijn zij vervolgens uitgebreid naar de OTC-derivaten in het algemeen.

Een belangrijk deel van de werkzaamheden was gericht op het bevorderen van het gebruik van centrale-tegenpartijenafwikkeling voor OTC-derivaten. Gestimuleerd door krachtige steun uit de publieke sector van de EU en overeenkomstige initiatieven van het bankwezen, zijn in juli 2009 in de EU twee centrale tegenpartijen voor kredietverzuimswaps opgezet, te weten Eurex Credit Clear (gevestigd in het eurogebied) en ICE Clear Europe (gevestigd in het Verenigd Koninkrijk). De Raad van Bestuur verwelkomde deze vooruitgang in zijn besluit van 16 juli 2009. Tegelijkertijd benadrukte de Raad van Bestuur dat de prioriteit vooral diende te liggen bij het gebruik van eurogebied-infrastructuren voor de afwikkeling van in euro luidende kredietverzuimswaps, hetgeen de Raad nauwgezet zou volgen. Het belang van de beschikbaarheid van eurogebied-infrastructuren voor OTC-derivaten werd tevens onderstreept in recent analytisch werk van het Eurosysteem, waarin, aangezien de euro een belangrijke valutadenominatie voor OTC-derivatencontracten is, de bijzondere systeemrisico-implicaties van

²⁸ Beschikbaar op de website van de ECB.

OTC-derivatenmarkten voor het eurogebied werden benadrukt.²⁹

Gezien het toenemende belang van centrale tegenpartijen en overige marktinfrastructuren, zoals “trade repositories” (bewaarplaatsen voor handelsgegevens), in de OTC-derivatenmarkten, is een adequaat regelgevings- en toezichtskader vereist teneinde de veilige en efficiënte werking van deze entiteiten te waarborgen. Tegen deze achtergrond is in de in juni 2009 gepubliceerde ESCB-CESR-aanbevelingen voor effectenafwikkelingssystemen en centrale tegenpartijen, die worden besproken in de voorgaande paragraaf, rekening gehouden met een aantal specifieke risico’s die inherent zijn aan de afwikkeling van OTC-derivaten. Momenteel zijn ook op internationaal niveau werkzaamheden gaande ter waarborging van een consistente interpretatie en implementatie van de relevante toezichtnormen voor centrale tegenpartijen, specifiek met betrekking tot OTC-derivaten. In juli 2009 is gestart met een evaluatie van de CPSS-IOSCO-aanbevelingen uit 2004 voor centrale tegenpartijen betreffende OTC-derivaten³⁰, waarin tevens overwegingen met betrekking tot bewaarplaatsen voor handelsgegevens zullen worden opgenomen. Bovendien is met het opzetten van het OTC Derivatives Regulators’ Forum een kader gecreëerd voor doorlopende mondiale coördinatie en informatie-uitwisseling tussen de autoriteiten die bevoegd zijn voor of een legitiem belang hebben bij OTC-derivateninfrastructuren.³¹

In beginsel dienen de markten voor OTC-derivaten aan dezelfde normen van transparantie, doelmatigheid en veiligheid te voldoen als die welke passend worden geacht in de markten voor andere financiële producten, maar met aandacht voor de specifieke kenmerken van de verschillende producten.

Op 20 oktober 2009 zette de Europese Commissie haar voorstellen uiteen voor toekomstige acties betreffende de OTC-derivatenmarkten.³² Het Eurosysteem leverde met zijn inbreng in de raadpleging van de Europese Commissie van juli 2009 inzake mogelijke maatregelen

ter vergroting van de veerkracht van OTC-derivatenmarkten, een bijdrage aan het ontwikkelen van deze routekaart³³ en zal advies en input blijven bieden met betrekking tot het ontwikkelen van de voorziene regelgevingsmaatregelen.

TOEZICHT OP TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) is een infrastructuur die beoogt één grensoverschrijdend effectendepot en één centraal en neutraal afwikkelingsproces te bieden, waarmee de Lissabon-strategie kracht wordt bijgezet. De Ecofin-Raad benadrukte in 2007 dat de op centrale effectenbewaarinstellingen van toepassing zijnde toezichtregelingen veilig en efficiënt dienen te blijven, en dat de implicaties van T2S voor deze regelingen derhalve daartoe dienen te worden geanalyseerd.

Aangezien er gegevens zijn gepubliceerd over een aantal kernelementen van het ontwerp en het operationeel/wettelijk kader van T2S, heeft het Eurosysteem op 18 juni en 26 augustus 2009 workshops georganiseerd met de betrokken centrale banken en toezichthouders om de “kritikaliteit” van T2S voor centrale banken en centrale effectenbewaarinstellingen te verkennen. Bovendien, aangezien T2S grensoverschrijdende diensten zal aanbieden aan centrale banken en centrale effectenbewaarinstellingen binnen het eurogebied en daarbuiten, zal een groot aantal toezichthouders er belang bij hebben informatie te ontvangen van T2S, zodat zij hun regelgevende taken krachtens de respectieve statutaire regels kunnen uitoefenen. Tot dusver hebben alle bevoegde autoriteiten hun steun gegeven aan het idee om een samenwerkingsverband op

29 Het verslag getiteld “OTC derivatives and post-trading infrastructures” werd in september 2009 op de website van de ECB gepubliceerd.

30 Zie voor nadere gegevens het persbericht van de BIB van 20 juli 2009 (<http://www.bis.org>).

31 Zie voor nadere gegevens over dit forum het persbericht van de Federal Reserve Bank van New York van 24 september 2009 (<http://www.newyorkfed.org>).

32 Het document getiteld “Ensuring efficient, safe and sound derivatives markets: Future policy actions” is beschikbaar op de website van de Europese Commissie (<http://ec.europa.eu>).

33 De bijdrage van het Eurosysteem werd op 4 september gepubliceerd op de website van de ECB.

te zetten met betrekking tot T2S-diensten. Het samenwerkingsverband waarover wordt gesproken, zou zich niet bezighouden met de statutaire bevoegdheden van afzonderlijke autoriteiten over binnenlandse systemen krachtens nationale regels, of met de tenuitvoerlegging van dergelijke bevoegdheden. Zodra er overeenstemming is over het samenwerkingsverband zullen de T2S-belanghebbenden worden geïnformeerd. Een voorlopige evaluatie van het T2S-ontwerp vanuit toezichtsperspectief gedurende de ontwikkelingsfase wordt door alle bevoegde autoriteiten noodzakelijk geacht.

4.4 OVERIGE ACTIVITEITEN

In november 2009 heeft het Eurosysteem voor het eerst een toezichtverslag gepubliceerd.³⁴ Het Eurosysteem beoogt met deze nieuwe publicatie overheidsinstellingen en aanbieders van en deelnemers aan marktinfrastucturen, alsmede het grote publiek, te informeren over de uitoefening van de toezichtfunctie van het Eurosysteem en zijn beoordeling van de veiligheid en soliditeit van de betalings-, clearings- en afwikkelingsinfrastructuren van het eurogebied.

Het toezichtverslag bevatte een overzicht van het institutioneel kader, de toezichtnormen en -vereisten, en de samenwerkings- en praktische regelingen voor het uitoefenen van systeemtoezicht die de basis vormen voor de toezichtfunctie van het Eurosysteem. Daarnaast gaf het verslag informatie over de toezichtactiviteiten van het Eurosysteem gedurende 2008, en over de belangrijkste ontwikkelingen in 2009. Ten slotte gaf het verslag een overzicht van de toekomstige prioriteiten van het Eurosysteem op toezichtgebied.

De ECB publiceerde een lijst van termen betreffende betalings-, clearings- en afwikkelingssystemen. Deze termen zijn op een gebruikersvriendelijke manier gedefinieerd ter bevordering van de acceptatie ervan door marktpartijen en het publiek. De termenlijst zal

naar verwachting zorgen voor een consistent gebruik van termen in publicaties van het ESCB en kan tevens door andere EU-instellingen worden gebruikt ter naslag. De lijst van termen werd samengesteld door een comité van deskundigen en was het onderwerp van een drie maanden durende openbare raadpleging. Alle ontvangen commentaren werden op de website van de ECB gepubliceerd.

De Hong Kong Monetary Authority heeft in 2009 een toezichtbeoordeling uitgevoerd van het Euro CHATS-systeem. De uitkomsten van de beoordeling waren over het algemeen positief, aangezien Euro CHATS alle relevante Core Principles in hoge mate naleefde. Het Eurosysteem heeft belang bij de veiligheid van de afwikkelingsprocedures van “offshore”-systemen die de euro verwerken, zoals Euro CHATS. Krachtens de beginselen van internationaal coöperatief toezicht, heeft de Hong Kong Monetary Authority de ECB geraadpleegd en informatie met haar uitgewisseld in het proces van beoordeling van het Euro CHATS-systeem, en de ECB heeft commentaar geleverd op het verslag van de Hong Kong Monetary Authority.

Ten slotte publiceert de ECB op jaarbasis statistische gegevens over betalingen en handel, clearing en afwikkeling van effecten. De gegevens worden uitgesplitst naar land en worden sinds 2007 uitsluitend in elektronische vorm beschikbaar gemaakt via het Statistical Data Warehouse op de website van de ECB. De gegevens voor 2008 werden gepubliceerd op 11 september 2009.

34 “Eurosysteem oversight report 2009”, november 2009.



De voormalige Grossmarkthalle, een officieel monument, gezien van binnen (februari 2008). Het door Martin Elsaesser ontworpen gebouw had bij oplevering in 1928 de grootste vrije overspanning van gewapend beton in de wereld

HOOFDSTUK 4

EUROPESE EN INTERNATIONALE BETREKKINGEN

I EUROPESE AANGELEGENHEDEN

In 2009 is de ECB haar reguliere contacten met de Europese instellingen en fora blijven onderhouden, met name met het Europees Parlement (zie Hoofdstuk 5), de Eurogroep, de Ecofin-Raad en de Europese Commissie. De President van de ECB heeft geregeld deelgenomen aan vergaderingen van de Eurogroep, alsook aan die van de Ecofin-Raad wanneer daar aangelegenheden werden besproken die verband hielden met de doelstellingen en taken van het ESCB. Daarnaast is de President van de ECB uitgenodigd deel te nemen aan vergaderingen van de Europese Raad wanneer daar aangelegenheden werden besproken die verband hielden met de economische en financiële crisis. De Voorzitter van de Eurogroep en de Commissaris voor Economische en Monetaire Zaken waren aanwezig bij vergaderingen van de Raad van Bestuur wanneer zij dit passend achtten.

I.1 BELEIDSAANGELEGENHEDEN

DE BELEIDSRESPONS VAN DE EU OP DE FINANCIËLE CRISIS

De economische en financiële crisis is in 2009 de Europese beleidsagenda blijven bepalen. De EU-organen en -lidstaten zijn doorgestaan met het tenuitvoerleggen van het Europees Economisch Herstelplan dat in december 2008 door de Europese Raad was overeengekomen. De ECB heeft bijgedragen aan het ontwerp van verschillende steunmaatregelen voor de financiële sector, door bijvoorbeeld aanbevelingen te doen ten aanzien van overheidsgaranties voor bancaire schuld en van het waarderen van herkapitalisering, alsook leidende beginselen voor ondersteuningsregelingen voor bancaire activa.

Als een meer op de lange termijn gerichte en structurele reactie op de crisis presenteerde de zogeheten High-Level Group on Financial Supervision in de EU, voorgezeten door Jacques de Larosière, op 25 februari 2009 zijn rapport, waarin voorstellen en aanbevelingen werden gedaan voor een nieuwe regelgevingsagenda,

sterker gecoördineerd toezicht en effectieve crisisbeheersingsprocedures.

De in het rapport vervatte aanbevelingen zijn, samen met de door de Europese Commissie uitgebrachte mededeling van 27 mei 2009 betreffende het Europese financiële toezicht en de conclusies van de Ecofin-Raad van 9 juni 2009, door de Europese Raad bestudeerd. Tijdens zijn vergadering van 18-19 juni 2009 heeft de Europese Raad overeenstemming bereikt over een aantal zaken met betrekking tot de oprichting van een nieuwe financiële toezichtsarchitectuur in de EU. Meer in het bijzonder, gaf de Europese Raad uitdrukking aan zijn steun voor de oprichting van een European Systemic Risk Board (Europese Raad voor Systeemrisico's ofwel ESRB), die mogelijke bedreigingen voor de financiële stabiliteit zal volgen en beoordelen en die, waar nodig, risicowaarschuwingen en aanbevelingen voor actie zal doen uitgaan en toezien op de tenuitvoerlegging daarvan. De door de Ecofin-Raad op 9 juni 2009 aangenomen conclusies specificeren dat de ECB analytische, statistische, administratieve en logistieke steun aan de ESRB zal geven, en daarbij dient te putten uit technisch advies van de nationale centrale banken en toezichthouders. In het kader van de verantwoordingsplicht dient de ESRB ten minste halfjaarlijks en indien nodig vaker verslag uit te brengen aan de Raad van de Europese Unie en het Europees Parlement.

De Europese Raad deed tevens de aanbeveling voor de oprichting van een European System of Financial Supervisors (Europees Stelsel van Financiële Toezichthouders ofwel ESFS). Het doel van het ESFS is de kwaliteit en consistentie van het nationaal toezicht te versterken en het toezicht op grensoverschrijdende groepen te verbeteren door colleges van toezichthouders op te zetten en een gemeenschappelijk reglement op te stellen voor alle financiële instellingen op de gemeenschappelijke markt. De Europese Raad werd het er tevens over eens dat het ESFS over bindende en proportionele besluitvormingsbevoegdheden dient te beschikken bij de beoordeling van de mate waarin toezichthouders het gemeenschappelijke

reglement en de relevante EU-wetgeving naleven, alsook in het geval van onenigheid tussen toezichthouders in het thuisland en het gastland, met inbegrip van colleges van toezichthouders. Tegelijkertijd zouden de beslissingen van het ESFS op geen enkele wijze inbreuk dienen te maken op de begrotingsverantwoordelijkheden van de lidstaten.

Rekening houdend met de conclusies van de Europese Raad, heeft de Europese Commissie op 23 september 2009 haar goedkeuring gehecht aan een pakket voorstellen voor wetgeving om het financieel toezicht in Europa te versterken. Deze voorstellen worden momenteel door het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie bestudeerd. Tijdens zijn vergadering van 20 oktober 2009 bereikte de Ecofin-Raad in grote lijnen overeenstemming ten aanzien van de inhoud van de voorstellen met betrekking tot de creatie van de ESRB. De ECB werd over deze voorstellen geraadpleegd en hechtte op 26 oktober 2009 haar goedkeuring aan een advies betreffende de voorgestelde rechtsinstrumenten met betrekking tot de oprichting van de ESRB.¹ De Ecofin-Raad kwam op 2 december 2009 een algemene benadering ten opzichte van de voorstellen voor regelgeving ter oprichting van de nieuwe Europese microprudentiële toezichtsautoriteiten overeen. De ECB heeft op 8 januari 2010 een advies betreffende deze voorstellen goedgekeurd.² Voor een gedetailleerder uitleg van de voorstellen tot wetgeving, de institutionele inrichting van de ESRB en de rol van de ECB in dit nieuwe toezichtskader, zie Kader 8.

Na een stijging van €12 miljard naar €25 miljard, besloot de Ecofin-Raad op 18 mei 2009, ten slotte, het bedrag aan middelen dat beschikbaar is krachtens de faciliteit voor middellange-termijnondersteuning van de betalingsbalans van lidstaten, verder te verdubbelen tot €50 miljard.

HET STABILITEITS- EN GROEI PACT

In april 2009 kwam de Ecofin-Raad tot de conclusie dat vier landen van het eurogebied, te weten Ierland, Griekenland, Spanje en Frankrijk, en één land buiten het eurogebied,

nl. het Verenigd Koninkrijk, een buitensporig tekort hadden, en deed de aanbeveling dit buitensporig tekort te corrigeren. In juli stelde de Raad vast dat er sprake was van een buitensporig tekort in Malta, alsook in de niet-eurogebiedlanden Letland, Litouwen, Polen en Roemenië, en deed de Raad aanbevelingen voor de correctie van dit tekort. In december werd bepaald dat nog eens acht landen van het eurogebied, te weten België, Duitsland, Italië, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië en Slowakije, alsook één niet-eurogebiedland, Tsjechië, een buitensporig tekort hadden, en ook hier deed de Ecofin-Raad aanbevelingen voor de correctie ervan. Eind 2009 hadden in totaal 20 EU-landen, waarvan 13 deel uitmaken van het eurogebied, een buitensporig tekort.

Wat betreft de lopende buitensporige-tekortprocedures oordeelde de Ecofin-Raad in juli dat Hongarije effectief gevolg had gegeven aan eerdere aanbevelingen om zijn buitensporige tekort te corrigeren. Omdat de Raad tot de slotsom kwam dat zich na het goedkeuren van de aanbeveling onverwachte negatieve economische gebeurtenissen met grote ongunstige gevolgen voor de overheidsfinanciën hadden voorgedaan, besloot de Raad krachtens Artikel 104, lid 7, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap³ een herziene aanbeveling aan te nemen, waarin de oorspronkelijke uiterste termijn voor correctie van het buitensporig tekort met twee jaar wordt verlengd. In december 2009 nam de Raad overeenkomstige beslissingen ten aanzien van de lopende buitensporige-tekortprocedure voor Ierland, Spanje, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk, waarbij in al deze gevallen de oorspronkelijke uiterste termijn voor correctie van het buitensporig tekort met één jaar wordt verlengd. Tegelijkertijd besloot de Ecofin-Raad dat Griekenland niet effectief gevolg had gegeven aan de aanbeveling van de Raad van april 2009 krachtens Artikel 104, lid 8, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap⁴.

1 CON/2009/88.

2 CON/2010/5.

3 Nu Artikel 126, lid 7, van het Verdrag.

4 Nu Artikel 126, lid 8, van het Verdrag. Verdere informatie kan worden gevonden in Paragraaf 2.5 in Hoofdstuk 1.

In de in juni door de ministers van Financiën van het eurogebied overeengekomen oriëntaties voor het begrotingsbeleid van voorjaar 2009 werd onderkend dat het Stabiliteits- en Groeipact het passende kader vormde voor het uitvoeren en coördineren van begrotingsbeleid. Overheden verplichtten zich ertoe degelijke middellange-termijnbegrotingsexitstrategieën op te stellen die zouden leiden tot tijdige correctie van buitensporige tekorten.

In oktober 2009 publiceerde de Ecofin-Raad zijn conclusies ten aanzien van begrotingsexitstrategieën. De Raad riep op niet later dan 2011 met de begrotingsconsolidatie in alle EU-lidstaten van start te gaan, ervan uitgaande dat een zich versterkend en zelfstuwend herstel gaande is, en gaf aan dat een aantal landen daar eerder mee zou moeten beginnen. Bovendien was de Raad van oordeel dat in de meeste lidstaten in structurele termen het tempo van begrotingsconsolidatie ver uit zou moeten stijgen boven het ijkpunt van 0,5% bbp per jaar. De Ecofin-Raad riep tevens op tot versterking van begrotingsexitstrategieën door maatregelen ter versteviging van nationale begrotingskaders en ter ondersteuning van de houdbaarheid op de lange termijn, en deze binnen het kader van het Pact tussen de verschillende landen onderling te coördineren.

In juli 2009 publiceerde Eurostat een besluit betreffende de statistische vastlegging van overheidsinterventies ter ondersteuning van financiële instellingen en financiële markten tijdens de financiële crisis, welk besluit vergezeld ging van technische aanwijzingen. Op grond van dit besluit zal de informatie over de gevolgen van dergelijke interventies voor overheidstekorten en -schuld, alsmede voor daarmee samenhangende verplichtingen, regelmatig door Eurostat worden gerapporteerd en gepubliceerd in de context van de buitensporige-tekortprocedure.

In november 2009 publiceerde de Ecofin-Raad zijn conclusies ten aanzien van het houdbaarheidsverslag van de Europese Commissie van 2009, waarin de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in de EU-landen werd beoordeeld. Volgens het rapport lopen 13 EU-lidstaten een groot risico ten aanzien van de houdbaarheid van hun overheidsfinanciën (de eurogebiedlanden Ierland, Griekenland, Spanje, Cyprus, Malta, Nederland, Slovenië en Slowakije, en de niet-eurogebiedlanden Tsjechië, Letland, Litouwen, Roemenië en het Verenigd Koninkrijk), terwijl van negen landen wordt gedacht dat zij een gemiddeld risico lopen (België, Duitsland, Frankrijk, Italië, Luxemburg, Oostenrijk en Portugal in het eurogebied, en Hongarije en Polen buiten het eurogebied). Finland is het enige eurogebiedland dat geacht wordt een klein risico te lopen ten aanzien van de houdbaarheid van zijn overheidsfinanciën. Vergeleken met het houdbaarheidsverslag van 2006 zijn tien landen (Ierland, Spanje, Letland, Litouwen, Malta, Nederland, Oostenrijk, Polen, Slowakije en het Verenigd Koninkrijk) naar een hogere risicocategorie opgeschoven, voornamelijk ten gevolge van de verslechtering van hun huidige begrotingspositie. Niettegenstaande de grotere onzekerheid dan gewoonlijk rondom structurele begrotingsposities en lange-termijnbegrotingsprojecties ten gevolge van de economische en financiële crisis, kwam de Ecofin-Raad tot de conclusie dat de met de crisis verband houdende verslechtering van de overheidsfinanciën “aanzienlijk” bijdroeg aan “houdbaarheidsuitdagingen”. De Raad riep er derhalve toe op deze uitdagingen het hoofd te bieden door vastberaden tenuitvoerlegging van de uit drie elementen bestaande strategie die in 2001 tijdens de Europese Raad in Stockholm was overeengekomen, te weten

- 1) terugdringing van tekorten en schuld,
- 2) stijgende werkgelegenheidscijfers, en
- 3) hervorming van sociale-beschermingsstelsels.

VAN DE LISSABON-STRATEGIE NAAR DE 2020-STRATEGIE VAN DE EU

De Lissabon-strategie – het uitgebreide programma van de EU voor economische, sociale en milieuhervorming – is in 2009 begonnen aan het tweede jaar van de beleidscyclus voor de periode 2008-2010.

In voorjaar 2009 bevestigde de Europese Raad de bestaande Geïntegreerde Richtlijnen en bekrachtigde de Raad de geactualiseerde landspecifieke aanbevelingen voor het economisch en werkgelegenheidsbeleid van de lidstaten. De Raad riep op tot snelle tenuitvoerlegging van deze aanbevelingen en benadrukte de bijdrage die structurele hervormingen zouden kunnen leveren aan het overwinnen van de gevolgen van de economische crisis.

In oktober 2009 hebben de lidstaten hun verslag ingediend betreffende de tenuitvoerlegging van hun nationale hervormingsprogramma's. In deze verslagen wordt uiteengezet welke vooruitgang de lidstaten hebben geboekt met de tenuitvoerlegging van hun structurele hervormingsstrategieën. Deze strategieën omvatten maatregelen om de houdbaarheid en kwaliteit van overheidsfinanciën te waarborgen, het regelgevingsklimaat voor bedrijven te verbeteren, te investeren in onderzoek en ontwikkeling en innovatie, de arbeidsparticipatie te bevorderen en de arbeidsmarktflexibiliteit te verbeteren. In december 2009 nam de Ecofin-Raad conclusies aan ten aanzien van de post-Lissabon-strategie, de 2020-strategie van de EU, en riep daarin op tot efficiënte regelingen voor het toezicht op structurele hervormingen op zowel nationaal als EU-niveau met gebruikmaking van alle beschikbare instrumenten in het Verdrag, en vroeg daarin de Europese Commissie met concrete voorstellen te komen vóór de goedkeuring van een nieuwe strategie. In reactie hierop heeft de Europese Commissie in november 2009 een publieke raadpleging gelanceerd, alvorens begin

2010 concrete voorstellen ten aanzien van de nieuwe 2020-strategie van de EU op te stellen.

Het Eurosysteem heeft er herhaaldelijk op gewezen dat het belangrijk is structurele hervormingen ten uitvoer te leggen die zijn gericht op versterking van de groei en de werkgelegenheid, handhaving van gezonde en houdbare begrotingsposities en verbetering van de efficiëntie van de overheidsuitgaven en -inkomsten. Met name de landen van het eurogebied dienen veelomvattende hervormingsmaatregelen te blijven doorvoeren om de soepele werking van de EMU te bevorderen en onevenwichtigheden te vermijden. De ECB heeft actief bijgedragen aan de besprekingen van de 2020-strategie van de EU en zal dat in 2010 blijven doen.

OVERIG EU-BELEID

Op de terreinen van energie en klimaatverandering is de ECB de ontwikkelingen op EU-niveau blijven volgen gezien de implicaties daarvan voor de economie als geheel en de prijsontwikkeling in het bijzonder.

1.2 INSTITUTIONELE AANGELEGENHEDEN

In juni 2009 kozen de burgers van de EU een nieuw Europees Parlement, dat zijn eerste zitting hield op 14 juli 2009. Op 1 december 2009, na de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon, namen de eerste permanente Voorzitter van de Europese Raad, Herman van Rompuy, en de nieuwe Hoge Vertegenwoordiger van de Unie voor Buitenlandse Zaken en Veiligheidsbeleid, Catherine Ashton, hun taken op. In 2010 is een nieuwe Europese Commissie benoemd, onder voorzitterschap van José Manuel Barroso, die door de regeringsleiders en staatshoofden voor een tweede termijn was voorgedragen. Na de goedkeuring van het Europees Parlement, trad het nieuwe college van Commissarissen op

10 februari 2010 in functie voor een ambtstermijn die afloopt op 31 oktober 2014.

HET VERDRAG VAN LISSABON

Na de ratificatie in 2009 door de resterende EU-lidstaten, trad het Verdrag van Lissabon op 1 december 2009 in werking. De ECB verwelkomt de succesvolle afronding van het ratificatieproces.

Het Verdrag van Lissabon verandert in geen enkel fundamenteel opzicht de bestaande Verdragsbepalingen ten aanzien van de EMU. Wat betreft de veranderingen die met name van belang zijn voor het ESCB/Eurosysteem, versterkt het Verdrag het mandaat van het Eurosysteem door het hoofddoel van het Eurosysteem, het handhaven van prijsstabiliteit, tot een doelstelling van de EU als geheel te maken.

Bovendien wordt de ECB, voorheen een Communautair orgaan sui generis, een instelling van de Unie. Hoewel deze bepaling werd geïntroduceerd om de transparantie van het institutionele kader van de EU te verbeteren, heeft deze geen belangrijke operationele gevolgen voor de ECB of het ESCB/Eurosysteem. Het belangrijkste is dat de ECB al haar institutionele kenmerken behoudt, met inbegrip van haar onafhankelijkheid, regelgevende bevoegdheden en rechtspersoonlijkheid. Het Verdrag versterkt de onafhankelijkheid van de ECB door expliciet haar financiële onafhankelijkheid te verankeren in primaire wetgeving.

Bovendien worden voor de eerste keer de termen “euro”, “Eurosysteem” en “Eurogroep” formeel vermeld in primaire wetgeving van de EU.⁵ Het Statuut van het ESCB werd dienovereenkomstig ook aangepast. Een andere verandering betreft de benoeming van de leden van de Directie van de ECB, die zullen worden benoemd bij gekwalificeerde meerderheid door de Europese Raad, hetgeen de benoemingsprocedure op één lijn brengt met de desbetreffende procedures voor andere belangrijke beleidsposities in de EU, zoals het voorzitterschap van de Europese Raad.

Uitsluitend vertegenwoordigers van de landen van het eurogebied zullen over deze benoemingen stemmen.

1.3 ONTWIKKELINGEN IN EN BETREKKINGEN MET DE EU-KANDIDAATLANDEN

De ECB heeft haar beleidsdialoog met de centrale banken van de kandidaatlanden van de EU voortgezet door middel van bilaterale vergaderingen en binnen het algehele institutionele kader voor het uitbreidingsproces dat is opgezet door de EU.

De onderhandelingen met Kroatië over toetreding zijn in oktober 2005 begonnen. De onderhandelingen over de individuele hoofdstukken van het *acquis communautaire* zijn in juni 2006 van start gegaan en hebben in de loop van 2009 verdere vooruitgang geboekt. Tegen het einde van het jaar waren over 28 hoofdstukken de onderhandelingen geopend, en waren de onderhandelingen over 15 hoofdstukken voorlopig afgesloten. De ECB heeft haar constructieve bilaterale betrekkingen met de Croatian National Bank voortgezet, bijvoorbeeld in het kader van de beleidsdialoog op hoog niveau.

Na in oktober 2005 van start te zijn gegaan met de toetredingsonderhandelingen met Turkije, is de Europese Commissie in juni 2006 begonnen met de onderhandelingen over de individuele hoofdstukken van het *acquis communautaire*, en is in dezelfde maand één hoofdstuk voorlopig afgesloten. In december 2006 besloot de Europese Raad, ten gevolge van het gebrek aan vooruitgang in de uitbreiding van de douane-unie met de lidstaten van de EU, de onderhandelingen voor 8 van de 35 hoofdstukken op te schorten en geen andere hoofdstukken voorlopig te sluiten. Eind 2009 waren de onderhandelingen over 12 hoofdstukken geopend, en voorlopig gesloten

5 Zie voor verdere informatie over de institutionele veranderingen die door het Verdrag van Lissabon zijn geïntroduceerd het artikel “The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects” in de Engelstalige versie van het ECB-Maandbericht van januari 2010.

ten aanzien van één hoofdstuk. De ECB heeft haar langdurige beleidsdialoog op hoog niveau met de Central Bank of the Republic of Turkey voortgezet.

De voormalige Joegoslavische Republiek Macedonië is in 2005 kandidaatstatus toegewezen. In oktober 2009 deed de Europese Commissie de aanbeveling de onderhandelingen over toetreding te openen, maar de Europese Raad zal deze zaak niet heroverwegen vóór maart 2010. De contacten tussen de ECB en de National Bank of the Republic of Macedonia op medewerkersniveau zijn goed gebleven.

In oktober 2009 organiseerde de ECB een regionale economische conferentie over het opkomende Europa, die zich concentreerde op de impact van de mondiale economische en financiële crisis op landen buiten de EU. Ondanks de hoge mate van heterogeniteit in de regio, konden enkele gemeenschappelijke tendensen in kaart worden gebracht. Over het geheel genomen is de regio hard geraakt door de crisis, waarbij met name landen met grote interne en externe kwetsbaarheden zwaar getroffen werden. Hoewel tot dusverre een systeemcrisis is vermeden, blijven er kwetsbaarheden en risico's bestaan, waarbij in de meeste landen structurele hervormingen zeer nodig zijn.

2 INTERNATIONALE AANGELEGENHEDEN

2.1 DE BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN BINNEN HET INTERNATIONAAL MONETAIR EN FINANCIËEL STELSEL

TOEZICHT OP HET MACRO-ECONOMISCHE BELEID BINNEN DE WERELDECONOMIE

Gezien de grote mate van economische en financiële integratie is het mondiale economische klimaat van zeer groot belang voor de uitvoering van het economische beleid in het eurogebied. Dientengevolge volgt en analyseert het Eurosysteem nauwgezet het macro-economisch beleid en de onderliggende ontwikkelingen in de landen buiten het eurogebied. De ECB speelt tevens een belangrijke rol in het proces van internationaal multilateraal toezicht op macro-economisch beleid, dat voornamelijk plaatsvindt tijdens de vergaderingen van internationale organisaties zoals de BIB, het IMF en de OESO, alsmede in fora zoals de vergaderingen van de G7 en, in toenemende mate, die van de ministers van Financiën en centrale-bankpresidenten van de G20.

Het internationale economische klimaat in 2009 werd gekenmerkt door een geleidelijke stabilisering van de mondiale economische bedrijvigheid. Grote externe onevenwichtigheden – die worden gezien als een symptoom van escalerende systeemrisico's in de mondiale economie – zijn in de loop van het jaar kleiner geworden, hoewel zij aanzienlijk blijven en de verkleining in aanzienlijke mate gebaseerd lijkt te zijn geweest op tijdelijke factoren. Het tekort op de lopende rekening in de Verenigde Staten is van 4,9% bbp in 2008 teruggelopen tot 2,9% bbp in 2009, de helft van het niveau dat werd bereikt in 2006 (het jaar met de grootste onevenwichtigheden in absolute termen), terwijl het overschot in Japan in beide jaren dicht bij 3% bbp bleef. Het goederenhandelsoverschot van China is eveneens begonnen te dalen en viel terug van 10% bbp in 2006 tot minder dan 6% in 2009. Net als in de afgelopen jaren was de lopende rekening van het eurogebied in 2009 nabij evenwicht.

De vermindering van de mondiale onevenwichtigheden weerspiegelde echter

grotendeels conjuncturele en tijdelijke factoren die verband hielden met de crisis – zoals een mondiale terugdringing van het niveau van schuldfinanciering, een daling van de particuliere vraag, lagere oliepijzen en correcties van de prijzen van financiële activa – in plaats van structurele factoren.

In termen van structurele factoren in verband met mondiale onevenwichtigheden, was de netto kredietneming door Amerikaanse huishoudens een van de voornaamste factoren achter het groter wordende tekort op de lopende rekening in de Verenigde Staten in de jaren vóór de crisis. Vanaf het begin van de jaren 2000 tot de zomer van 2007 werd het Amerikaanse handelskort geheel gedekt door de beleggingsinstroom (van voornamelijk beleggers uit de particuliere sector). Deze beleggingsinstroom, met name in overheidsschuldbewijzen, steeg in de nasleep van de intensivering van de crisis eind 2008 krachtig, alvorens vanaf maart 2009 te matigen naarmate de mondiale risicobereidheid zich herstelde, terwijl de netto kredietneming door Amerikaanse huishoudens tussen juli 2007 en augustus 2009 aanzienlijk daalde. Tegelijkertijd bleven de beperkte sociale-zekerheidsvangnetten en financiële onderontwikkeling in opkomend Azië de overdracht van de aanzienlijke besparingen van de regio naar het buitenland bevorderen, terwijl deze landen sterk export-geïënteerd bleven.

Niettegenstaande de bemoedigende tekenen van stabilisering en herstel bleven in 2009 enkele landen steun ontvangen van het IMF (zie de paragraaf hieronder betreffende de internationale financiële architectuur). Belangrijke centrale banken zijn liquiditeitssteun blijven geven aan centrale banken van andere landen teneinde de werking van de geldmarkten in opkomende economieën te versoepelen. Dergelijke steun bestond onder meer uit uitgebreide liquiditeitsswapfaciliteiten met de centrale banken van vier grote economieën van systeemkritisch belang.

Het Eurosysteem heeft bij verschillende gelegenheden in 2009 met nadruk gewezen op

de risico's en vertekeningen die zich zouden voordoen indien mondiale onevenwichtigheden weer de kop op zouden steken, en gaf zijn steun aan het weer in evenwicht brengen van de mondiale vraagpatronen. Met name verzocht het Eurosysteem herhaaldelijk om beleid gericht op het vergroten van particuliere en overheidsbesparingen in landen met een tekort op de lopende rekening, om tenuitvoerlegging van verdere structurele hervormingen in volgroeiende economieën met relatief lage potentiële groei, om maatregelen ter verhoging van de binnenlandse vraag in opkomende markteconomieën, om verbeterde kapitaalallocatie in deze landen, en om een betere evaluatie van risico's meer in het algemeen. In de context van het huidige denken over manieren om de internationale financiële architectuur (zie hieronder) te verbeteren, heeft het Eurosysteem benadrukt dat een dergelijke verbetering niet alleen financiële-marktdiscipline zou dienen te bevorderen maar ook de discipline op het terrein van het macro-economische beleid zou dienen te verstevigen. Een versterkt multilateraal economisch-toezichtskader zou moeten kunnen waarborgen dat het economisch beleid, met name in landen van systeemkritisch belang, gericht is op stabiliteit en duurzaam is. Steun voor een grotere evenwichtigheid van de mondiale economie werd eveneens gegeven door de G20, zoals naar voren gebracht in het bij de topontmoeting in Pittsburgh uitgebrachte communiqué betreffende een kader voor sterke, duurzame en evenwichtige groei.

Op het eurogebied zelf, ten slotte, wordt eveneens internationaal beleidstoezicht uitgeoefend. In 2009 voerde het IMF zijn reguliere beoordeling van het monetaire, financiële en economische beleid van het eurogebied uit, als aanvulling op zijn beoordelingen van de individuele landen van het eurogebied. De Artikel-IV-consultaties van het IMF boden de gelegenheid tot nuttige besprekingen tussen het IMF en de ECB, het voorzitterschap van de Eurogroep en de Europese Commissie. Na deze besprekingen heeft het IMF een rapport uitgebracht met daarin een beoordeling van het in het eurogebied gevoerde beleid.⁶

DE INTERNATIONALE FINANCIËLE ARCHITECTUUR

De mondiale financiële crisis heeft geleid tot een veelomvattende discussie over de structuur en het functioneren van het internationale monetaire en financiële stelsel. Na hun eerste topontmoeting over de financiële markten en de mondiale economie in Washington, D.C. in november 2008, kwamen de leiders van de G20 in april 2009 in Londen bijeen voor een tweede vergadering. Zij herhaalden hun eerdere oproepen tot actie op de terreinen van financiële regelgeving en macro-economisch beleid en vestigden nog eens de nadruk op hun volledige steun voor open markten en vrije handel. De leiders van de G20 werden het ook eens over de oprichting van een nieuwe Financial Stability Board, met een versterkt mandaat en een uitgebreid aantal leden, als opvolger van het Financial Stability Forum. Bovendien besloten zij het kader voor financiële regelgeving aan te passen om zo de procyclische effecten van kapitaalvereisten en macroprudentiële risico's op te vangen, en de financiële regelgeving zo te verbreden dat alle financiële instellingen, instrumenten en markten van systeemkritisch belang daaronder zouden vallen. Voorts kwamen zij maatregelen overeen om de internationale financiële instellingen te financieren en te hervormen. Tijdens hun topontmoeting in Pittsburgh in september 2009 beoordeelden de leiders van de G20 de ten aanzien van de vervulling van eerdere toezeggingen geboekte vooruitgang en bevestigden zij hun voortdurende steun voor internationale samenwerking bij het omgaan met de mondiale beleidsuitdagingen. De leiders, die nog eens benadrukten welke rol de G20 had gespeeld bij het vormgeven aan de reacties op de mondiale financiële crisis, omschreven de G20 als “het voornaamste forum voor onze internationale economische samenwerking”. De G20 lanceerde tevens een “Kader voor sterke, duurzame en evenwichtige groei”, dat niet alleen beoogt te helpen bij de overgang van crisisrespons naar een sterk, duurzaam en evenwichtig patroon van mondiale groei, maar dat ook beoogt de mondiale onevenwichtigheden

6 “Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report”, IMF, augustus 2009.

die aan de financiële crisis hebben bijgedragen, op te heffen. Het kader voorziet een proces van onderlinge beoordeling van hoe nationaal en regionaal beleid en beleidskaders van de G20-leden bij elkaar passen en of deze in overeenstemming zijn met de doelstelling van sterke, duurzame en evenwichtige groei. Wat betreft de verdere werkzaamheden op het gebied van financiële regelgeving, bracht de G20 vier prioriteitsterreinen in kaart, met specifieke doelstellingen en termijnen op elk terrein: 1) het opbouwen van kapitaal van hoge kwaliteit en het verminderen van procycliciteit, 2) het hervormen van beloningspraktijken om zo de financiële stabiliteit te ondersteunen, 3) het verbeteren van de markt voor over-the-counter-derivaten, en 4) het omgaan met grensoverschrijdende afwikkelingen en financiële instellingen van systeemkritisch belang.

Terwijl de kredietverlening door het IMF na het begin van de mondiale financiële crisis aanzienlijk toenam, intensiverden de besprekingen over de passende omvang van de IMF-middelen. Tijdens de topontmoeting in Londen op 2 april 2009 kwam de G20 overeen de middelen die internationale financiële instellingen ter beschikking staan met in totaal USD 1.100 miljard te verhogen, samen met maatregelen waaronder een toezegging de IMF-middelen te verdrievoudigen (van USD 250 miljard vóór de crisis tot USD 750 miljard) en steun voor een nieuwe toewijzing van bijzondere trekkingsrechten van USD 250 miljard. De G20 riep tevens op tot snelle ratificatie van het Fourth Amendment of the Articles of Agreement en van de quota- en zeggenschapshervorming van 2008.

In het najaar van 2009 hadden bilaterale toezeggingen aan het IMF van verschillende leden, waaronder rond USD 175 miljard van EU-lidstaten,⁷ het streefgetal van USD 500 miljard bereikt, in de vorm van leenovereenkomsten, aankopen van IMF-notes of directe toezeggingen tot uitgebreide en hervormde zogeheten New Arrangements to Borrow (NAB)⁸. Benadrukkend dat het IMF een op quota gebaseerde instelling is en moet blijven,

kwamen de leden van het IMF tevens overeen dat de passende omvang voor de Fonds-middelen en de samenstelling daarvan, d.w.z. het evenwicht tussen op quota gebaseerde en geleende middelen, in de nabije toekomst zou moeten worden onderzocht, en wel bij de volgende quota-herziening (die van 2013 naar voren is gehaald naar januari 2011) of bij de herziening van de NAB. Overeenkomstig het veelomvattende quota- en zeggenschapshervormingspakket dat in 2008 is overeengekomen, zal een belangrijke doelstelling van de volgende quota-herziening zijn het verder op één lijn brengen van de quota-aandelen met het relatieve gewicht en de relatieve rol van de leden in de mondiale economie. Tijdens de topontmoeting in Pittsburgh gaf de G20 uiting aan zijn streven naar “een verschuiving in quota-aandelen naar dynamische opkomende markten en zich ontwikkelende landen van ten minste 5% van oververtegenwoordigde landen naar ondervertegenwoordigde landen”. De G20 was het er tevens over eens dat het noodzakelijk is een oplossing te zoeken voor zaken als de omvang en samenstelling van de Executive Board van het IMF, manieren om de effectiviteit van de Board te vergroten en de betrokkenheid van gouverneurs van het Fonds bij het strategisch toezicht van het IMF.

De algemene toewijzing van bijzondere trekkingsrechten ter grootte van USD 250 miljard werd op 28 augustus 2009 van kracht, en de speciale toewijzing van bijzondere trekkingsrechten van rond USD 32 miljard op 9 september 2009, na de goedkeuring door de Verenigde Staten van het Fourth Amendment of the Articles of Agreement, die sinds 1997 hangende was. Met de twee toewijzingen van in totaal rond USD 282 miljard vertienvoudigde

7 De Europese Raad van 19-20 maart 2009 maakte bekend dat de EU-lidstaten klaarstonden om snelle tijdelijke steun te verlenen aan het Fonds ten bedrage van €75 miljard. Tijdens zijn vergadering van 2 september 2009 verhoogde de Ecofin-Raad de geaggregeerde EU-bijdrage tot €125 miljard (op dat moment rond USD 175 miljard).

8 Kredietarrangementen tussen het IMF en een groep leden en instellingen om aanvullende middelen aan het IMF te verschaffen om een gebrek aan functioneren van het internationale monetaire stelsel te voorkomen of op te lossen, of om een uitzonderlijke situatie die een bedreiging vormt voor de stabiliteit van het stelsel het hoofd te kunnen bieden.

de uitstaande voorraad van bijzondere trekkingsrechten bijna tot rond USD 316 miljard. De cumulatieve toewijzingen van alle landen van het eurogebied bedragen in totaal SDR 47 miljard (hetgeen gelijk is aan rond USD 74 miljard).

In reactie op de financiële crisis heeft het IMF ook onder meer zijn kredietverleningskader in maart 2009 in belangrijke mate hervormd. Belangrijke veranderingen waren 1) de invoering van een nieuwe faciliteit (de zogeheten “Flexible Credit Line”) die is bedoeld voor landen met zeer goede fundamentals, beleidsmaatregelen en “track records” wat betreft de daadwerkelijke uitvoering van beleid, 2) een verdubbeling van de toegang van leden tot Fonds-middelen, 3) de stroomlijning van programmaconditionaliteit, met inbegrip van het wegnemen van harde structurele prestatiecriteria in door het Fonds gesteunde programma’s, 4) de vereenvoudiging van procedures voor “high access”-regelingen die door kredietvragende leden uit voorzorg kunnen worden gebruikt, en 5) de vereenvoudiging van kosten- en looptijdstructuren, alsook de opheffing van slechts zelden gebruikte financieringsfaciliteiten, zoals de zogeheten “Supplemental Reserve Facility”.

Het beroep op Fonds-middelen is in 2009 aanzienlijk gebleven. Binnen het kader van de reguliere “standby”-programma’s zijn overeenkomsten gesloten met onder meer Roemenië, Servië, Bosnië en Herzegovina, Sri Lanka en Wit-Rusland. In de context van de nieuwe faciliteiten werd toestemming gegeven voor de deelname van Mexico, Polen en Colombia aan de “Flexible Credit Line”, terwijl een aantal Midden-Amerikaanse economieën (Costa Rica, El Salvador en Guatemala) alsook Gabon “High Access Precautionary Arrangements” verkregen.

In de loop van 2009 ging de aandacht van het IMF zeer uit naar het verbeteren van zijn toezicht op macro-financiële en financiële zaken. De G20 gaf het IMF en de nieuwe Financial Stability Board het mandaat een gezamenlijke “early warning”-oefening uit te voeren om zo macro-financiële kwetsbaarheden te kunnen signaleren.

Daarnaast werd het gezamenlijke World Bank/IMF Financial Sector Assessment Program (FSAP) grondig herzien om de effectiviteit ervan te verbeteren en de bevindingen van het FSAP beter te kunnen integreren in het bilaterale toezicht. Het FSAP vervult een dubbele rol, waarbinnen zowel de financiële stabiliteit als ontwikkelingsbehoeften worden beoordeeld. Gezien de veranderingen in het mondiale klimaat sinds oktober 2008, heeft het IMF tevens zijn Statement of Surveillance Priorities, die tot 2011 leidend is voor de werkzaamheden van het IMF, nog eens onder de loep genomen. Versterking van het mondiale financiële stelsel blijft tot de economische prioriteiten behoren, maar deze prioriteiten richten zich nu ook op het bewerkstelligen van een ordelijke afbouw van met de crisis verband houdende beleidsmaatregelen om een duurzaam herstel te waarborgen, en op het bevorderen van het herstel van het evenwicht in de mondiale vraag om zo steun te geven aan de mondiale groei, daarbij mondiale onevenwichtigheden zoveel mogelijk beperkend. Wat de toekomst betreft staat het IMF op het punt een nieuwe rol op zich te nemen door analytische informatie te gaan verschaffen voor het onderlinge beoordelingsproces binnen de G20 krachtens het nieuwe kader voor “sterke, duurzame en evenwichtige groei”. Op grond van de onderkenning dat het voor het IMF nodig is de reikwijdte van zijn toezicht te vergroten, wordt, ten slotte, het mandaat van het IMF momenteel zo herzien dat het volledige scala van macro-economische en financiële-sectorbeleidsmaatregelen die van invloed zijn op de mondiale stabiliteit daaronder zou kunnen vallen.

De internationale financiële gemeenschap is tevens doorgegaan met het bevorderen van mechanismen voor crisispreventie en ordelijke crisisafwikkeling. In dit kader is door soevereine debiteuren en hun particuliere crediteuren en beleggers verdere vooruitgang geboekt met het ten uitvoer leggen van de beginselen voor stabiele kapitaalstromen en eerlijke schuldsanering in de opkomende markten, die in 2004 door de ministers van Financiën en centrale-bankpresidenten van de G20 waren bekrachtigd. Het doel van deze

beginselen, die marktgebaseerd en vrijwillig zijn, is richtlijnen te verschaffen ten aanzien van informatie-uitwisseling, dialoog en nauwe samenwerking. Een toenemend aantal financiële instellingen en uitgevende landen heeft zijn steun betuigd voor de beginselen en gezegd met name geïnteresseerd te zijn in het versnellen van de tenuitvoerlegging ervan. Tijdens zijn laatste vergadering, in Istanbul in oktober 2009, besprak de Group of Trustees of the Principles, een lichaam dat bestaat uit hooggeplaatste leiders uit de mondiale financiële wereld en dat is opgericht om sturing te geven aan de tenuitvoerlegging van de beginselen, de vooruitgang die wordt geboekt binnen het kader van de internationale financiële architectuur en verschafte de Group een leidraad voor toekomstige werkzaamheden.

2.2 SAMENWERKING MET LANDEN BUITEN DE EU

Net als in voorgaande jaren, organiseerde het Eurosysteem seminars en workshops met centrale banken buiten de EU. Daarnaast bleef de door het Eurosysteem verschafte technische assistentie een belangrijk instrument voor versterking van het administratieve vermogen van centrale banken buiten de EU, met name in de omringende regio's van de EU, en voor verbetering van de naleving van Europese en internationale normen. De ECB nam, samen met de Europese Commissie, ook actief deel aan de macro-economische dialoog van de EU met belangrijke opkomende markteconomieën (zoals Rusland, India en Egypte) en de EU omringende landen.

De ECB is haar betrekkingen met landen op de westelijke Balkan blijven verdiepen. Op 1 september 2008 waren de ECB en 17 nationale centrale banken van de EU⁹ begonnen aan een negen maanden durend programma voor technische assistentie aan de National Bank of Serbia. Het programma, dat werd gefinancierd door het Europees Bureau voor Wederopbouw, verschafte de National Bank of Serbia een “needs analysis”-rapport met betrekking tot de vooruitgang die zou moeten worden geboekt op bepaalde terreinen van centraal bankieren ter voorbereiding op toetreding tot de EU.¹⁰ De aan bod gekomen

terreinen waren het toezicht op banken, de harmonisering van wetgeving overeenkomstig het *acquis communautaire* onder de bevoegdheid van de National Bank of Serbia, de liberalisering van kapitaalbewegingen, de uitvoering van monetair beleid en het wisselkoersregime, monetaire en financiële statistieken en statistieken betreffende de betalingsbalans, en consumentenbescherming op het vlak van financiële diensten.

De voortgezette samenwerking met de Central Bank of Egypt heeft geleid tot de lancering, op 1 januari 2009, van een nieuw drie jaar durend programma, dat wordt gefinancierd door de Europese Commissie. Aan het programma zal worden deelgenomen door deskundigen van de ECB, Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank), Česká národní banka, de Deutsche Bundesbank, de Bank of Greece, Banque de France, Banca d'Italia en Banca Națională a României. Het doel van het programma is het banktoezicht in Egypte geleidelijk te versterken om zo basisnaleving van het Bazel II-kader te bewerkstelligen, overeenkomstig de door de Central Bank of Egypt opgestelde strategie. Het centrale-bankprogramma voor technische samenwerking met de Central Bank of Russia, dat wordt gefinancierd door de Europese Commissie, is in 2009 voortgezet. Het Eurosysteem (de ECB samen met de Deutsche Bundesbank, de Bank of Greece, Banco de España, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, de Oostenrijkse Nationalbank en Suomen Pankki – Finlands Bank in samenwerking met de Autoriteit voor Financieel Toezicht in Finland) verschaft technische assistentie op de terreinen van banktoezicht en interne audits. Op het eerste terrein is het doel ondersteuning van de geleidelijke tenuitvoerlegging van het Bazel II-regime in het Russische banktoezicht, terwijl op het terrein van interne audits steun wordt verschaft

9 De nationale centrale banken van België, Bulgarije, Tsjechië, Denemarken, Duitsland, Estland, Griekenland, Frankrijk, Italië, Cyprus, Letland, Hongarije, Nederland, Oostenrijk, Polen, Roemenië en het Verenigd Koninkrijk.

10 In december 2008 beëindigde het Europees Bureau voor Wederopbouw officieel zijn werkzaamheden en droeg het zijn rechten en verplichtingen over aan de Delegatie van de Europese Commissie (sinds 1 december 2009 “de Delegatie van de Europese Unie”) voor de Republiek Servië.

met betrekking tot risicogebaseerde interne audits, IT-audits en audits van deviezenreservebeheer. Het programma, dat in 2008 van start is gegaan, zal naar verwachting op 31 december 2010 aflopen.

Het Eurosysteem en de Bank of Russia hebben op 11 en 12 maart 2009 in Wenen hun vijfde seminar op hoog niveau gehouden. Het seminar, dat werd georganiseerd door de Oostenrijkse Nationalbank, werd bijgewoond door presidenten en hooggeplaatste vertegenwoordigers van het Eurosysteem en de Bank of Russia. Het doel van het seminar was de dialoog verder te versterken en de betrekkingen tussen de twee lichamen, die de laatste jaren zijn geïntensiveerd, te verstevigen. De belangrijkste onderwerpen die tijdens het seminar werden besproken waren de recente macro-economische ontwikkelingen, de impact van het beloop van de grondstoffenprijzen op de inflatie en de financiële stabiliteit in Rusland en het eurogebied.

Het vierde Eurosysteem-seminar op hoog niveau met Latijns-Amerikaanse centrale banken, dat gezamenlijk werd georganiseerd door de ECB, Banco de España en Banco de México, vond op 23 maart 2009 plaats in Mexico City. De belangrijkste besproken onderwerpen waren de economische implicaties van en de beleidsreacties op zowel de mondiale financiële crisis als het stijgen en dalen van de grondstoffenprijzen.

Op 2 en 3 november 2009 organiseerde de ECB een workshop ter voorbereiding van het zesde Eurosysteem-seminar op hoog niveau met de centrale banken van de mediterrane landen, dat in 2010 zal plaatsvinden op Cyprus. De workshop werd bijgewoond door centrale-bankvertegenwoordigers van het Eurosysteem, de partnerlanden van de EU in het zuidelijke en oostelijke Middellandse Zee-gebied, de Europese Commissie en de Europese Investeringsbank. De besprekingen tijdens de workshop richtten zich vooral op de impact van de mondiale financiële crisis en de daaruit voortvloeiende recessie op de economieën en financiële sectoren van de mediterrane landen en op de wisselkoersregimes in de regio.

In 2009 intensiveerde de ECB tevens haar betrekkingen met de Chinese autoriteiten. Op 29 november hadden de President van de ECB, de Voorzitter van de Eurogroep en de Commissaris voor Economische en Monetaire Zaken in Nanjing een ontmoeting met de Chinese autoriteiten. Dit was de tweede dergelijke ontmoeting tussen deze partijen, en het forum wordt gezien als een belangrijk onderdeel van de dialoog tussen China en de EU. Verschillende economische en financiële zaken, waaronder wisselkoersbeleid, kwamen aan bod en de besprekingen droegen bij aan groter onderling begrip van het beleid van de betrokken gebieden. De ECB versterkte in 2009 tevens haar betrekkingen met de People's Bank of China. Het belangrijkste forum voor besprekingen is de ECB-People's Bank of China Working Group, die jaarlijks drie maal bijeenkomt. In 2009 besprak de Group aangelegenheden in verband met economische groei, stimuleringsbeleid en financiële stabiliteit, zowel uit het perspectief van het eurogebied als dat van China.

Begin 2010 zijn de ECB en 14 nationale centrale banken van het eurogebied begonnen met een twee jaar durend programma ter versterking van het macro- en micro-prudentieel toezicht in EU-kandidaatlanden en mogelijke kandidaatlanden.¹¹ Het programma is bedoeld voor de centrale banken en toezichtsautoriteiten van de westelijke Balkan en Turkije. De bereidheid van het IMF en de Wereldbank actief betrokken te zijn bij het programma en de interesse van talloze internationale en Europese instellingen en lichamen geven aan dat dit programma door de internationale gemeenschap als actueel en noodzakelijk wordt beschouwd. Het programma, dat wordt gefinancierd door de EU, heeft tot doel de middellange-termijnbestendigheid van EU-kandidaatlanden en mogelijke kandidaatlanden tegen financiële stress te versterken door ondersteuning van de aanpassing van het macro- en micro-prudentieel toezicht overeenkomstig de meest recente internationale en EU-normen.

¹¹ De nationale centrale banken van België, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Cyprus, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Finland.



In het kader van de Luminale 2008 werd de Grossmarkthalle door de lichtkunstenaars van Casa Magica verlicht. Deze foto toont het tweede van drie thema's, dat vooruitwees naar de komende werkzaamheden voor de bouw van het nieuwe onderkomen van de ECB

HOOFDSTUK 5

VERANTWOORDING

I VERANTWOORDING TEN OPZICHTE VAN HET ALGEMENE PUBLIEK EN HET EUROPEES PARLEMENT

De afgelopen tientallen jaren is duidelijk geworden dat de onafhankelijkheid van de centrale bank een onmisbaar element vormt van het monetairbeleidsregime in volgroeide en opkomende economieën. Het besluit centrale banken onafhankelijkheid te verlenen is stevig gefundeerd in de economische theorie en in empirisch bewijs, die beiden aantonen dat een dergelijke opzet de handhaving van prijsstabiliteit bevordert. Tegelijkertijd is het een essentieel beginsel in democratische samenlevingen dat een onafhankelijke instelling met een publieke functie verantwoording dient af te leggen aan de burger en zijn gekozen vertegenwoordigers. Het afleggen van verantwoording is derhalve een belangrijke tegenhanger van de onafhankelijkheid van een centrale bank.

De comittingering van de ECB aan verantwoordingsaflegging en transparantie komt tot uitdrukking in de beslissing verder te gaan dan de wettelijke verplichtingen betreffende regelmatige rapportage. Een voorbeeld hiervan is de publicatie van een Maandbericht in plaats van het vereiste kwartaalbericht. Daarnaast geven de leden van de Raad van Bestuur talloze toespraken over voor het publiek relevante onderwerpen, waaronder, in 2009, de beleidsreactie van de ECB op de financiële crisis, de uitdagingen voor het mondiale economische beleid en fundamentele bespiegelingen over de rol en strategie van centrale banken. Daarnaast biedt de persconferentie die maandelijks na de eerste vergadering van de maand van de Raad van Bestuur wordt gehouden een uitgelezen gelegenheid voor de ECB om een gedetailleerde beschrijving te geven van haar beoordeling van de economische situatie en om de overwegingen die ten grondslag liggen aan de rentebesluiten toe te lichten.

Het Europees Parlement – als het orgaan dat zijn legitimiteit rechtstreeks van de burgers van de EU verkrijgt – speelt een institutionele sleutelrol bij de verantwoordingsaflegging van de ECB. Sinds haar oprichting heeft de ECB een nauwe en productieve dialoog onderhouden met het Europees Parlement. De President van de ECB is verslag blijven doen van het monetaire beleid

van de ECB en van haar overige taken in zijn driemaandelijks hoorzittingen met de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement, en zal op 25 maart 2010 het ECB-Jaarverslag 2008 aanbieden aan de plenaire zitting van het Parlement. In februari 2009 is de President verschenen voor een gezamenlijke vergadering van het Europees Parlement en de nationale parlementen om van gedachten te wisselen over het EU-kader voor waarborging van de financiële stabiliteit.

Ook andere leden van de Directie zijn bij een aantal gelegenheden voor het Europees Parlement verschenen. De Vice-President heeft het ECB-Jaarverslag 2008 aan de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Parlement aangeboden. Lorenzo Bini Smaghi en Jürgen Stark hebben deelgenomen aan de jaarlijkse gezamenlijke vergadering van het Europees Parlement en de nationale parlementen om daar de situatie van de EU in de financiële crisis en de na de crisis uit te voeren strategie voor groei en banen en de modernisering van de mondiale financiële architectuur te bespreken. José Manuel González-Páramo heeft deelgenomen aan een hoorzitting die werd georganiseerd door de Bijzondere Commissie financiële, economische en sociale crisis van het Europees Parlement. Gertrude Tumpel-Gugerell is ook voor de Commissie Economische en Monetaire Zaken verschenen om de leden informatie te verschaffen over recente ontwikkelingen op het terrein van effectenclearing en -afwikkeling en over het TARGET2-Securities-project van het Eurosysteem.

Daarnaast hebben besprekingen plaatsgevonden tussen vertegenwoordigers van de ECB en leden van het Europees Parlement over beleid van de ECB en andere zaken ten aanzien waarvan de ECB over specifieke expertise beschikt (bijv. financiële stabiliteit). Overeenkomstig de inmiddels vaste praktijk heeft een delegatie van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Parlement in 2009 de ECB bezocht om met de leden van de Directie van gedachten te wisselen over de economische situatie en de tenuitvoerlegging van het nieuwe toezichtskader voor de EU.

2 SPECIFIEKE MET HET EUROPEES PARLEMENT BESPROKEN ONDERWERPEN

Tijdens de verschillende ontmoetingen tussen het Europees Parlement en de ECB is gesproken over een breed scala van onderwerpen. De belangrijkste kwesties die bij deze besprekingen naar voren werden gebracht, worden hieronder nader belicht.

BELEIDSREACTIE OP DE ECONOMISCHE EN FINANCIËLE CRISIS

De economische en financiële crisis kwam in de besprekingen tussen de ECB en het Europees Parlement uitgebreid aan bod. In zijn verschillende resoluties heeft het Europees Parlement opgeroepen tot een gecoördineerde aanpak tussen lidstaten bij het te boven komen van de crisis, en verwelkomde het de lancering van het Europees Economisch Herstelplan. Het uitte echter zijn bezorgdheid over de snel groeiende staatsschuld en begrotingstekorten, en riep op tot een zo snel mogelijke terugkeer naar gezonde staatsfinanciën. De Bijzondere Commissie financiële, economische en sociale crisis werd een mandaat gegeven om de omvang van de crisis en de impact ervan op de EU en haar lidstaten te analyseren en te beoordelen.

De President van de ECB heeft tijdens zijn hoorzittingen met het Europees Parlement de volledige steun van de ECB aan de Europese Commissie herbevestigd bij zijn lastige taak de tenuitvoerlegging van het Stabiliteits- en Groeipact te waarborgen, en in het bijzonder aan de boodschap van de Commissie dat ambitieuze begrotingsconsolidatie moet beginnen zodra het herstel op gang is gekomen.

HET EU-KADER VOOR FINANCIËEL TOEZICHT EN FINANCIËLE STABILITEIT

Het Europees Parlement en de ECB hebben hun nauwe dialoog over aangelegenheden met betrekking tot financiële regelgeving voortgezet. Het Europees Parlement wees erop dat veel van de in het rapport van de Larosière-Groep opgenomen aanbevelingen al waren gedaan door zijn leden. Het Parlement drong ook aan op een grondige herziening van het regelgevings- en governance-kader voor financiële markten vanwege de verdergaande integratie van de financiële markten in de EU. Ten slotte

ondersteunde het Parlement de versterking van de rol van de ECB op het terrein van financiële stabiliteit. In eerdere resoluties onderschreef het Parlement het oordeel dat de ECB betrokken zou moeten zijn bij EU-breed macroprudentieel toezicht op financiële instellingen van systeemkritisch belang, gebaseerd op Artikel 127, lid 6, van het Verdrag.

Tijdens zijn hoorzittingen met het Europees Parlement verwelkomde de President van de ECB het voorstel om te komen tot een lichaam dat specifiek verantwoordelijk is voor macroprudentieel toezicht op Europees niveau, de European Systemic Risk Board (Europese Raad voor Systeemrisico's ofwel ESRB; voor meer details hierover, zie Kader 8). De President benadrukte dat de ECB en de ESRB ieder afzonderlijk aan het Europees Parlement zouden moeten rapporteren, aangezien de twee instellingen een duidelijk verschillend mandaat zouden hebben.



Gezicht op de voormalige Grossmarkthalle vanuit het zuiden (2006)

HOOFDSTUK 6

EXTERNE COMMUNICATIE

I COMMUNICATIEBELEID

Bij de ECB is de communicatie erop gericht het inzicht van het publiek in het door de ECB gevoerde beleid en de door haar genomen besluiten te verbeteren. Communicatie vormt een integraal onderdeel van het monetaire beleid van de ECB en van haar overige taken. Twee centrale elementen, te weten openheid en transparantie, geven richting aan de communicatie-activiteiten van de ECB. Deze komen de doeltreffendheid, doelmatigheid en geloofwaardigheid van het monetaire beleid van de ECB ten goede. Daarnaast dragen zij bij aan het streven van de ECB haar handelen volledig te verantwoorden, zoals reeds uitvoeriger is besproken in Hoofdstuk 5.

De in 1999 geïntroduceerde verstrekking van onmiddellijke, regelmatige en gedetailleerde uitleg van de monetairbeleidsbeoordeling en -beslissingen van de ECB zorgt voor een in haar openheid en transparantie unieke benadering ten aanzien van centrale-bankcommunicatie. De monetairbeleidsbeslissingen worden zodra de Raad van Bestuur ze heeft genomen toegelicht op een persconferentie. Op deze persconferentie leest de President een gedetailleerde Inleidende Verklaring voor, waarin de beslissingen van de Raad van Bestuur worden toegelicht. Daarna staan de President en de Vice-President ter beschikking van de media om vragen te beantwoorden. Sinds december 2004 wordt ook elke maand een overzicht van de beslissingen van de Raad van Bestuur naast die welke betrekking hebben op de rentetarieven gepubliceerd op de websites van de centrale banken van het Eurosysteem.

De rechtsinstrumenten van de ECB worden in alle officiële talen van de EU beschikbaar gesteld, en zo ook de geconsolideerde financiële overzichten (de zogeheten “Weekstaat”) van het Eurosysteem.¹ Het Jaarverslag van de ECB en de kwartaalversies van het ECB-Maandbericht worden eveneens integraal beschikbaar gesteld in alle officiële talen van de EU.² De Convergentieverslagen worden ofwel volledig ofwel in samenvatting beschikbaar gemaakt in alle officiële talen van de EU.³ Omwille van de verantwoording aan het publiek en de transparantie publiceert de ECB naast de statutaire

publicaties ook andere documentatie in enkele of alle officiële talen, met name persberichten inzake de monetairbeleidsbeslissingen, de door medewerkers samengestelde macro-economische projecties⁴, beleidsstandpunten en voor het algemene publiek relevant informatiemateriaal. De samenstelling, publicatie en distributie van de belangrijkste ECB-publicaties in de diverse nationale talen geschiedt in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken.

1 Met uitzondering van het Iers, waarvoor op EU-niveau een derogatie geldt.

2 Met uitzondering van het Iers (op grond van een EU-derogatie) en Maltees (in overeenstemming met de Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta, na opheffing van de tijdelijke EU-derogatie in mei 2007).

3 Zie voetnoot 2.

4 De door medewerkers van de ECB samengestelde projecties sinds september 2004 en de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties sinds december 2000.

2 COMMUNICATIE-ACTIVITEITEN

De ECB richt zich tot een grote verscheidenheid aan partijen, waaronder financiële deskundigen, de media, overheden, parlementen en het algemene publiek, die elk hun eigen kennisniveau bezitten ten aanzien van financiën en economie. Het mandaat van de ECB en haar beleidsbeslissingen worden daarom toegelicht door middel van een scala van communicatie-instrumenten en -activiteiten, die voortdurend worden verbeterd om ze zo effectief mogelijk te maken, waarbij rekening wordt gehouden met de diversiteit van de doelgroepen en de verschillende behoeften aan informatie.

De ECB publiceert een aantal studies en verslagen, zoals het Jaarverslag, dat een overzicht biedt van de werkzaamheden van de ECB in het voorafgaande jaar en dat daarmee bijdraagt aan de verantwoordingsaflegging door de ECB. Met het Maandbericht verschaft de ECB telkens haar meest actuele beoordeling van de economische en monetaire ontwikkelingen en de gedetailleerde informatie die ten grondslag ligt aan haar besluitvorming, terwijl middels de *Financial Stability Review* een beoordeling wordt gegeven van de stabiliteit van het financiële stelsel van het eurogebied, en dan met name van het vermogen van dat stelsel negatieve schokken op te vangen. Door de ECB wordt een breed scala van statistische gegevens beschikbaar gesteld, voornamelijk door middel van het Statistical Data Warehouse en interactieve grafieken op de website van de ECB, alsook in gedrukte vorm in de maandelijkse edities van het *Statistics Pocket Book*.

Alle leden van de Raad van Bestuur dragen rechtstreeks bij aan verbetering van de kennis van en het inzicht in de taken en het beleid van het Eurosysteem onder het algemene publiek door voor het Europees Parlement en nationale parlementen te verschijnen, door openbare toespraken te houden en door interviews te geven aan de media. In 2009 zijn de President en andere Directieleden van de ECB in totaal zeven maal voor het Europees Parlement verschenen (zie voor nadere details Hoofdstuk 5). Zij hebben in 2009 rond 260 toespraken gehouden voor een grote verscheidenheid aan

toehoorders en ongeveer 200 interviews in de media gegeven, alsook artikelen gepubliceerd in (vak)tijdschriften en kranten.

De nationale centrale banken van het eurogebied spelen een belangrijke rol in de verspreiding, op nationaal niveau, van informatie en boodschappen van het Eurosysteem onder het algemene publiek en belanghebbenden. In dat kader richten zij zich tot een veelheid aan verschillende nationale en regionale partijen in de eigen taal en omgeving.

In 2009 heeft de ECB, ofwel zelf ofwel in samenwerking met de nationale centrale banken van de EU, de Europese Commissie, het European Journalism Centre en andere overheidsinstanties of stichtingen, 13 seminars georganiseerd met de bedoeling de kennis en het begrip bij vertegenwoordigers van de internationale en nationale media te vergroten.

De ECB verwelkomde in 2009 rond 14.000 bezoekers in haar hoofdkwartier in Frankfurt. De bezoekers ontvingen informatie uit de eerste hand in de vorm van presentaties door ECB-deskundigen en -management.

Alle door de ECB gepubliceerde documenten en haar verschillende activiteiten worden gepresenteerd op haar website. In 2009 werd de website 25 miljoen maal bezocht (38% meer dan in het voorgaande jaar), waarbij 157 miljoen pagina's werden bekeken en 45 miljoen documenten werden gedownload.

In 2009 heeft de ECB rond 100.000 verzoeken om informatie uit het algemene publiek beantwoord (vergeleken met 60.000 in 2008) ten aanzien van een aantal zaken die verband houden met de werkzaamheden, het beleid en de beslissingen van de ECB.

De communicatie-activiteiten van de ECB in 2009 richtten zich primair op uitleg van de gebeurtenissen rond en de gevolgen van de mondiale financiële en economische crisis en de door de ECB en het Eurosysteem genomen maatregelen. De overgrote meerderheid van

alle door de leden van de Directie gehouden openbare toespraken hadden hierop betrekking. Dit onderwerp domineerde ook de verzoeken om informatie die ontvangen werden van de pers, het publiek en bezoekers van de ECB. De ontwikkeling van speciale projecten die verband houden met betalingssystemen en marktinfrastructuur – het gemeenschappelijke eurobetalingsgebied en TARGET2-Securities – vereiste aanvullende en op specifieke partijen gerichte communicatie.

Als onderdeel van een serie gebeurtenissen om de tiende verjaardag van de euro te vieren, werd een symposium getiteld “The future of Europe – views from founding fathers” gehouden, waarbij Valéry Giscard d’Estaing, oud-President van Frankrijk, en Helmut Schmidt, oud-Kanselier van Duitsland, werden uitgenodigd om hun ervaringen en denkbeelden met betrekking tot de creatie van een gemeenschappelijke munt te delen, alsook hun ideeën over toekomstige ontwikkelingen. Het symposium werd bijgewoond door internationale gasten, vertegenwoordigers uit het bedrijfsleven en de media, en universiteitsstudenten. Daarnaast werd een conferentie met de titel “10 years of European Monetary Union: a legal perspective” georganiseerd, waarbij 135 juristen van centrale banken, ministeries van Financiën, regionale organisaties en vertegenwoordigers uit de academische wereld de juridische aspecten van de werking van het Eurosysteem en de ESCB bespraken.

De Culturele Dagen van de ECB in 2009 stonden in het teken van Roemenië en werden in samenwerking met de Banca Națională a României georganiseerd. Het initiatief voor de Culturele Dagen werd in 2003 gelanceerd met het doel de inwoners van Frankfurt ieder jaar een indruk te geven van de cultuur van een van de EU-landen. Het programma in 2009 bevatte 24 verschillende evenementen, die werden bijgewoond door ongeveer 6.000 mensen.



Gezicht op de Grossmarkthalle toen deze nog als groothandelsmarkt in bedrijf was, met op de achtergrond, in het westen, het stadscentrum van Frankfurt (2002)

HOOFDSTUK 7

INSTITUTIONEEL KADER, ORGANISATIE EN JAARREKENING

I BESLUITVORMENDE ORGANEN EN CORPORATE GOVERNANCE VAN DE ECB

I.1 HET EUROSISTEEM EN HET EUROPEES STELSEL VAN CENTRALE BANKEN



Het Eurosysteem is het centrale-bankstelsel van het eurogebied. Het omvat de ECB en de nationale centrale banken van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben (16 sinds 1 januari 2009). De term “Eurosysteem” is bij het Verdrag van Lissabon vastgelegd.¹ De Raad van Bestuur had eerder deze term ingevoerd om de structuur van het centrale-bankwezen in het eurogebied inzichtelijker te maken. Deze term, die de gezamenlijke identiteit, het teamwerk en de samenwerking van al zijn leden onderstreept, wordt al op ruime schaal gebruikt.

Het ESCB bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken van alle 27 lidstaten van de EU, dat wil zeggen het omvat ook de nationale centrale banken van de lidstaten die nog niet op de euro zijn overgegaan.

De ECB vormt de kern van het Eurosysteem en van het ESCB en is er verantwoordelijk voor dat de transacties die deel uitmaken van de taken van het ESCB worden uitgevoerd, hetzij door eigen werkzaamheden hetzij via de nationale centrale banken, waarop de ECB, voor zover passend en mogelijk, een beroep doet. De Directie voert het monetair beleid uit in overeenstemming met de richtsnoeren en besluiten van de Raad van Bestuur. Zij geeft de nodige aanwijzingen aan de nationale centrale banken. De ECB is een rechtspersoon naar internationaal publiekrecht. Sinds de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon is de ECB een instelling van de

¹ Zie Paragraaf 1.2 van Hoofdstuk 4 voor meer informatie over het Verdrag van Lissabon.

Europese Unie. De institutionele kenmerken van de ECB blijven echter onveranderd.²

Elke nationale centrale bank is een rechtspersoon naar het recht van het land van vestiging. De nationale centrale banken van het eurogebied, die een integrerend onderdeel van het Eurosysteem uitmaken, voeren de hun door het Eurosysteem opgedragen taken uit conform de regels gesteld door de besluitvormende organen van de ECB. Ook via deelname aan de Comités van het Eurosysteem en het ESCB (zie Paragraaf 1.5 van dit Hoofdstuk) leveren de nationale centrale banken een bijdrage aan de werkzaamheden van het Eurosysteem en het ESCB. De nationale centrale banken mogen onder eigen verantwoordelijkheid ook taken vervullen die geen verband houden met het Eurosysteem, tenzij de Raad van Bestuur van mening is dat dergelijke taken de doelstellingen en taken van het Eurosysteem doorkruisen.

Het Eurosysteem en het ESCB worden bestuurd door de besluitvormende organen van de ECB: de Raad van Bestuur en de Directie. De Algemene Raad fungeert als derde besluitvormend orgaan van de ECB zolang er EU-lidstaten zijn die nog niet op de euro zijn overgegaan. De werkzaamheden van de besluitvormende organen worden beheerst door de bepalingen van het Verdrag, de Statuten van het ESCB en de desbetreffende Reglementen van Orde.³ De besluitvorming binnen het Eurosysteem en het ESCB is gecentraliseerd. De ECB en de nationale centrale banken werken echter gezamenlijk, zowel strategisch als operationeel, aan de verwezenlijking van de gemeenschappelijke doelstellingen van het Eurosysteem, met inachtneming van het decentralisatiebeginsel overeenkomstig de Statuten van het ESCB.

1.2 DE RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur omvat de leden van de Directie van de ECB en de presidenten van de nationale centrale banken van de lidstaten die op de euro zijn overgegaan. De hoofdtaken van de Raad van Bestuur, zoals neergelegd in het Verdrag, zijn:

- het vaststellen van de richtsnoeren en het nemen van de besluiten die nodig zijn voor het vervullen van de aan het Eurosysteem opgedragen taken; en
- het formuleren van het monetaire beleid van het eurogebied, in voorkomend geval met inbegrip van besluiten met betrekking tot intermediaire monetaire doelstellingen, de belangrijkste rentetarieven en de liquiditeitsvoorziening in het Eurosysteem, en het opstellen van de nodige richtsnoeren voor de uitvoering ervan.

De Raad van Bestuur vergadert gewoonlijk twee maal per maand in het gebouw van de ECB in Frankfurt am Main in Duitsland. Tijdens de eerste vergadering van elke maand worden onder meer de monetaire en economische ontwikkelingen diepgaand besproken en worden daarmee samenhangende besluiten genomen, terwijl de tweede vergadering gewoonlijk is gewijd aan vraagstukken die verband houden met andere taken en verantwoordelijkheden van de ECB en het Eurosysteem. In 2009 zijn twee vergaderingen buiten Frankfurt belegd: de eerste werd gehouden bij de Banque centrale du Luxembourg in Luxemburg en de tweede bij Banca d'Italia in Venetië. Naast deze vergaderingen kan de Raad van Bestuur ook vergaderen via teleconferentie of via een schriftelijke procedure beslissingen nemen.

Bij het nemen van besluiten omtrent het monetaire beleid en de andere taken van de ECB en het Eurosysteem handelen de leden van de Raad van Bestuur niet als vertegenwoordigers van hun land maar in een volledig onafhankelijke

2 Zie Paragraaf 1.2 van Hoofdstuk 4 voor meer details over de gevolgen van het Verdrag van Lissabon voor de ECB.

3 Zie voor de Reglementen van Orde van de ECB Besluit ECB/2004/2 van 19 februari 2004 houdende goedkeuring van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank, PB L 80 van 18.3.2004, blz. 33, zoals gewijzigd bij Besluit ECB/2009/5 van 19 maart 2009, PB L 100 van 18.4.2009, blz. 10; Besluit ECB/2004/12 van 17 juni 2004 houdende goedkeuring van het reglement van orde van de Algemene Raad van de ECB, PB L 230 van 30.6.2004, blz. 61; en Besluit ECB/1999/7 van 12 oktober 1999 betreffende het Reglement van orde van de Directie van de ECB, PB L 314 van 8.12.1999, blz. 34. Deze reglementen zijn tevens beschikbaar op de website van de ECB.

hoedanigheid. Dit komt tot uitdrukking in het feit dat ieder lid binnen de Raad van Bestuur één stem heeft. Op 18 december 2008 besloot de Raad van Bestuur zijn huidige stemprocedure te handhaven⁴ en het roulatiesysteem pas in te voeren wanneer het aantal presidenten in de Raad van Bestuur meer dan achttien zou bedragen. Op 19 maart 2009 heeft de Raad van Bestuur een Besluit goedgekeurd waarin alle aspecten van de tenuitvoerlegging van het roulatiesysteem zijn neergelegd, zoals de volgorde, periode en frequentie van de roulatie. Het Besluit bevat de nodige wijzigingen van het Reglement van Orde,⁵ en treedt in werking wanneer het roulatiesysteem ten uitvoer wordt gelegd.

4 Als bepaald in Artikel 10.2 van de Statuten van het ESCB, waarin het aantal presidenten met stemrecht tot vijftien is beperkt, maar waarin ook is voorzien in de mogelijkheid voor de Raad van Bestuur de invoering van het roulatiesysteem uit te stellen totdat het aantal presidenten meer dan achttien bedraagt.

5 Besluit ECB/2009/5 tot wijziging van Besluit ECB/2004/2 van 19 februari 2004 houdende goedkeuring van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank, PB L 100 van 18.4.2009, blz. 10. Zie voor een gedetailleerde beschrijving van de tenuitvoerlegging van het roulatiesysteem het artikel "Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB" in de Engelstalige versie van het Maandbericht van de ECB van juli 2009.

DE RAAD VAN BESTUUR



Jean-Claude Trichet

President van de ECB

Lucas D. Papademos

Vice-President van de ECB

Lorenzo Bini Smaghi

Lid van de Directie van de ECB

Michael C. Bonello

President van de Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

Vítor Constâncio

President van Banco de Portugal

Mario Draghi

President van Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

President van Banco de España

José Manuel González-Páramo

Lid van de Directie van de ECB

Patrick Honohan

President van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (vanaf 26 september 2009)

John Hurley

President van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (tot 24 september 2009)

Marko Kranjec

President van Banka Slovenije

Erkki Liikanen

President van Suomen Pankki – Finlands Bank

Yves Mersch

President van Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Gouverneur van de Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

President van Banque de France

Athanasios Orphanides

President van de Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

President van de Bank of Greece

Guy Quaden

Gouverneur van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Ivan Šramko

President van Národná banka Slovenska

Jürgen Stark

Lid van de Directie van de ECB

Gertrude Tumpel-Gugerell

Lid van de Directie van de ECB

Axel A. Weber

President van de Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

President van De Nederlandsche Bank

Voorste rij (van links naar rechts):

Marko Kranjec, Ewald Nowotny, Yves Mersch, Lucas D. Papademos, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Vítor Constâncio, Michael C. Bonello

Middelste rij (van links naar rechts):

Patrick Honohan, George A. Provopoulos, José Manuel González-Páramo, Miguel Fernández Ordóñez, Athanasios Orphanides, Guy Quaden

Achterste rij (van links naar rechts):

Jürgen Stark, Erkki Liikanen, Axel A. Weber, Lorenzo Bini Smaghi, Christian Noyer, Ivan Šramko

NB: Mario Draghi en Nout Wellink waren ten tijde van de foto niet aanwezig.

1.3 DE DIRECTIE

De Directie bestaat uit de President en de Vice-President en vier overige leden die in onderlinge overeenstemming⁶ zijn benoemd door de staatshoofden of regeringsleiders van de lidstaten die op de euro zijn overgegaan. De belangrijkste taken van de Directie, die gewoonlijk eens per week bijeenkomt, zijn:

- het voorbereiden van de vergaderingen van de Raad van Bestuur;
- het uitvoeren van het monetaire beleid van het eurogebied overeenkomstig de richtsnoeren en besluiten van de Raad van Bestuur en het daartoe geven van de nodige instructies aan de nationale centrale banken van het eurogebied;

- het dragen van de verantwoordelijkheid voor de dagelijkse gang van zaken bij de ECB, en
- het op zich nemen van bepaalde, door de Raad van Bestuur aan de Directie gedelegeerde taken, met inbegrip van bepaalde regelgevende taken.

De Directie wordt ondersteund door een Management-Comité in aangelegenheden die betrekking hebben op het beheer, de bedrijfsplanning en het jaarlijkse begrotingsproces van de ECB. Het Management-Comité bestaat uit een lid van de Directie, die de voorzittersrol vervult, en een aantal hoge functionarissen.

⁶ Na de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon worden de leden van de Directie bij gekwalificeerde meerderheid door de Europese Raad benoemd, na raadpleging van het Europees Parlement en de ECB. Deze procedure is in overeenstemming met de procedures voor andere sleutelposities op beleidsposten in de EU-instellingen.

Achterste rij (van links naar rechts):

Jürgen Stark,
José Manuel González-Páramo,
Lorenzo Bini Smaghi

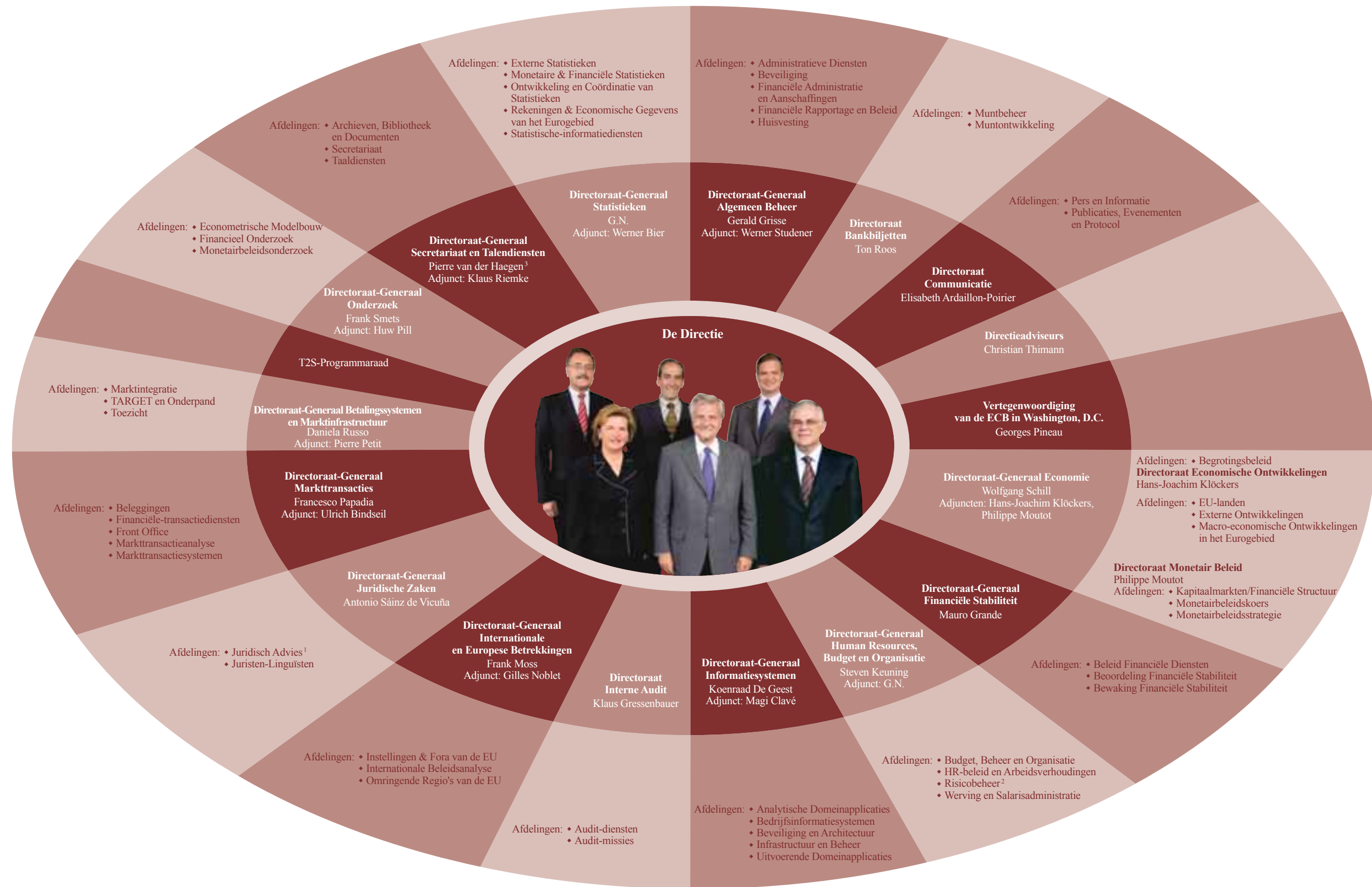
Voorste rij (van links naar rechts):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Lucas D. Papademos



Jean-Claude Trichet
President van de ECB
Lucas D. Papademos
Vice-President van de ECB
Lorenzo Bini Smaghi
Lid van de Directie van de ECB

José Manuel González-Páramo
Lid van de Directie van de ECB
Jürgen Stark
Lid van de Directie van de ECB
Gertrude Tumpel-Gugerell
Lid van de Directie van de ECB



¹ Met inbegrip van de gegevensbeschermingsfunctie.
² Rapporteert rechtstreeks aan de Directie.
³ Secretaris van de Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad.

De Directie

Achterste rij (van links naar rechts): Jürgen Stark, José Manuel González-Páramo, Lorenzo Bini Smaghi
 Voorste rij (van links naar rechts):

I.4 DE ALGEMENE RAAD

De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de presidenten van de centrale banken van alle 27 lidstaten van

de EU. De Algemene Raad voert hoofdzakelijk de van het EMI overgenomen taken uit die nog door de ECB moeten worden vervuld zolang niet alle lidstaten op de euro zijn overgegaan. In 2009 is de Algemene Raad vier keer bijeengekomen.

Voorste rij (van links naar rechts):

Michael C. Bonello, Ewald Nowotny,
Yves Mersch, Lucas D. Papademos,
Jean-Claude Trichet, Mervyn King,
Vitor Constâncio, Marko Kranjec

Middelste rij (van links naar rechts):

András Simor, Patrick Honohan,
George A. Provopoulos,
Athanasios Orphanides,
Miguel Fernández Ordóñez,
Ivan Šramko, Andres Lipstok

Achterste rij (van links naar rechts):

Ilmārs Rimšēvičs, Ivan Iskrov,
Erkki Liikanen, Nils Bernstein,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Guy Quaden, Zdeněk Tůma,
Reinoldijus Šarkinas



NB: Mario Draghi, Stefan Ingves, Mugur Constantin Isărescu, Slawomir Skrzypek en Nout Wellink waren ten tijde van de foto niet aanwezig.

Jean-Claude Trichet

President van de ECB

Lucas D. Papademos

Vice-President van de ECB

Nils Bernstein

President van Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

President van de Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

Vitor Constâncio

President van Banco de Portugal

Mario Draghi

President van Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

President van Banco de España

Patrick Honohan

President van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (vanaf 26 september 2009)

John Hurley

President van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland (tot 24 september 2009)

Stefan Ingves

President van Sveriges Riksbank

Mugur Constantin Isărescu

President van Banca Națională a României

Ivan Iskrov

President van Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank)

Mervyn King

President van de Bank of England

Marko Kranjec

President van Banka Slovenije

Erkki Liikanen

President van Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

President van Eesti Pank

Yves Mersch

President van Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Gouverneur van de Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

President van Banque de France

Athanasios Orphanides

President van de Central Bank of Cyprus

George A. Provopoulos

President van de Bank of Greece

Guy Quaden

Gouverneur van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

Ilmārs Rimšēvičs

President van Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Voorzitter van de Directie van Lietuvos bankas

András Simor

President van Magyar Nemzeti Bank

Slawomir Skrzypek

President van Narodowy Bank Polski

Ivan Šramko

President van Národná banka Slovenska

Zdeněk Tůma

President van Česká národní banka

Axel A. Weber

President van de Deutsche Bundesbank

Nout Wellink

President van De Nederlandsche Bank

1.5 COMITÉS VAN HET EUROSISTEEM/ESCB, HET BEGROTINGSCOMITÉ, DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE EN HET IT-STUURCOMITÉ



De Comités van het Eurosysteem/ESCB zijn een belangrijke rol blijven spelen in het ondersteunen van de besluitvormende organen van de ECB bij de vervulling van hun taken. Op verzoek van zowel de Raad van Bestuur als de Directie hebben de Comités kennis op hun vakgebieden aangedragen en zo het besluitvormingsproces vergemakkelijkt. Het lidmaatschap van de Comités is gewoonlijk voorbehouden aan medewerkers van de centrale banken van het Eurosysteem. De nationale centrale banken van de lidstaten die nog niet op de euro zijn overgegaan, nemen echter wel deel aan bijeenkomsten van Comités als daar onderwerpen worden behandeld die onder de bevoegdheid van de Algemene Raad vallen. In voorkomende gevallen worden ook andere bevoegde instanties uitgenodigd, zoals nationale toezichthouders bij het Comité voor Banktoezicht. Per 31 december 2009 zijn er 13 Comités van het Eurosysteem/ESCB in de zin van Artikel 9.1 van het Reglement van Orde van de ECB.

Het Begrotingscomité, dat is opgericht krachtens Artikel 15 van het Reglement van Orde, staat de Raad van Bestuur bij inzake aangelegenheden met betrekking tot de begroting van de ECB.

De Human Resources Conferentie werd in 2005 krachtens Artikel 9a van het Reglement van Orde opgericht als forum voor het uitwisselen van ervaringen, deskundigheid en informatie tussen centrale banken van het Eurosysteem/ESCB op het gebied van HR-management.

In overeenstemming met de missie en de organisatorische beginselen van het Eurosysteem, waarin het benutten van synergie-effecten binnen het Eurosysteem en het verbeteren van de kostenefficiëntie door middel van schaalvergroting als doelstellingen worden genoemd, heeft de Raad van Bestuur in 2007 het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem opgericht. Het mandaat van het Stuurcomité behelst het sturen van voortdurende verbeteringen in het gebruik van IT binnen het Eurosysteem.

1.6 CORPORATE GOVERNANCE

Naast de besluitvormende organen zijn er ten behoeve van de corporate governance van de ECB een aantal externe en interne controlelagen, drie gedragscodes alsmede regels ten aanzien van de toegang van het publiek tot documenten van de ECB.

EXTERNE CONTROLELAGEN

De Statuten van het ESCB voorzien in twee controlelagen, te weten de externe accountant, die is aangesteld om de jaarrekening van de ECB te controleren (Artikel 27.1 van de Statuten van het ESCB) en de Europese Rekenkamer, die de doelmatigheid van het operationele beheer van de ECB toetst (Artikel 27.2). Het jaarverslag van de Europese Rekenkamer wordt, tezamen met de reactie daarop van de ECB, gepubliceerd op de website van de ECB en in het Publicatieblad van de Europese Unie. Teneinde het publiek te verzekeren dat de onafhankelijkheid van de externe accountant van de ECB is gewaarborgd, dient de taak van de externe accountant onder accountantskantoren te rouleren.⁷ De “Good practices for the selection and mandate of external auditors”, die zijn gepubliceerd op de website van de ECB, bieden de centrale banken van het Eurosysteem een leidraad van hoog niveau voor de selectie en het mandaat van externe accountants. De goede praktijken stellen de Raad van Bestuur ook in staat zijn aanbevelingen aan de Raad van de Europese Unie te formuleren op basis van geharmoniseerde, consistente en transparante selectiecriteria.

INTERNE CONTROLELAGEN

De interne controlestructuur van de ECB steelt op een benadering waarin elke organisatie-eenheid (sectie, afdeling, directoraat of directoraat-generaal) verantwoordelijk is voor het beheer

⁷ Na een aanbestedingsprocedure is PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, conform de overeengekomen roulatie van accountants, als externe accountant van de ECB voor de financiële jaren 2008 tot en met 2012 benoemd.

van haar eigen risico's en controles, maar ook voor de doeltreffendheid en doelmatigheid van haar werkzaamheden. Elke organisatie-eenheid past binnen haar verantwoordelijkheidsgebied operationele controleprocedures toe die in overeenstemming zijn met de risicotolerantie die tevoren door de Directie is vastgesteld. Zo is er een samenstel aan regels en procedures – ook wel bekend als “Chinese walls” – om te voorkomen dat gevoelige informatie wordt overgedragen van eenheden die verantwoordelijk zijn voor het monetaire beleid naar eenheden die verantwoordelijkheid dragen voor het beheer van de externe reserves en het eigen vermogen van de ECB.

In 2009 heeft de ECB haar benadering van de risicobeheerstructuur nader verfijnd en haar kader in overeenstemming gebracht met het kader voor de taken en processen van het Eurosysteem, dat de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied in de loop van het jaar zijn begonnen ten uitvoer te leggen. Daarnaast hebben de organisatie-eenheden van de ECB in een veelomvattende analyse hun operationele risico's in kaart gebracht, geëvalueerd en gerapporteerd. De ECB test regelmatig haar bedrijfscontinuïteitsregelingen en heeft maatregelen genomen om haar veerkracht in geval van een pandemie te vergroten. De Raad van Bestuur heeft ingestemd met de invoering van het bedrijfscontinuïteitskader voor het Eurosysteem, dat in 2010 een aanvang zal nemen.

Onafhankelijk van de interne controlestructuur en risicobewaking van de ECB voert het Directoraat Interne Audit onder directe verantwoordelijkheid van de Directie audits uit. Overeenkomstig het mandaat zoals vastgelegd in het Controlehandvest van de ECB⁸ verstrekken de interne auditors onafhankelijke en objectieve accountants- en adviesdiensten en beoordelen en verbeteren zij systematisch de doeltreffendheid van risicobeheersings-, controle- en governance-processen. De interne auditors van de ECB houden zich daarbij aan de internationale normen inzake de beroepsuitoefening zoals die zijn vastgesteld door het Institute of Internal Auditors.

Het Comité van Interne Auditors, een Comité van het Eurosysteem/ESCB, bestaat uit de hoofden van de diensten voor interne audit van de ECB en de nationale centrale banken en is verantwoordelijk voor de coördinatie van de audits van gezamenlijke projecten en operationele systemen binnen het Eurosysteem/ESCB.

Een ECB-Auditcomité streeft naar verdere verbetering van de corporate governance van de ECB en het Eurosysteem als geheel. Het bestaat uit drie leden van de Raad van Bestuur en staat sinds oktober 2009 (na het verstrijken van het mandaat van John Hurley, President van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland) onder voorzitterschap van Erkki Liikanen (President van Suomen Pankki – Finlands Bank).

GEDRAGSCODES

De ECB kent drie gedragscodes die relevant zijn voor haar besluitvormende organen en personeel.⁹ De eerste geldt voor de leden van de Raad van Bestuur en weerspiegelt hun verantwoordelijkheid om de integriteit en reputatie van het Eurosysteem te waarborgen en de doelmatigheid van de transacties van het Eurosysteem te handhaven.¹⁰ Deze code dient als leidraad en stelt ethische normen voor de leden van de Raad van Bestuur en hun plaatsvervaarders bij het uitoefenen van hun functie als lid van de Raad van Bestuur. De Raad van Bestuur heeft tevens een adviseur aangesteld om zijn leden te adviseren over een aantal facetten van de beroepsethiek. De tweede gedragscode is de Gedragscode van de ECB, die een leidraad en toetssteen vormt voor de medewerkers van de ECB en de leden van de Directie, van wie wordt verwacht dat zij hoge normen van beroepsethiek in acht nemen in hun taakvervulling bij de ECB.¹¹ Krachtens de regels

8 Dit Handvest is op de website van de ECB gepubliceerd teneinde de transparantie van de bij de ECB geldende internecontroleregelingen te bevorderen.

9 Zie Paragraaf 2.2 van Hoofdstuk 2 voor informatie over de Gedragscode van de T2S-Programmaraad.

10 Zie de Gedragscode voor de leden van de Raad van bestuur, PB C 123 van 24.5.2002, blz. 9; de wijziging ervan, PB C 10 van 16.1.2007, blz. 6, en de website van de ECB.

11 Zie de Gedragscode van de Europese Centrale Bank overeenkomstig artikel 11.3 van het Reglement van Orde van de Europese Centrale Bank, PB C 76 van 8.3.2001, blz. 12, en de website van de ECB.

in de Gedragscode ter voorkoming van misbruik van voorkennis is het medewerkers van de ECB en de leden van de Directie verboden bij het voor eigen rekening en risico of voor rekening en risico van een derde uitvoeren van financiële transacties enig voordeel te trekken uit voorkennis.¹² De derde gedragscode is een aanvullende gedragscode met ethische criteria voor de leden van de Directie.¹³ Deze vult de andere twee gedragscodes aan door het ethische regime dat van toepassing is op de Directie verder te specificeren. Een door de Directie aangestelde ethisch adviseur waarborgt een consequente interpretatie van deze regels. De ethische regels voor het personeel van de ECB, zoals thans neergelegd in de Arbeidsvoorwaarden, de Personeelsverordeningen en -regelingen en de Gedragscode, worden momenteel uitgewerkt en geconsolideerd in een nieuw ethisch kader.

MAATREGELEN TER VOORKOMING VAN FRAUDE

In 1999 hebben het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie een Verordening vastgesteld om de strijd tegen fraude, corruptie en andere onwettige en voor de financiële belangen van de Gemeenschap schadelijke activiteiten op te voeren.¹⁴ In de Verordening wordt onder meer voorzien in intern onderzoek door het Europees Bureau voor fraudebestrijding (OLAF) bij verdenking van fraude binnen de instellingen, organen, bureaus en instanties van de EU.

De OLAF-verordening voorziet dat elk van deze eenheden besluiten vaststelt die ertoe strekken OLAF in staat te stellen onderzoek te doen binnen deze eenheden. In juni 2004 heeft de Raad van Bestuur zijn goedkeuring gehecht aan een Besluit betreffende de voorwaarden waaronder OLAF onderzoek mag verrichten bij de ECB.¹⁵ Dit Besluit trad op 1 juli 2004 in werking.

INTERN PROGRAMMA VAN DE ECB TER BESTRIJDING VAN WITWASSEN EN FINANCIERING VAN TERRORISME

In 2007 heeft de ECB een intern programma ter bestrijding van het witwassen van geld en de financiering van terrorisme vastgesteld.

De bepalingen van dit programma zijn in overeenstemming met de 40 aanbevelingen en negen speciale aanbevelingen van de Financial Action Task Force (FATF), voor zover van toepassing op de werkzaamheden van de ECB. De ECB identificeert en analyseert voor al haar relevante activiteiten de risico's die gepaard gaan met het witwassen van geld en de financiering van terrorisme, en probeert deze risico's tegen te gaan. Met name het toezien op de naleving van de toepasselijke wetgeving maakt deel uit van het proces van beoordeling en bewaking van de acceptatiecriteria voor tegenpartijen van de ECB. In deze context wordt speciale aandacht geschonken aan beperkende maatregelen die door de EU zijn vastgesteld en aan de openbare verklaringen van de FATF. Een intern rapportagesysteem vult het witwas- en terrorismefinancieringsbestrijdingskader van de ECB aan om te waarborgen dat alle relevante informatie systematisch wordt verzameld en naar behoren aan de Directie doorgegeven.

TOEGANG VAN HET PUBLIEK TOT ECB-DOCUMENTEN

Het in maart 2004 vastgestelde besluit van de ECB inzake de toegang van het publiek tot ECB-documenten¹⁶ is in overeenstemming met de doelstellingen en standaarden die door andere EU-instellingen en -organen worden toegepast met betrekking tot de toegang van het publiek

12 Zie Deel 1.2 van de ECB-personeelsverordeningen en -regelingen houdende regelingen inzake gedragsregels en beroepsgeheim, PB C 92 van 16.4.2004, blz. 31, en de website van de ECB.

13 Zie de Aanvullende code met ethische criteria voor de leden van de directie van de Europese Centrale Bank, PB C 230 van 23.9.2006, blz. 46, en de website van de ECB.

14 Verordening (EG) nr. 1073/1999 van het Europees Parlement en de Raad van 25 mei 1999 betreffende onderzoeken door het Europees Bureau voor fraudebestrijding (OLAF), PB L 136 van 31.5.1999, blz. 1.

15 Besluit van de Europese Centrale Bank van 3 juni 2004 betreffende de voorwaarden voor en de wijze van uitvoering van onderzoeken binnen de Europese Centrale Bank, door het Europees Bureau voor fraudebestrijding, op het gebied van de bestrijding van fraude, corruptie en elke andere onwettige activiteit waardoor de financiële belangen van de Europese Gemeenschappen worden geschaad en tot wijziging van de arbeidsvoorwaarden voor het personeel van de Europese Centrale Bank (ECB/2004/11), PB L 230 van 30.6.2004, blz. 56. Dit besluit werd vastgesteld naar aanleiding van het arrest van 10 juli 2003 van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen, Commissie/Europese Centrale Bank (C-11/00, Jurispr. blz. I-7147).

16 Besluit van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2004 inzake de toegang van het publiek tot documenten van de Europese Centrale Bank (ECB/2004/3), PB L 80 van 18.3.2004, blz. 42.

tot hun documenten. Het verhoogt de transparantie, terwijl tegelijkertijd rekening wordt gehouden met de onafhankelijkheid van de ECB en van de nationale centrale banken, en de vertrouwelijkheid van bepaalde zaken die specifiek zijn voor de uitvoering van de taken van de ECB wordt erdoor gewaarborgd.¹⁷

Het aantal verzoeken om toegang tot documenten bleef in 2009 beperkt.

¹⁷ In overeenstemming met het belang dat de ECB hecht aan openheid en transparantie biedt een onderdeel "Archieven" op de ECB-website toegang tot historische documentatie.

2 ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN

2.1 HUMAN RESOURCES

In 2009 is de ECB voortgegaan met de ontwikkeling en tenuitvoerlegging van haar humanresourcesbeleid op vier gebieden: bedrijfscultuur, werving, personeelsontwikkeling en arbeidsvoorwaarden.

BEDRIJFSCULTUUR

In 2009 waren de ontwikkelingen op het gebied van de bedrijfscultuur van de ECB gericht op diversiteit en beroepsethiek. In het kader van het diversiteitsbeleid is een aantal initiatieven opgezet, waaronder focusgroepdiscussies over gender-diversiteit, een eerste diversiteitsforum voor alle personeelsleden en de oprichting van een interne projectgroep over gender-diversiteit, waarmee gestreefd wordt naar een gemeenschappelijke invulling van gender-diversiteit bij de ECB en dat de bedoeling heeft een aantal verwante initiatieven van start te doen gaan. Om het ethisch kader van de ECB te versterken, zijn de regels voor ethisch gedrag bijgewerkt en worden alle regels opgenomen in een enkel kader, zodat de personeelsleden een duidelijker en consistenter richtsnoer wordt geboden ten aanzien van de ethische normen waaraan zij zich dienen te houden.

WERVING

Op 31 december 2009 was het werkelijke *full-time equivalent* aantal personeelsleden onder arbeidscontract bij de ECB 1.563 (vergeleken met 1.536 op 31 december 2008). Externe werving ter vervulling van permanente functies is verricht op basis van contracten met een vaste looptijd. Deze contracten kunnen, afhankelijk van organisatorische overwegingen en individuele prestaties, worden omgezet in contracten voor onbepaalde tijd. In 2009 zijn in totaal 64 nieuwe contracten met een vaste looptijd aangeboden. Daarentegen hebben 27 medewerkers met een contract met vaste looptijd of een permanent contract de ECB in 2009 verlaten (45 in 2008). Daarnaast zijn in 2009 131 kortlopende contracten afgesloten (naast enkele in 2008 afgesloten contracten die werden verlengd) om personeelsleden te vervangen die minder dan één jaar afwezig waren.

111 kortlopende contracten zijn in de loop van het jaar afgelopen.

De ECB biedt nog steeds kortlopende contracten aan personeel van nationale centrale banken en internationale organisaties, om zo de teamgeest binnen het ESCB en de samenwerking met internationale organisaties te bevorderen. Op 31 december 2009 waren 127 werknemers van nationale centrale banken en internationale organisaties op verschillende terreinen werkzaam bij de ECB (vergeleken met 122 op 31 december 2008).

In september 2009 is de vierde groep deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB begonnen. De deelnemers zijn pas afgestudeerden van toonaangevende universiteiten en hebben een brede opleidingsachtergrond. Zij worden bij toerbeurt voor een periode van in totaal twee jaar bij twee organisatie-eenheden geplaatst.

Gedurende het gehele jaar zijn stageplaatsen aangeboden aan studenten en afgestudeerden met een achtergrond in economie, statistiek, bedrijfskunde, rechtswetenschappen en vertaalstudies. Op 31 december 2009 waren 72 stagiairs werkzaam bij de ECB. De ECB heeft tevens vier onderzoeksplaatsen aangeboden als onderdeel van het Wim Duisenberg Research Fellowship-programma, dat openstaat voor vooraanstaande economen, en vijf onderzoeksplaatsen aan jonge onderzoekers in het kader van het Lamfalussy Fellowship-programma.

PERSONEELSONTWIKKELING

Mobiliteit en personeelsontwikkeling zijn nog steeds de belangrijkste middelen voor professionele groei bij de ECB.

Het interne-mobiliteitsbeleid van de ECB, waardoor personeelsleden worden aangemoedigd om de vijf jaar van functie te veranderen, biedt personeelsleden de mogelijkheid hun expertise uit te breiden en hun vaardigheden te ontwikkelen. Dit beleid is voor de ECB een middel om de blik van haar personeel te verruimen en de synergie tussen organisatie-eenheden te

vergroten. Het interne-wervingsbeleid van de ECB streeft ernaar de interne mobiliteit verder te vergemakkelijken door de nadruk te leggen op brede vaardigheden. De regels zijn zo herzien dat bij alle leidinggevende functies eerst interne kandidaten de gelegenheid krijgen te solliciteren. In 2009 zijn 196 medewerkers, waaronder 44 leidinggevenden en adviseurs, intern van functie veranderd, hetzij op tijdelijke hetzij op lange-termijnbasis.

Evenals de andere centrale banken van het ESCB, participeert de ECB actief in de externe-werkervaringsregeling die door de Human Resources Conferentie wordt gepropageerd en de ECB in de gelegenheid stelt personeel voor een periode van twee tot twaalf maanden bij een van de 27 nationale centrale banken van de EU of bij relevante internationale organisaties (bijvoorbeeld het IMF en de BIB) te detacheren. In 2009 werden in het kader van deze regeling 21 medewerkers gedetacheerd. Daarnaast werd aan 31 medewerkers onbetaald verlof verleend voor periodes tot en met drie jaar. Acht van hen traden in dienst bij nationale centrale banken, internationale organisaties of het bedrijfsleven. Anderen gebruikten hun onbetaald verlof voor studie of namen het op om andere persoonlijke redenen. In totaal waren eind december 2009 55 personeelsleden met onbetaald verlof (vergeleken met 54 in 2008). Het aantal personeelsleden met ouderschapsverlof bedroeg 28 (vergeleken met 26 in 2008).

In 2009 is een aantal initiatieven genomen om de ontwikkeling van de door waarden gedreven leiderschaps- en managementcultuur van de ECB te ondersteunen en managers te trainen door middel van workshops, seminars en individuele coaching. Training voor managers was met name gericht op het verbeteren van de coaching- en feedback-vaardigheden, het doeltreffend omgaan met conflicten, het beïnvloeden van vaardigheden en omgaan met verandering. Ook hebben leidinggevenden deelgenomen aan de *multi-source feedback exercise* (gedifferentieerd terugkoppelingsproces) waarin met behulp van rapporterend personeel,

nevensgeschikten en externe contacten wordt bepaald op welke terreinen leidinggevenden goed zijn en waar zij zich persoonlijk verder zouden kunnen ontwikkelen. Op basis van de resultaten werd individuele coaching aangeboden.

De ECB ging voort met het stimuleren van het eigen maken en ontwikkelen van vaardigheden en het vergroten van deskundigheid door het personeel. Leren en ontwikkelen is bij de ECB een gedeelde verantwoordelijkheid van de organisatie, het management en de personeelsleden. De ECB levert de budgettaire middelen en het opleidingskader en managers bepalen de trainingsbehoefte van medewerkers voor hun huidige functie, maar medewerkers moeten zelf de nodige stappen nemen voor kennisverwerving en ontwikkeling en ervoor zorgen dat hun expertise op het hoogst mogelijke niveau blijft. Medewerkers maakten niet alleen gebruik van talloze interne trainingsmogelijkheden, maar ook van externe trainingsmogelijkheden om individuele trainingsbehoeften van “technischer” aard te vervullen. Zij profiteerden tevens van trainingsmogelijkheden die als onderdeel van ESCB-programma’s werden georganiseerd of door de nationale centrale banken werden aangeboden. Verder heeft de ECB 15 medewerkers ondersteund bij het volgen van een opleiding waarmee zij over een grotere deskundigheid kwamen te beschikken dan die welke voor hun huidige functie wordt vereist.

ARBEIDSVOORWAARDEN

De arbeidsvoorwaarden van de ECB beogen aantrekkelijk te zijn en de behoeften van medewerkers in evenwicht te brengen met die van de organisatie. De wijzigingen van de arbeidsvoorwaarden van de ECB in 2009 lagen voornamelijk op het vlak van de sociale zekerheid en het evenwicht tussen werk en privéleven.

De ECB heeft haar pensioenregeling voor medewerkers herzien om te waarborgen dat deze regeling op de lange termijn financieel houdbaar

is en de fondsen zorgvuldig worden beheerd. De bijdrage van de ECB werd verhoogd van 16,5% naar 18%, en die van de personeelsleden van 4,5% naar 6% van het basissalaris. De bestaande pensioenregeling werd op 31 mei 2009 bevroren en met ingang van 1 juni 2009 werd een nieuwe pensioenregeling ingevoerd. De rechten die personeelsleden krachtens de bevroren pensioenregeling hebben opgebouwd, bleven voor hen behouden. Daarnaast werden sommige structurele elementen van de regeling, zoals de normale ECB-pensioenleeftijd van 65 jaar en de mogelijkheid tot vervroegde uittreding, in de nieuwe pensioenregeling behouden.

De ECB bleef haar personeel ondersteunen bij kinderopvang en het verenigen van werk en gezinsleven. In totaal waren op 31 december 2009 28 personeelsleden met onbetaald ouderschapsverlof (vergeleken met 26 in 2008). Het proefproject met telewerken, dat in 2008 van start is gegaan, werd in 2009 verlengd. Uit een enquête naar de voor- en nadelen van dit nieuwe beleid bleek dat telewerken zowel door de medewerkers als door het management zeer werd gewaardeerd. De ECB zal nu een beslissing nemen over de permanente integratie van telewerken in haar HR-beleid.

2.2 BETREKKINGEN MET HET PERSONEEL EN SOCIALE DIALOOG

De ECB erkent dat de dialoog met haar personeel belangrijk is. In 2009 heeft de ECB vertegenwoordigers van het personeel geraadpleegd over beloning, werkgelegenheid, arbeidsvoorwaarden, gezondheid en veiligheid en de hervorming van de pensioenregeling. De dialoog met vertegenwoordigers van het personeel over werkgelegenheid en sociale zaken werd voortgezet.

In het laatste kwartaal van 2009 werd met de erkende vakbond gesproken over verbetering van de sociale dialoog bij de ECB.

2.3 HET NIEUWE KANTOORGEBOUW VAN DE ECB

In februari 2009 heeft de ECB een nieuwe aanbesteding uitgeschreven voor de bouwwerkzaamheden van haar nieuwe kantoorgebouw in het Ostend van Frankfurt. De bouwwerkzaamheden werden verdeeld over 12 afzonderlijke aanbestedingspakketten, die weer in 69 percelen waren onderverdeeld. In 2009 zijn de eerste acht aanbestedingsprocedures gehouden (voor structurele werkzaamheden, infrastructuurwerkzaamheden ter plaatse, liften, gevels, dakwerken, toegangssystemen op hoogte, mechanische diensten en elektriciteitsvoorzieningen). Deze vertegenwoordigen in totaal ongeveer 80% van de bouwkosten. De uitnodigingen tot inschrijving op de vier resterende aanbestedingspakketten zullen in de loop van 2010 en 2011 worden verstuurd.

De gekozen aanbestedingsstrategie bleek een succes: de offertes die door grote en middelgrote bouwondernemingen uit heel Europa zijn ingediend voor de eerste acht aanbestedingspakketten, bleven binnen het budget voor de bouwkosten van circa €500 miljoen (tegen constante prijzen, basisjaar 2005).

Op grond van dit gunstige resultaat heeft de Raad van Bestuur op 17 december 2009 besloten in het voorjaar van 2010 met de bouwwerkzaamheden te beginnen. Het nieuwe kantoorgebouw zal naar verwachting eind 2013 voltooid zijn.

Sinds het begin van het project streeft de ECB naar een zeer efficiënt energieverbruik voor het nieuwe gebouw. Daartoe richt ze zich op een energieverbruiksniveau dat 30% lager ligt dan de Duitse norm op het moment van afgifte van de bouwvergunning. Het energieconcept voor het nieuwe kantoorgebouw omvat een aantal energiebesparende kenmerken, waaronder doeltreffende isolatie, natuurlijke ventilatie, verlichting met een laag energieverbruik, recycling van regenwater en het gebruik van de grond als energiebron voor temperatuurregeling.

2.4 HET COÖRDINATIEBUREAU VOOR AANSCHAFFINGEN DOOR HET EUROSISTEEM

In 2009 heeft het Coördinatiebureau voor aanschaffingen door het Eurosysteem (EPCO) werkzaamheden gecoördineerd op drie gebieden waarvan in 2008 was vastgesteld dat zij in aanmerking kwamen voor gezamenlijke aanbesteding: luchtvervoer naar en van ESCB-bijeenkomsten, mondiale hotelovereenkomsten en verpakkingsmateriaal voor bankbiljetten. Daarnaast heeft EPCO drie grondige analyses uitgevoerd, en wel ten aanzien van IT-licenties voor hardware en software, marktgegevensverstrekkers en ratingbureaus.

Bovendien is EPCO voortgegaan met het uitwisselen van optimale praktijken op het gebied van aanschaffingen, waarmee het Coördinatiebureau in 2008 was gestart.

2.5 HET MILIEU

In 2009 heeft de ECB een milieubeheersysteem opgezet, dat voldoet aan het kader voor milieubeleid dat de Directie aan het einde van 2007 heeft vastgesteld. Het milieubeheersysteem is gebaseerd op de internationaal erkende norm EN ISO 14001 en streeft naar voortdurende verbetering van de milieuprestaties van de ECB. Certificatie van het milieubeheersysteem en registratie overeenkomstig Verordening (EG) nr. 761/2001 van het Europees Parlement en de Raad inzake de vrijwillige deelneming van organisaties aan een milieubeheer- en milieu-auditsysteem staat gepland voor medio 2010. Daarnaast is een programma gestart met het oog op het zo ver mogelijk terugdringen van de ecologische voetafdruk van de ECB.

2.6 IT-DIENSTENBEHEER

In 2009 is een strategieherziening van de IT-functies van de ECB uitgevoerd, die heeft geleid tot een stroomlijning van de organisatorische structuur van het Directoraat-Generaal Informatiesystemen en de opstelling

van een strategisch IT-plan. Dit plan richt zich op de strategische afstemming met klanten van IT-diensten, wier behoeften tijdens de gehele looptijd van de diensten op een geïntegreerde manier zullen worden ondersteund. De ECB heeft haar eerste ISO/IEC 20000-toezichtsaudit, die het IT-servicebeheer beoordeelt, met succes doorstaan, en het beheersysteem voor de oplevering van IT-projecten werd gecertificeerd overeenkomstig ISO-norm 9001:2008.

De IT-governance binnen het ESCB is verder versterkt door een ESCB-architectuurbeheerbeleid en een IT-servicebeheerbeleid onder aanvoering van het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem.

3 DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE

De activiteiten van de Human Resources Conferentie (HRC) en haar Taskforce voor training en ontwikkeling omvatten in 2009 verschillende aspecten van HR-management. In februari is een conferentie gehouden over gezondheidsmanagement, met als belangrijkste aandachtspunt maatregelen om de gezondheid van de werknemers en het beheer van ziekteverlof te verbeteren. Daarnaast werden kennismanagement en het management van externe werkplaatsingen van medewerkers besproken. In verband met dat laatste thema heeft de HRC een workshop gehouden over het ondersteunen van medewerkers voor, tijdens en na hun externe taken in het buitenland.

Er is een on-linebrochure ontwikkeld om mobiliteit en ontwikkeling binnen het ESCB verder te stimuleren. Deze brochure zal op het intranet van de betrokken centrale banken worden gepubliceerd.

Op basis van een analyse van behoeften heeft de HRC een ESCB-seminarprogramma opgezet over projectbeheervaardigheden. Het programma, dat in 2010 zal worden ingevoerd, richt zich met name op projectbeheermethodologieën en op de “zachtere” vaardigheden die nodig zijn voor het werken op projectbasis.

4 SOCIALE DIALOOG BINNEN HET ESCB

De Sociale Dialoog binnen het ESCB is een overlegorgaan waarin de ECB en vertegenwoordigers van het personeel van de centrale banken van het ESCB en Europese vakverenigingen samenkomen.¹⁸ Doel van deze Sociale Dialoog is het verschaffen van informatie en het stimuleren van een gedachtewisseling over onderwerpen die van aanzienlijke invloed zijn op de arbeidsvoorwaarden bij de centrale banken van het ESCB. Deze informatie wordt verstrekt in een twee maal per jaar verschijnende nieuwsbrief en tijdens bijeenkomsten die eveneens twee maal per jaar worden gehouden.

In 2009 vierde de Sociale Dialoog van het ESCB zijn tienjarig bestaan. Tijdens de bijeenkomsten werd gediscussieerd over financieel toezicht en de oprichting van de Europese Raad voor Systeemrisico's, samenwerking en specialisatie binnen het Eurosysteem en de IT-portefeuille van het ESCB. Daarnaast kwamen punten in verband met de productie en circulatie van bankbiljetten en met betalingssystemen aan bod. De werknemersvertegenwoordigers werden geïnformeerd over de werkzaamheden die door de HRC werden verricht.

Tijdens de ad-hocvergaderingen over de productie en circulatie van bankbiljetten werden voorafgaand aan de plenaire vergadering van de Sociale Dialoog binnen het ESCB technische vraagstukken ten aanzien van bankbiljetten besproken. De werkgroep over de Sociale Dialoog binnen het ESCB kwam in oktober opnieuw bijeen om te spreken over mogelijkheden om de communicatie tussen de ECB en de vakverenigingen te verbeteren.

¹⁸ Het Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI – Europa) Finance en de European Federation of Public Service Unions (EPSU).

5 JAARREKENING VAN DE ECB

MANAGEMENTVERSLAG VOOR HET JAAR 2009

1 AARD VAN DE WERKZAAMHEDEN

De werkzaamheden van de ECB in 2009 worden gedetailleerd beschreven in de desbetreffende hoofdstukken van het Jaarverslag.

2 DOELSTELLINGEN EN TAKEN

De doelstellingen en taken van de ECB worden beschreven in de Statuten van het ESCB (Artikel 2 en Artikel 3). In het Voorwoord van de President in het Jaarverslag wordt kort besproken in hoeverre deze doelstellingen zijn verwezenlijkt.

3 BELANGRIJKSTE MIDDELEN, RISICO'S EN PROCESSEN

GOVERNANCE VAN DE ECB

Informatie met betrekking tot de governance van de ECB wordt verschaft in Hoofdstuk 7 van het Jaarverslag.

LEDEN VAN DE DIRECTIE

De leden van de Directie worden gekozen uit personen met een erkende reputatie en beroepservaring op monetair of bancaire gebied en worden bij gekwalificeerde meerderheid door de regeringen van de lidstaten op het niveau van de staatshoofden en regeringsleiders benoemd op aanbeveling van de Raad van de Europese Unie, die het Europees Parlement en de Raad van Bestuur heeft geraadpleegd.

De voorwaarden ten aanzien van het arbeidsverband van de leden worden door de Raad van Bestuur vastgesteld op voorstel van een Commissie bestaande uit drie door de Raad van Bestuur benoemde leden en drie door de Raad van de Europese Unie benoemde leden.

De emolumenten van de leden van de Directie worden vermeld in de "Toelichting op de winst- en verliesrekening", onder 30, "Personeelskosten".

PERSONEELSLEDEN

Het gemiddeld aantal personeelsleden (*full-time equivalent*) onder contract bij de ECB¹ steeg van 1.499 in 2008 tot 1.530 in 2009. Aan het einde van dat jaar waren 1.563 personen in dienst. Zie voor nadere details de "Toelichting op de winst- en verliesrekening", onder 30, "Personeelskosten", en Hoofdstuk 7, Paragraaf 2 van het Jaarverslag, waar bovendien de humanresources-strategie van de ECB wordt beschreven.

BELEGGINGSACTIVITEITEN EN RISICOBEHEER

De externe reserves van de ECB bestaan uit de externe reserves die overeenkomstig de bepalingen van Artikel 30 van de Statuten van het ESCB door de nationale centrale banken van het eurogebied aan de ECB zijn overgedragen, en uit de daarop genoten inkomsten. Het doel ervan is financiering van de transacties van de ECB op de valutamarkt voor de in het Verdrag uiteengezette doelstellingen.

De eigenmiddelenportefeuille van de ECB weerspiegelt de belegging van (a) haar volgestorte kapitaal, (b) de tegenpost van de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's, (c) het algemeen reservefonds en (d) de in het verleden op deze portefeuille opgebouwde inkomsten. Het doel ervan is de ECB te voorzien van inkomsten die bijdragen aan de dekking van haar operationele kosten.

De beleggingsactiviteiten van de ECB en haar beheer van de daaraan verbonden risico's worden in Hoofdstuk 2 van het Jaarverslag nader beschreven.

¹ Personeelsleden met onbetaald verlof zijn niet inbegrepen. Dit aantal omvat personeelsleden werkzaam op een permanent contract, een contract met een vaste looptijd of een kortlopend contract en de deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB. Ook personeelsleden met moederschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.

HET BEGROTINGSPROCES

Het Begrotingscomité, dat bestaat uit deskundigen van de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied, levert een sleutelbijdrage aan het proces van financiële governance van de ECB. Overeenkomstig Artikel 15 van het Reglement van Orde ondersteunt het Begrotingscomité de Raad van Bestuur door een gedetailleerde evaluatie te geven van de jaarlijkse begrotingsvoorstellen van de ECB en van verzoeken om aanvullende begrotingsfinanciering door de Directie, voorafgaand aan hun indiening bij de Raad van Bestuur voor goedkeuring. De uitgaven krachtens de goedgekeurde begroting worden regelmatig bekeken door de Directie, die daarbij rekening houdt met het advies van de interne controlefunctie van de ECB, en door de Raad van Bestuur, die daarbij wordt bijgestaan door het Begrotingscomité.

4 HET FINANCIËLE RESULTAAT

FINANCIËLE REKENINGEN

Op grond van Artikel 26.2 van de Statuten van het ESCB wordt de Jaarrekening van de ECB door de Directie opgesteld in overeenstemming met de door de Raad van Bestuur vastgestelde grondslagen. De Jaarrekening wordt door de Raad van Bestuur vastgesteld en vervolgens gepubliceerd.

VOORZIENING TEGEN WISSELKOERS-, RENTE-, KREDIET- EN GOUDPRIJSRISICO'S

Aangezien de meeste van de activa en passiva van de ECB periodiek worden geherwaardeerd tegen de dan geldende marktwisselkoersen en effectenprijzen, is de winstgevendheid van de ECB sterk afhankelijk van wisselkoersrisico's en, in mindere mate, van renterisico's. Deze risico's vloeien voornamelijk voort uit haar in Amerikaanse dollar, Japanse yen en goud aangehouden externe reserves, die voor het grootste deel zijn belegd in rentedragende instrumenten.

In 2005 heeft de Raad van Bestuur, gezien de grote risico's waaraan de ECB in dezen blootstaat en de omvang van haar herwaarderingsrekeningen, besloten een voorziening op te zetten tegen wisselkoers-, rente- en goudprijsrisico's. De Raad van Bestuur heeft tevens besloten dat de voorziening, samen met het in het algemene reservefonds aangehouden bedrag, niet hoger mag zijn dan de waarde van de aandelen in het kapitaal van de ECB die door de nationale centrale banken van het eurogebied zijn volgestort. In 2009 heeft de Raad van Bestuur, nadat een programma voor de aankoop van gedekte obligaties was opgezet (zie de "Toelichting op de winst- en verliesrekening", onder 5, "Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro"), besloten dat deze voorziening tevens zal dienen ter dekking van het kredietrisico.

Per 31 december 2008 was een bedrag van €4.014.961.580 onder deze voorziening opgenomen. Overeenkomstig Artikel 49.2 van de Statuten van het ESCB heeft Národná banka Slovenska per 1 januari 2009 een bedrag van €40.290.173 aan de voorziening bijgedragen. Daarnaast heeft de Raad van Bestuur, in het licht van de resultaten van zijn beoordeling, besloten per 31 december 2009 een bedrag van €34.806.031 uit de voorziening vrij te maken, zodat het saldo in overeenstemming is met het toegestane maximumbedrag. Het netto effect van de bovenstaande ontwikkelingen was een stijging van de voorziening tot €4.020.445.722, te weten de waarde van het door de nationale centrale banken van het eurogebied per 31 december 2009 volgestorte kapitaal van de ECB.

Deze voorziening zal worden gebruikt ter dekking van gerealiseerde en ongerealiseerde verliezen, met name waarderingsverliezen die niet worden gedekt door de herwaarderingsrekeningen. Jaarlijks wordt bezien hoe groot de voorziening moet zijn en of ze moet worden voortgezet. Daarbij wordt een aantal factoren in aanmerking genomen, met inbegrip van met name de hoeveelheid aangehouden risicodragende activa,

de omvang van de risico's die zich in het lopende boekjaar hebben geconcretiseerd, de verwachte resultaten voor het komende jaar en een in de tijd consistent toegepaste risicobeoordeling waarbij Values at Risk-cijfers (VaR-cijfers) voor risicodragende activa worden berekend.

FINANCIEEL RESULTAAT VOOR 2009

In 2009 bedroeg het netto inkomen van de ECB vóór de vrijmaking uit de risicovoorziening €2.218 miljoen, vergeleken met €2.661 miljoen in 2008. De netto winst, te weten €2.253 miljoen na deze vrijmaking, werd onder de nationale centrale banken verdeeld.

In 2008 leidde de waardedaling van de euro ten opzichte van de Japanse yen en de Amerikaanse dollar tot ongerealiseerde winsten van €3,6 miljard. Deze winsten werden, overeenkomstig de gemeenschappelijke grondslagen voor waardering en resultaatbepaling die door de Raad van Bestuur voor het Eurosysteem zijn vastgesteld, in de herwaarderingrekeningen verantwoord. In 2009 leidde de waardestijging van de euro ten opzichte van de Japanse yen en de Amerikaanse dollar tot een daling van deze herwaarderingrekeningen met €1,5 miljard, terwijl de aanzienlijke stijging van de goudprijs gedurende 2009 heeft geleid tot een stijging met €2,0 miljard van de daarmee gepaard gaande ongerealiseerde winsten.

De netto rentebaten daalden van €2.381 miljoen in 2008 naar €1.547 miljoen in 2009, voornamelijk ten gevolge van (a) de daling van de rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem, die de weerspiegeling vormde van het feit dat de gemiddelde marginale rente voor de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem in 2009 lager was, en (b) lagere netto rentebaten uit externe reserves in 2009, voornamelijk als gevolg van het feit dat de gemiddelde rente op in Amerikaanse dollar luidende activa in dat jaar lager was. De resulterende daling werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door een daling van de rentevergoeding op de vorderingen van de

nationale centrale banken uit hoofde van de door hen aan de ECB overgedragen externe reserves.

De netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties stegen van €662 miljoen in 2008 tot €1.103 miljoen in 2009, voornamelijk ten gevolge van (a) hogere netto gerealiseerde winsten uit effectenverkopen in 2009, en (b) hogere gerealiseerde winsten uit de verkoop van goud ten gevolge van de aanzienlijke stijging van de goudprijs gedurende 2009 in combinatie met het hogere volume verkocht goud in dat jaar. Deze verkopen werden uitgevoerd in overeenstemming met de Central Bank Gold Agreement (Goudovereenkomst tussen de Centrale Bank van Nederland en de Centrale Banken), die op 27 september 2004 in werking trad en waarbij de ECB partij is.

De totale beheerkosten van de ECB, met inbegrip van afschrijvingen, stegen van €388 miljoen in 2008 tot €401 miljoen in 2009.

WIJZIGINGEN IN HET KAPITAAL VAN DE ECB

Krachtens Artikel 29.3 van de Statuten van het ESCB moet de verdeelsleutel voor de inschrijvingen van de nationale centrale banken op het kapitaal van de ECB om de vijf jaar worden aangepast. Op 1 januari 2009 heeft voor de tweede maal sinds de oprichting van de ECB een dergelijke aanpassing plaatsgevonden.

Daarnaast heeft Slowakije, op grond van Beschikking 2008/608/EG van de Raad van 8 juli 2008, genomen overeenkomstig Artikel 122, lid 2, van het Verdrag, op 1 januari 2009 de eenheidsmunt aangenomen. Dientengevolge heeft Národná banka Slovenska overeenkomstig Artikel 49.1 van de Statuten van het ESCB per die datum het resterende deel van haar aandeel in het kapitaal aan de ECB gestort.

De aanpassing van de aandelen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel in samenhang met de toetreding van Slowakije tot het eurogebied leidde tot een stijging van het volgestorte kapitaal van de ECB van €4.137 miljoen op 31 december 2008 tot

€4.142 miljoen op 1 januari 2009. Details van deze wijzigingen zijn opgenomen in de “Toelichting op de balans” onder 16, “Kapitaal en reserves”.

5 DIVERSEN

HERZIENING VAN DE PENSIOENREGELING VAN DE ECB

In 2009 heeft de ECB de pensioenregeling voor haar personeel herzien om te waarborgen dat deze regeling op de lange termijn financieel houdbaar is. Naar aanleiding van de herziening werd de bestaande pensioenregeling op 31 mei 2009 bevroren en werd op 1 juni 2009 een nieuwe pensioenregeling ingevoerd. Zie voor meer details “Pensioenregeling van de ECB en andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband” in de “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening” en Hoofdstuk 7, Paragraaf 2, van het Jaarverslag, waar ook de arbeidsvoorwaarden van de ECB worden beschreven.

BALANS PER 31 DECEMBER 2009

ACTIVA	ZIE TOELICHTING ONDER	2009 €	2008 €
Goud en goudvorderingen	1	12.355.158.122	10.663.514.154
Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2		
Vorderingen op het IMF		346.455.675	346.651.334
Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa		35.109.527.121	41.264.100.632
		35.455.982.796	41.610.751.966
Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2	3.293.593.476	22.225.882.711
Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	3		
Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen		0	629.326.381
Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	4	5.000	25.006
Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	5		
Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden		2.181.842.083	0
Vorderingen binnen het Eurosysteem	6		
Vorderingen uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem		64.513.307.300	61.021.794.350
Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)		6.359.967.425	234.095.515.333
		70.873.274.725	295.117.309683
Overige activa	7		
Materiële vaste activa		221.886.920	202.690.344
Overige financiële activa		11.816.451.684	10.351.859.696
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten		20.951.426	23.493.348
Overlopende activa en vooruitbetaalde kosten		775.782.372	1.806.184.794
Diversen		1.003.035.232	1.272.185.672
		13.838.107.634	13.656.413.854
Totaal activa		137.997.963.836	383.903.223.755

PASSIVA	ZIE TOELICHTING ONDER	2009 €	2008 €
Bankbiljetten in omloop	8	64.513.307.300	61.021.794.350
Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	9	1.056.000.000	1.020.000.000
Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	10	9.515.160.271	253.930.530.070
Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	11	0	272.822.807
Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	11		
Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen		18.752.058	1.444.797.283
Verplichtingen binnen het Eurosysteem	12		
Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves		40.204.457.215	40.149.615.805
Overige passiva	13		
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten		196.041.410	1.130.580.103
Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten		731.468.960	2.284.795.433
Diversen		409.204.389	1.797.414.878
		1.336.714.759	5.212.790.414
Voorzieningen	14	4.042.873.982	4.038.858.227
Herwaarderingsrekeningen	15	10.915.251.958	11.352.601.325
Kapitaal en reserves	16		
Kapitaal		4.142.260.189	4.137.159.93
Winst over het jaar		2.253.186.104	1.322.253.536
Totaal passiva		137.997.963.836	383.903.223.755

WINST-EN VERLIESREKENING OVER HET JAAR 2009

	ZIE TOELICHTING ONDER	2009 €	2008 €
Rentebaten uit externe reserves		700.216.277	1.036.423.272
Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem		787.157.441	2.230.477.327
Overige rentebaten		5.608.442.130	9.956.981.127
<i>Rentebaten</i>		<i>7.095.815.848</i>	<i>13.223.881.726</i>
Remuneratie van vorderingen van nationale centrale banken in verband met de overgedragen externe reserves		(443.045.045)	(1.400.368.012)
Overige rentelasten		(5.105.724.953)	(9.442.319.040)
<i>Rentelasten</i>		<i>(5.548.769.998)</i>	<i>(10.842.687.052)</i>
Netto rentebaten	24	1.547.045.850	2.381.194.674
Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties	25	1.102.597.118	662.342.084
Afwaarderingen van financiële activa en posities	26	(37.939.649)	(2.662.102)
Overdracht naar/uit voorzieningen voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's		34.806.031	(1.339.019.690)
Netto baten uit financiële transacties, afwaarderingen en voorzieningen voor risico's		1.099.463.500	(679.339.708)
Netto lasten uit provisies en commissies	27	(16.010)	(149.007)
Baten uit aandelen en deelnemingen	28	934.492	882.152
Overige baten	29	6.783.936	7.245.593
Totaal netto baten		2.654.211.768	1.709.833.70
Personeelskosten	30	(187.314.707)	(174.200.469)
Beheerkosten	31	(186.447.503)	(183.224.063)
Afschrijving van materiële vaste activa		(21.042.602)	(23.284.586)
Productiekosten bankbiljetten	32	(6.220.852)	(6.871.050)
Winst over het jaar		2.253.186.104	1.322.253.536

Frankfurt am Main, 23 februari 2010

EUROPESE CENTRALE BANK
Jean-Claude Trichet
President

GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE JAARREKENING¹

VORM EN PRESENTATIE VAN DE JAARREKENING

De jaarrekening van de ECB is zodanig opgesteld dat een getrouw beeld wordt gegeven van de omvang en samenstelling van het vermogen van de ECB en van de resultaten van haar bedrijf. De jaarrekening is opgesteld conform de onderstaand uiteengezette grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, die door de Raad van Bestuur van de ECB passend worden geacht voor een centrale bank.²

GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING

De toegepaste grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn: de beginselen van economische realiteit en transparantie, het voorzichtigheidsbeginsel, de verwerking van gebeurtenissen na de balansdatum, het materialiteitsbeginsel, de periodoerekeningsgrondslag, het continuïteitsbeginsel en de beginselen van consistentie en vergelijkbaarheid.

OPNAME VAN ACTIVA EN PASSIVA

Een activum of passivum wordt alleen in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat enig met dit activum of passivum verband houdend toekomstig economisch voordeel naar of van de ECB zal vloeien, zo goed als alle met dit activum of passivum verband houdende risico's en beloningen aan de ECB zijn overgedragen, en de kosten of waarde van het activum of het bedrag van de verplichting op betrouwbare wijze kan worden gemeten.

WAARDERINGSGRONDSLAGEN

De activa en passiva worden opgenomen tegen historische kostprijs, waarbij de waardering van verhandelbare waardepapieren (anders dan die welke zijn geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum), goud en alle andere zowel in de balans opgenomen als niet opgenomen activa en passiva luidende in vreemde valuta plaatsvindt tegen marktwaarde. Transacties in financiële

activa en passiva worden in de jaarrekening verantwoord op basis van het moment waarop zij worden afgewikkeld.

Met uitzondering van waardepapieren worden transacties in financiële instrumenten luidende in vreemde valuta op de transactiedatum opgenomen in niet in de balans opgenomen rekeningen. Op de valutadatum worden de niet in de balans opgenomen posten teruggeboekt en worden de transacties in de balans geboekt. Aankopen en verkopen van deviezen zijn van invloed op de netto deviezenpositie op de transactiedatum en gerealiseerde resultaten uit verkopen worden eveneens op de transactiedatum berekend. Opgebouwde rente, premies en verdisconteringen in verband met financiële instrumenten luidende in vreemde valuta worden dagelijks berekend en geboekt, en de deviezenpositie wordt eveneens dagelijks beïnvloed door deze overlopende posten.

GOUD EN IN VREEMDE VALUTA LUIDENDE ACTIVA EN PASSIVA

In vreemde valuta luidende activa en passiva worden in euro omgerekend tegen de op de balansdatum geldende marktcoers. Baten en lasten worden omgerekend tegen de op de boekingsdatum van de transactie geldende marktcoers. De herwaardering van in vreemde valuta luidende activa en passiva, met inbegrip van zowel in de balans opgenomen als niet in de balans opgenomen instrumenten, vindt plaats per valutasoort.

Prijsherwaardering van in vreemde valuta luidende activa en passiva geschiedt onafhankelijk van de valutakoersherwaardering.

Goud wordt gewaardeerd tegen de per de jaartultimo geldende marktprijs. Er wordt voor goud geen onderscheid gemaakt tussen prijs-

¹ De gedetailleerde grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening van de ECB zijn neergelegd in Besluit ECB/2006/17, PB L 348 van 11.12.2006, blz. 38, zoals gewijzigd.

² Deze grondslagen volgen de bepalingen van Artikel 26.4 van de Statuten van het ESCB, die geharmoniseerde regels voor de financiële administratie en verslaglegging van de werkzaamheden van het Eurosysteem vereisen.

en valutaherwaarderingsverschillen. In plaats daarvan wordt voor goud één waardering bepaald op basis van de prijs in euro per fine ounce, die voor het jaar 2009 is afgeleid van de koers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar per 31 december 2009.

WAARDEPAPIEREN

Verhandelbare waardepapieren (anders dan die welke zijn geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum) en vergelijkbare activa worden gewaardeerd tegen de gemiddelde marktprijs of op basis van de relevante rendementscurve per de balansdatum per waardepapier. Voor het jaar 2009 zijn daartoe de gemiddelde marktprijzen per 30 december 2009 gebruikt.

Verhandelbare waardepapieren die zijn geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum, niet-verhandelbare waardepapieren en niet-liquide aandelen worden gewaardeerd tegen kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering.

RESULTAATBEPALING

Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben. Gerealiseerde winsten en verliezen uit de verkoop van deviezen, goud en waardepapieren worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Dergelijke gerealiseerde winsten en verliezen worden berekend aan de hand van de gemiddelde prijs van het desbetreffende activum.

Ongerealiseerde winsten worden niet als baten verantwoord, maar worden rechtstreeks in een herwaarderingsrekening opgenomen.

Ongerealiseerde verliezen worden ten laste van het resultaat gebracht als zij, per de jaarultimo, eerdere herwaarderingswinsten, zoals opgenomen in de desbetreffende herwaarderingsrekening, te boven gaan. Ongerealiseerde verliezen op waardepapieren, valuta's of aangehouden goud worden niet gesaldeerd met ongerealiseerde winsten uit

andere waardepapieren, valuta's of goud. In het geval van een ongerealiseerd verlies dat ten laste van de winst- en verliesrekening wordt gebracht, wordt de gemiddelde aanschaffingsprijs van de desbetreffende post verminderd tot de valutakoers of de marktprijs per de jaarultimo.

Bijzondere waardeverminderingen worden ten laste gebracht van de winst- en verliesrekening en in daaropvolgende jaren niet teruggebracht, tenzij de bijzondere waardevermindering afneemt en de afname in verband kan worden gebracht met een waarneembare gebeurtenis die plaatsvond nadat de bijzondere waardevermindering voor de eerste maal werd opgetekend.

Agio's of disagio's bij aangekochte waardepapieren (met inbegrip van die welke zijn geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum) worden weergegeven als een deel van de rentebaten en worden afgeschreven over de resterende looptijd van de activa.

TRANSACTIES MET WEDERINKOOP

Transacties met wederinkoop zijn transacties waarbij de ECB krachtens een repo-overeenkomst activa aankoopt of verkoopt of krediettransacties verricht tegen onderpand.

Bij een repo-overeenkomst worden waardepapieren verkocht tegen contanten met een gelijktijdige overeenkomst deze op een vastgestelde toekomstige datum tegen een overeengekomen prijs van de tegenpartij terug te kopen. Repo-overeenkomsten worden aan de passiefzijde van de balans opgenomen als inkomende deposito's tegen onderpand en leiden tevens tot een rentelast in de winst- en verliesrekening. Waardepapieren die krachtens een dergelijke overeenkomst worden verkocht, blijven op de balans van de ECB.

Bij een repo-overeenkomst met wederinkoopverplichting worden waardepapieren gekocht tegen contanten met een gelijktijdige overeenkomst deze op een vastgestelde toekomstige datum tegen

een overeengekomen prijs aan de tegenpartij terug te verkopen. Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting worden aan de actiefzijde van de balans opgenomen als leningen tegen onderpand maar worden niet tot de door de ECB aangehouden waardepapieren gerekend. Zij leiden tot rentebaten in de winst- en verliesrekening.

Transacties met wederinkoopverplichting (waaronder effectenleningstransacties) die worden uitgevoerd krachtens een geautomatiseerd programma voor effectenleningstransacties, worden alleen op de balans opgenomen indien liquide onderpand is verschaft op een rekening van de ECB. In 2009 heeft de ECB geen liquide onderpand in verband met dergelijke transacties ontvangen.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deviezeninstrumenten, te weten deviezen- en termijntransacties, termijnonderdelen van deviezenwaps en andere deviezeninstrumenten, die een omwisseling van een bepaalde valuta tegen een andere valuta op een toekomstige datum inhouden, worden opgenomen in de netto deviezenposities voor het berekenen van koerswinsten en -verliezen.

Rente-instrumenten worden per instrument geherwaardeerd. Dagelijkse wijzigingen in de variatiemarge van uitstaande rentefuturescontracten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. De waardering van termijntransacties in waardepapieren en van renteswaps wordt gebaseerd op algemeen aanvaarde waarderingmethoden die gebruikmaken van waarneembare marktkoersen en -prijzen en van de disconteringsfactoren vanaf de valutadatum tot de waarderingdatum.

GEBEURTENISSEN NA DE BALANSDATUM

Activa en passiva worden aangepast rekening houdend met gebeurtenissen die zich voordoen tussen de balansdatum en de datum waarop de Raad van Bestuur van de ECB de jaarrekening

vaststelt, indien dergelijke gebeurtenissen van materiële invloed zijn op de waarde van de activa en passiva per de balansdatum.

Belangrijke gebeurtenissen na de balansdatum die geen invloed hebben op de waarde van de activa en passiva per de balansdatum zijn opgenomen in de toelichting.

POSITIES BINNEN HET ESCB EN BINNEN HET EUROSISTEEM

Transacties binnen het ESCB zijn grensoverschrijdende transacties tussen twee centrale banken van de EU. Deze transacties worden hoofdzakelijk verwerkt via TARGET2 – het “Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer”-systeem (zie Hoofdstuk 2 van het Jaarverslag) – en leiden tot bilaterale saldi op rekeningen tussen die centrale banken in de EU die op TARGET2 zijn aangesloten. Deze bilaterale saldi worden dagelijks aan de ECB toegewezen, waardoor elke nationale centrale bank één netto bilaterale positie ten opzichte van de ECB overhoudt. Deze positie in de boeken van de ECB vertegenwoordigt de netto vordering of verplichting van elke nationale centrale bank ten opzichte van de rest van het ESCB.

In euro luidende saldi binnen het ESCB die door de nationale centrale banken van het eurogebied ten opzichte van de ECB worden aangehouden (behoudens het kapitaal van de ECB en posities uit hoofde van de overdracht van externe reserves aan de ECB) worden beschouwd als vorderingen of verplichtingen binnen het Eurosysteem en worden in de balans van de ECB opgenomen als één enkele actief- of passiefpost.

Saldi binnen het Eurosysteem uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem worden als één enkele actiefpost opgenomen onder “Vorderingen uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem” (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Voor zover de nationale centrale banken die niet deel uitmaken van het eurogebied binnen het ESCB dergelijke saldi aanhouden ten opzichte van de ECB, uit hoofde van hun deelname aan TARGET2³, worden deze verantwoord onder “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”.

VASTE ACTIVA

Vaste activa, met uitzondering van grond, worden gewaardeerd tegen kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. Grond wordt gewaardeerd tegen kostprijs. Afschrijving vindt plaats volgens de lineaire methode, vanaf het kwartaal volgend op de aanschaffing en gedurende de periode waarin het desbetreffende activum naar verwachting beschikbaar is voor gebruik, te weten:

Computers, aanverwante hardware en software, en motorvoertuigen	4 jaar
Inventaris, meubilair en installaties	10 jaar
Vaste activa met een kostprijs van minder dan €10.000	Worden afgeboekt in het jaar van aanschaf

De afschrijvingsperiode voor gekapitaliseerde bouw- en herinrichtingskosten met betrekking tot de bestaande gehuurde kantoorgebouwen van de ECB is verkort, teneinde ervoor te zorgen dat deze activa geheel afgeschreven zijn voordat de ECB naar haar nieuwe locatie verhuist.

PENSIOENREGELING VAN DE ECB EN ANDERE UITKERINGEN NA BEËINDIGING VAN HET DIENSTVERBAND

De ECB beheert een toegezegd-pensioenstelsel (*defined benefit plan*) voor haar personeel. Dit stelsel wordt gefinancierd middels activa die in een lange-termijnfonds voor personeelsvoorzieningen worden aangehouden.

In 2009 heeft de ECB de pensioenregeling voor haar personeel herzien om te waarborgen dat deze regeling op de lange termijn financieel houdbaar is. Naar aanleiding van deze herziening is de bestaande pensioenregeling op 31 mei 2009 bevroren. De rechten die de

betreffende personeelsleden hadden opgebouwd, bleven voor hen behouden.

Op 1 juni 2009 is voor zowel de toenmalige als later in dienst getreden personeelsleden een nieuwe pensioenregeling van kracht geworden. Krachtens deze nieuwe regeling is de verplichte bijdrage van de ECB verhoogd van 16,5% naar 18% van het basissalaris, en die van de personeelsleden van 4,5% naar 6% van het basissalaris. Evenals in de bevroren pensioenregeling kunnen personeelsleden krachtens deze nieuwe regeling vrijwillig aanvullende bijdragen storten in een bijzondere-bijdragefonds, waaruit aanvullende uitkeringen kunnen worden gefinancierd.⁴

BALANS

De verplichting die in de balans wordt opgenomen met betrekking tot het toegezegd-pensioenstelsel is de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting op de balansdatum *minus* de reële waarde van de fondsbeleggingen die worden gebruikt om de verplichtingen te financieren, aangepast voor niet-opgenomen actuariële winsten of verliezen.

De toegezegd-pensioenverplichting wordt jaarlijks door onafhankelijke actuarissen berekend volgens de geprojecteerd-pensioenwaarderingmethode (*projected unit credit method*). De contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting wordt bepaald door de geschatte toekomstige kasstromen te verdisconteren, daarbij gebruikmakend van de rentetarieven van in euro luidende bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit die soortgelijke looptijden hebben als de termijn van de daarmee verband houdende pensioenverplichting.

³ Per 31 december 2009 namen de volgende nationale centrale banken buiten het eurogebied deel aan TARGET2: Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski en Eesti Pank.

⁴ De door de vrijwillige bijdragen gevormde middelen van een deelnemer kunnen bij pensionering worden gebruikt voor een aanvullend pensioen. Dit pensioen wordt vanaf dat moment opgenomen in de toegezegd-pensioenverplichting.

Actuariële winsten of verliezen kunnen voortvloeien uit ervaringsaanpassingen (waarbij de werkelijke uitkomsten verschillen van de eerder gehanteerde actuariële aannames) en veranderingen in de actuariële aannames.

WINST- EN VERLIESREKENING

Het netto bedrag dat als last in de winst- en verliesrekening wordt opgenomen bestaat uit:

- (a) de toegerekende pensioenkosten van de gedurende het jaar opgebouwde verplichtingen;
- (b) de rente tegen de disconteringsvoet op de toegezegd-pensioenverplichting;
- (c) het verwachte rendement op de fondsbeleggingen; en
- (d) de actuariële winsten en verliezen die in de winst- en verliesrekening worden opgenomen, met gebruikmaking van een “10%-bandbreedte”.

DE “10%-BANDBREEDTE”-BENADERING

De netto cumulatieve niet-opgenomen actuariële winsten en verliezen die uitstijgen boven het hoogste bedrag van (a) 10% van de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting, en (b) 10% van de reële waarde van de fondsbeleggingen, zullen worden afgeschreven over de verwachte gemiddelde resterende diensttijd van de deelnemende personeelsleden.

PENSIOENEN VAN LEDEN VAN DE DIRECTIE EN OVERIGE VERPLICHTINGEN NA PENSIONERING

Voor de pensioenen van leden van de Directie van de ECB en voor arbeidsongeschiktheidsvoorzieningen voor het personeel bestaan niet-gefinancierde regelingen. De verwachte kosten van deze verplichtingen worden opgebouwd gedurende de verschillende ambtstermijnen/dienstverbanden van de leden van de Directie en de personeelsleden, waarbij gebruik wordt gemaakt van een

accountingbenadering die overeenkomt met die van toegezegd-pensioenstelsels. Actuariële winsten en verliezen worden op dezelfde wijze als hierboven beschreven toegerekend.

De waarde van deze verplichtingen wordt jaarlijks door onafhankelijke actuarissen vastgesteld zodat de toepasselijke verplichting in de jaarrekening kan worden opgenomen.

BANKBILJETTEN IN OMLOOP

De ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied, die samen het Eurosysteem vormen, geven eurobankbiljetten uit.⁵ De totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop wordt op de laatste werkdag van elke maand toegedeeld aan de centrale banken van het Eurosysteem overeenkomstig de verdeelsleutel voor de toedeling van bankbiljetten.⁶

De ECB heeft een deel ter grootte van 8% in de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop toegedeeld gekregen, hetgeen wordt verantwoord onder de passiefpost “Bankbiljetten in omloop” op de balans. Het aandeel van de ECB in de totale waarde van de uitgegeven eurobankbiljetten wordt geschraagd door de vorderingen op de nationale centrale banken. Deze vorderingen, die rentedragend zijn⁷, worden vermeld onder de subpost “Vorderingen binnen het Eurosysteem: Vorderingen uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem” (zie onder “Posities binnen het ESCB/Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”). Rentebaten over deze vorderingen worden opgenomen

5 Besluit ECB/2001/15 van de Europese Centrale Bank van 6 december 2001 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten, PB L 337 van 20.12.2001, blz. 52, zoals gewijzigd.

6 De term “verdeelsleutel voor de toedeling van bankbiljetten” heeft betrekking op de percentages die het gevolg zijn van het meerekenen van het aandeel van de ECB in de totale waarde van de uitgegeven eurobankbiljetten en het toepassen van de verdeelsleutel voor het geplaatste kapitaal op het aandeel van de nationale centrale banken in die totale waarde.

7 Besluit ECB/2001/16 van de Europese Centrale Bank van 6 december 2001 inzake de toedeling van monetaire inkomsten van de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten met ingang van het boekjaar 2002, PB L 337 van 20.12.2001, blz. 55, zoals gewijzigd.

onder de post “Netto rentebaten”. Deze baten zijn verschuldigd aan de nationale centrale banken in het financiële jaar waarin zij worden opgebouwd, maar zij worden op de tweede werkdag van het daaropvolgende jaar verdeeld.⁸ Zij worden in hun geheel verdeeld, tenzij de netto winst van de ECB over het gehele jaar kleiner is dan haar inkomsten uit de eurobankbiljetten in omloop, en afhankelijk van een beslissing van de Raad van Bestuur om overdrachten te maken naar een voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's en/of om deze baten te verminderen met door de ECB gemaakte kosten in verband met de uitgifte en verwerking van eurobankbiljetten.

HERCLASSIFICATIES

Voorheen werden in vreemde valuta luidende rentebaten en -lasten uit in Amerikaanse dollar of Zwitserse frank luidende liquiditeitsverschaffende transacties opgenomen onder de post “Rentebaten uit externe reserves”. De ECB heeft besloten deze bedragen te herclassificeren onder de posten “Overige rentebaten” en “Overige rentelasten”⁹, zodat uitsluitend rentebaten uit het beheer van haar externe reserves worden opgenomen in de post “Rentebaten uit externe reserves”. De overeenstemmende bedragen voor 2008 zijn als volgt aangepast:

	Gepubliceerd in 2008	Aanpassing als gevolg van herclassificatie	Aangepast bedrag
	€	€	€
Rentebaten uit externe reserves	997.075.442	39.347.830	1.036.423.272
Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	2.230.477.327	0	2.230.477.327
Overige rentebaten	8.430.894.437	1.526.086.690	9.956.981.127
Rentebaten	11.658.447.206	1.565.434.520	13.223.881.726

	Gepubliceerd in 2008	Aanpassing als gevolg van herclassificatie	Aangepast bedrag
	€	€	€
Rentevergoeding op de vorderingen van de nationale centrale banken uit hoofde van de door hen overgedragen externe reserves	(1.400.368.012)	0	(1.400.368.012)
Overige rentelasten	(7.876.884.520)	(1.565.434.520)	(9.442.319.040)
<i>Rentelasten</i>	<i>(9.277.252.532)</i>	<i>(1.565.434.520)</i>	<i>(10.842.687.052)</i>
Netto rentebaten	2.381.194.674	0	2.381.194.674

DIVERSEN

In het licht van de rol van de ECB als centrale bank is de Directie van oordeel dat de publicatie van een staat van herkomst en besteding van middelen geen additionele relevante informatie zou verschaffen.

De Raad van de Europese Unie heeft, met inachtneming van Artikel 27 van de Statuten van het ESCB en op aanbeveling van de Raad van Bestuur, zijn goedkeuring gehecht aan de benoeming van PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft tot externe accountant van de ECB voor een periode van vijf jaar tot het einde van het financiële jaar 2012.

⁸ Besluit ECB/2005/11 van 17 november 2005 inzake de verdeling van de inkomsten van de Europese Centrale Bank uit in omloop zijnde eurobankbiljetten onder de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten, PB L 311 van 26.11.2005, blz. 41.

⁹ De herclassificaties zijn in overeenstemming met de grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening van de ECB zoals neergelegd in Besluit ECB/2006/17, PB L 348 van 11.12.2006, blz. 38, zoals gewijzigd.

TOELICHTING OP DE BALANS

I GOUD EN GOUDVORDERINGEN

Per 31 december 2009 bedraagt de goudvoorraad van de ECB 16.122.146 ounces fine gold¹⁰ (2008: 17.156.546 ounces). De daling was het gevolg van (a) de verkoop van 1.141.248 ounces fine gold in overeenstemming met de Central Bank Gold Agreement (Goudovereenkomst tussen de Centrale Banken), die op 27 september 2004 in werking trad en waarbij de ECB partij is, en (b) de overdracht door Národná banka Slovenska aan de ECB van 106.848 ounces fine gold¹¹ bij de overgang van Slowakije op de gemeenschappelijke munt, overeenkomstig Artikel 30.1 van de Statuten van het ESCB. De daling in de equivalente waarde in euro van de voorraad ten gevolge van deze transacties is ruimschoots gecompenseerd door een aanzienlijke stijging van de goudprijs in 2009 (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

2 VORDERINGEN OP NIET-INGEZETENEN EN INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN VREEMDE VALUTA

VORDERINGEN OP HET IMF

Deze post omvat de per 31 december 2009 door de ECB aangehouden Bijzondere Trekkingsrechten (*Special Drawing Rights* of SDR's) en is het resultaat van een door de ECB met het Internationaal Monetair Fonds gesloten akkoord, waarbij het IMF wordt gemachtigd namens de ECB SDR's te kopen en te verkopen tegen euro, zulks met inachtneming van minimum- en maximumtegoeden. Onder SDR wordt begrepen een valutamandje waarvan de waarde wordt bepaald als de gewogen som van de koersen van de vier belangrijkste valuta's (euro, Japanse yen, Britse pond en Amerikaanse dollar). SDR's worden bij de opstelling van de jaarrekening behandeld als in vreemde valuta luidende activa en passiva (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

TEGOEDEN BIJ BANKEN EN BELEGGINGEN IN WAARDEPAPIEREN, EXTERNE LENINGEN EN OVERIGE EXTERNE ACTIVA; EN VORDERINGEN OP INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN VREEMDE VALUTA

Deze twee posten bestaan uit tegoeden bij banken, leningen luidende in vreemde valuta en beleggingen in waardepapieren, luidende in Amerikaanse dollar en Japanse yen.

<i>Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied</i>	2009 €	2008 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	845.908.975	5.808.582.148	(4.962.673.173)
Geldmarkt-deposito's	636.977.905	573.557.686	63.420.219
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	0	379.961.453	(379.961.453)
Beleggingen in waardepapieren	33.626.640.241	34.501.999.345	(875.359.104)
Totaal	35.109.527.121	41.264.100.632	(6.154.573.511)

<i>Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied</i>	2009 €	2008 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	677.846	619.534	58.312
Geldmarkt-deposito's	3.292.915.630	22.225.263.177	(18.932.347.547)
Totaal	3.293.593.476	22.225.882.711	(18.932.289.235)

De daling van de waarde van rekeningen-courant aangehouden bij niet-ingezetenen van het eurogebied werd voornamelijk door de volgende factoren veroorzaakt:

- per 31 december 2008 werd in de rekeningen-courant een bedrag van €3,9 miljard uit de afwikkeling van het deel in Deense krone van uitstaande swaptransacties met

¹⁰ Dit komt overeen met 501,5 ton.

¹¹ Deze overdracht, met een totale waarde van €66,5 miljoen, vond plaats per 1 januari 2009.

Danmarks Nationalbank opgenomen.¹² Per 31 december 2009 stonden geen van dergelijke swaptransacties meer uit;

(b) saldi in Zwitserse frank¹³, ontstaan in verband met de swapovereenkomst met de Zwitserse nationale bank, waren lager als gevolg van aanzienlijk gereduceerde uitstaande transacties per 31 december 2009 (zie onder 10, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”).

De depreciatie van de Japanse yen en de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro en de daling van de ongerealiseerde winsten op waardepapieren (zie onder 15, “Herwaarderingsrekeningen”) hebben eveneens bijgedragen tot de daling van de totale waarde van deze posten.

Per 31 december 2008 worden deposito’s in verband met transacties die centrale banken van het Eurosysteem hebben uitgevoerd om kredietinstellingen in het eurogebied in Amerikaanse dollar luidende liquiditeiten te verschaffen, opgenomen onder bij ingezetenen van het eurogebied aangehouden geldmarktdeposito’s. Per 31 december 2009 stonden geen van dergelijke deposito’s uit, zodat dit onderdeel aanzienlijk lager uitvalt.

Daarnaast heeft Národná banka Slovenska bij de overgang van Slowakije op de gemeenschappelijke munt met ingang van 1 januari 2009 overeenkomstig Artikel 30.1 van de Statuten van het ESCB in Amerikaanse dollars luidende externe reserves met een totale waarde van €376,6 miljoen aan de ECB overgedragen.

De netto door de ECB aangehouden deviezen¹⁴ in Amerikaanse dollar en Japanse yen waren per 31 december 2009 als volgt:

	Valuta (in miljoenen)
Amerikaanse dollars	43.123
Japanse yen	1.093.848

3 VORDERINGEN OP NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Per 31 december 2008 bestond deze post voornamelijk uit een vordering van €460,0 miljoen op Magyar Nemzeti Bank in verband met een overkomst met de ECB betreffende repo-transacties. Uit hoofde van deze overeenkomst kan Magyar Nemzeti Bank tot €5 miljard lenen ter ondersteuning van haar binnenlandse transacties voor de verschaffing van in euro luidende liquiditeiten. Per 31 december 2009 stonden geen daarmee verband houdende vorderingen uit.

4 OVERIGE VORDERINGEN OP KREDIETINSTELLINGEN IN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Per 31 december 2009 bestond deze vordering uit een rekening-courant bij een ingezetene van het eurogebied.

12 In 2008 is een wederzijdse kredietovereenkomst (“swap line”) tussen Danmarks Nationalbank en de ECB opgezet. Krachtens deze overeenkomst verstrekt de ECB voor de duur van de transacties euro’s aan Danmarks Nationalbank in ruil voor Deense kroner. De resulterende middelen worden benut ter ondersteuning van de maatregelen om de liquiditeit in de kortetermijnmarkt voor euro te verbeteren.

13 De in Zwitserse frank luidende saldi weerspiegelen de risicobeheersingsmaatregelen die de ECB bij haar EUR/CHF-deviezenswaptenders toepast en die de vorm hebben van initiële marges van 5% voor transacties met een looptijd van één week.

14 Activa minus passiva luidende in de respectieve vreemde valuta die vallen onder de herwaardering van deviezen. Deze zijn opgenomen onder de kopjes “Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, “Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, “Overlopende activa en vooruitbetaalde passiva”, “Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, “Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten” (passiefzijde) en “Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten”, waarbij tevens rekening wordt gehouden met deviezentermijntransacties en deviezenswaps onder de niet in de balans opgenomen posten. De effecten van de koersherwaarderingswinsten op financiële instrumenten luidende in vreemde valuta vallen hier buiten.

5 WAARDEPAPIEREN UITGEGEVEN DOOR INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Per 31 december 2009 bestond deze post uit waardepapieren die door de ECB waren verworven in het kader van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties, dat op 4 juni 2009 door de Raad van Bestuur werd bekendgemaakt. Krachtens dit programma hebben de ECB en de nationale centrale banken een aanvang gemaakt met de aankoop, voor monetairbeleidsdoeleinden, van in euro luidende, in het eurogebied uitgegeven gedekte obligaties. Verwacht wordt dat de aankopen eind juni 2010 volledig zijn afgerond.

De Raad van Bestuur heeft besloten de gedekte obligaties te classificeren als aangehouden tot vervaldatum (zie “Waardepapieren” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”). Per 31 december 2009 waren er geen objectieve aanwijzingen dat deze activa in waarde waren verminderd.

6 VORDERINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM

VORDERINGEN UIT HOOFDE VAN DE TOEDELINGEN VAN EUROBANKBIJETTEN BINNEN HET EUROSISTEEM

Deze post bestaat uit de vorderingen van de ECB ten opzichte van de nationale centrale banken van het eurogebied uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

OVERIGE VORDERINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM (NETTO)

In 2009 bestond deze post voornamelijk uit de TARGET2-saldi van de nationale centrale banken van het eurogebied ten opzichte van de ECB (zie onder “Posities binnen het ESCB en binnen het Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

De afname van deze post was voornamelijk het gevolg van het lagere bedrag aan uitstaande back-to-backswaptransacties die de nationale centrale banken in verband met in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties hebben uitgevoerd (zie onder 10, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”).

Deze post omvat tevens het bedrag dat verschuldigd is aan de nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van de tussentijdse verdeling van de inkomsten van de ECB uit bankbiljetten (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

	2009 €	2008 €
Te vorderen van nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van TARGET2	317.085.135.903	420.833.781.929
Verschuldigd aan nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van TARGET2	(309.938.011.037)	(185.532.591.178)
Verschuldigd aan nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van tussentijdse verdeling van de inkomsten van de ECB uit bankbiljetten	(787.157.441)	(1.205.675.418)
Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)	6.359.967.425	234.095.515.333

7 OVERIGE ACTIVA

MATERIËLE VASTE ACTIVA

De materiële vaste activa omvatten per 31 december 2009 de volgende posten:

	2009 €	2008 €	Mutatie €
Kosten			
Land en gebouwen	168.811.800	159.972.149	8.839.651
Computerhardware en -software	182.723.860	174.191.055	8.532.805

	2009 €	2008 €	Mutatie €
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	29.786.515	28.862.720	923.795
Activa in aanbouw	105.158.742	83.407.619	21.751.123
Overige vaste activa	3.668.526	3.577.485	91.041
Totaal kosten	490.149.443	450.011.028	40.138.415
Geaccumuleerde afschrijving			
Land en gebouwen	(70.731.976)	(59.885.983)	(10.845.993)
Computerhardware en -software	(169.735.407)	(160.665.542)	(9.069.865)
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	(27.593.378)	(26.618.732)	(974.646)
Overige vaste activa	(201.762)	(150.427)	(51.335)
Totaal geaccumuleerde afschrijving	(268.262.523)	(247.320.684)	(20.941.839)
Netto boekwaarde	221.886.920	202.690.344	19.196.576

De stijging van de categorie “Land en gebouwen” was voornamelijk toe te schrijven aan de laatste betaling voor de aankoop van het land voor het nieuwe gebouw van de ECB.

De stijging van de categorie “Activa in aanbouw” houdt voornamelijk verband met activiteiten in verband met het nieuwe gebouw van de ECB. Overdrachten uit deze categorie naar de desbetreffende vaste-activaposten zullen worden uitgevoerd wanneer de activa eenmaal in gebruik zijn.

OVERIGE FINANCIËLE ACTIVA

Deze post bestaat uit de belegging van de eigen middelen van de ECB, die worden aangehouden als een directe tegenpost van het kapitaal en de reserves van de ECB (zie onder 13, “Overige passiva”) en uit andere financiële activa, waaronder 3.211 aandelen in de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) opgenomen tegen de aankoopkosten van €41,8 miljoen.

Deze post bestaat voornamelijk uit:

	2009 €	2008 €	Mutatie €
Rekeningen-courant luidende in euro	8.748.115	4.936.630	3.811.485
Geldmarkt-deposito's luidende in euro	0	150.000.000	(150.000.000)
Waardepapieren luidende in euro	11.295.095.956	9.675.505.128	1.619.590.828
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting in euro	470.622.051	479.293.075	(8.671.024)
Overige financiële activa	41.985.562	42.124.863	(139.301)
Totaal	11.816.451.684	10.351.859.696	1.464.591.988

De netto stijging van deze post was voornamelijk het gevolg van de belegging in de eigenmiddelenportefeuille van de tegenpost van het bedrag dat in 2008 naar de voorziening van de ECB tegen wisselkoers-, rente- en goudprijsrisico's is overgedragen en van inkomsten op de eigenmiddelenportefeuille in 2009.

HERWAARDERINGSVERSCHILLEN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2009 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en termijntransacties”). Deze waarderingsmutaties zijn het resultaat van de conversie van dergelijke transacties naar euro tegen de wisselkoers op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden die voortvloeien uit de conversie van de transacties tegen de gemiddelde koers van de betrokken vreemde valuta op die datum (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Waarderingswinsten op uitstaande renteswaptransacties zijn ook onder deze post opgenomen (zie onder 20, “Renteswaps”).

OVERLOPENDE ACTIVA EN VOORUITBETAALDE KOSTEN

In 2009 omvatte deze post nog van de nationale centrale banken te ontvangen rente op de TARGET2-saldi voor de laatste maand van 2009 ter waarde van €261,6 miljoen (2008: €648,9 miljoen) en nog te ontvangen rente op de vorderingen van de ECB uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem voor het laatste kwartaal van het jaar (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”) ter waarde van €157,8 miljoen (2008: €500,4 miljoen).

Onder deze post is tevens de nog te ontvangen rente op waardepapieren (zie ook onder 2, “Vorderingen op niet-ingezetenen en ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, onder 5, “Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”, en onder 7, “Andere activa”) en overige financiële activa opgenomen.

DIVERSEN

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit de opgebouwde tussentijdse verdeling van de inkomsten van de ECB uit bankbiljetten (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”, en onder 6, “Vorderingen binnen het Eurosysteem”).

Deze post omvat tevens positieve saldi met betrekking tot per 31 december 2009 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en termijntransacties”). Deze saldi vloeien voort uit de conversie van dergelijke transacties in euro tegen de gemiddelde koers van de betrokken valuta op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden tegen welke de transacties aanvankelijk werden opgenomen (zie onder “Niet in de balans opgenomen instrumenten” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

In deze rubriek is tevens een vordering op het Duitse federale Ministerie van Financiën in verband met terugvorderbare belasting over de toegevoegde waarde en andere betaalde indirecte belastingen opgenomen. Deze belastingen kunnen worden teruggegeven krachtens de bepalingen van Artikel 3 van het Protocol betreffende de voorrechten en immunititeiten van de Europese Unie, dat op grond van Artikel 39 van de Statuten van het ESCB van toepassing is op de ECB.

8 BANKBIJETTEN IN OMLOOP

Deze post bestaat uit het ECB-deel (8%) van de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

9 VERPLICHTINGEN AAN OVERIGE INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Deze post omvat deposito's van leden van de Euro Banking Association (EBA), die voor de ECB als onderpand dienen met betrekking tot betalingen van de EBA die via het TARGET2-systeem worden verrekend.

10 VERPLICHTINGEN AAN NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Per 31 december 2009 bestaat deze post voornamelijk uit een verplichting aan de Federal Reserve van €4,5 miljard (2008: €219,7 miljard) in verband met de Term Auction Facility in Amerikaanse dollars. In het kader van dit programma heeft de Federal Reserve door middel van een tijdelijke, wederzijdse kredietovereenkomst (“swap line”) Amerikaanse dollars aan de ECB verstrekt met het oog op het verschaffen van korte-termijnliquiditeiten in Amerikaanse dollars aan tegenpartijen van het Eurosysteem. Tegelijkertijd heeft de ECB

back-to-backswaptransacties verricht met de nationale centrale banken van het eurogebied. Deze hebben de resulterende middelen benut om tegenpartijen van het Eurosysteem door middel van transacties met wederinkoop en swaptransacties in Amerikaanse dollar luidende liquiditeit te verschaffen. De back-to-backswaptransacties tussen de ECB en de nationale centrale banken resulteerden in saldi binnen het Eurosysteem tussen de ECB en de nationale centrale banken die onder “Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)” zijn opgenomen.

Een verplichting aan de Zwitserse nationale bank ten bedrage van €1,8 miljard (2008: €18,4 miljard) is eveneens onder deze post opgenomen. Door middel van een swapovereenkomst heeft de Zwitserse nationale bank Zwitserse franken verschaft teneinde korte-termijnfinanciering in Zwitserse franken te bieden aan tegenpartijen van het Eurosysteem. Tegelijkertijd heeft de ECB swaptransacties verricht met de nationale centrale banken van het eurogebied. Deze hebben de resulterende middelen benut om in Zwitserse frank luidende liquiditeitsverschaffende transacties met tegenpartijen van het Eurosysteem te verrichten tegen euro, in de vorm van swaptransacties. De swaptransacties tussen de ECB en de nationale centrale banken resulteerden in saldi binnen het Eurosysteem die onder “Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)” zijn opgenomen. Daarnaast was onder deze post in 2008 een verplichting aan de Zwitserse nationale bank ten bedrage van €15,4 miljard opgenomen. Deze verplichting is ontstaan uit de plaatsing bij de ECB van in euro luidende middelen die de Zwitserse nationale bank uit transacties met andere tegenpartijen had ontvangen. Per 31 december 2009 waren geen daarmee verband houdende, in euro luidende verplichtingen aan de Zwitserse nationale bank meer uitstaande.

De afname van de waarde van de bovenstaande verplichtingen in 2009 weerspiegelde de dalende vraag naar in Amerikaanse dollar en Zwitsers

frank luidende liquiditeiten bij tegenpartijen van het Eurosysteem.

Voor het overige bestaat deze post uit bij de ECB aangehouden saldi van de nationale centrale banken die niet deel uitmaken van het eurogebied, voortvloeiend uit via het TARGET2-systeem geleide transacties (zie onder “Posities binnen het ESCB en binnen het Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

11 VERPLICHTINGEN AAN INGEZETENEN EN NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN VREEMDE VALUTA

Deze twee posten bestaan voornamelijk uit repo-overeenkomsten afgesloten met ingezetenen en niet-ingezetenen van het eurogebied in verband met het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

12 VERPLICHTINGEN BINNEN HET EUROSYSTEEM

Deze post omvat de verplichtingen aan de nationale centrale banken van het eurogebied voortvloeiend uit de overdracht van externe reserves aan de ECB toen zij zich aansloten bij het Eurosysteem. Op deze saldi wordt rente vergoed ter hoogte van de laatst beschikbare marginale rentevoet voor de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem, met een correctie vanwege een rendement van nul op de goudcomponent (zie onder 24, “Netto rentebaten”).

Ten gevolge van de aanpassing van de wegingen van de nationale centrale banken in de kapitaalsleutel van de ECB (zie onder 16, “Kapitaal en reserves”) en de overdracht van externe reserves door Národná banka Slovenska bij de overgang van Slowakije op de gemeenschappelijke munt, is deze totale verplichting, bij een besluit van de Raad van Bestuur krachtens Artikel 30 van de Statuten van het ESCB, tot €40.204.457.215 gestegen.

	Vanaf 1 januari 2009 €	31 december 2008 ¹⁾ €
Nationale Bank van België /Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847	1.423.341.996
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274	11.821.492.402
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	639.835.662	511.833.966
Bank of Greece	1.131.910.591	1.046.595.329
Banco de España	4.783.645.755	4.349.177.351
Banque de France	8.192.338.995	8.288.138.644
Banca d'Italia	7.198.856.881	7.217.924.641
Central Bank of Cyprus	78.863.331	71.950.549
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597	90.730.275
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36.407.323	35.831.258
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391	2.243.025.226
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877	1.161.289.918
Banco de Portugal	1.008.344.597	987.203.002
Banka Slovenije	189.410.251	183.995.238
Národná banka Slovenska	399.443.638	-
Suomen Pankki - Finlands Bank	722.328.205	717.086.011
Totaal	40.204.457.215	40.149.615.805

1) Bedragen zijn tot op één euro nauwkeurig afgerond. Totalen kunnen door afronding enigszins afwijken.

De vordering van Národná banka Slovenska werd gesteld op €399.443.638 om te garanderen dat de ratio tussen deze vordering en de totale vordering toegewezen aan de andere nationale centrale banken die op de euro zijn overgegaan, gelijk is aan de ratio tussen de weging van Národná banka Slovenska in de sleutel voor inschrijving op het kapitaal van de ECB en de totale weging van de andere deelnemende nationale centrale banken in de sleutel. Het verschil tussen de vordering en de waarde van de overgedragen activa (zie onder 1, “Goud en goudvorderingen” en 2, “Vorderingen op niet-ingezetenen en ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”) werd behandeld als deel van de bijdrage van Národná banka Slovenska die zij krachtens Artikel 49.2 van de Statuten van het ESCB verschuldigd is aan de reserves van de ECB en de voorzieningen die met reserves zijn gelijkgesteld per 31 december 2008 (zie onder 14, “Voorzieningen” en 15, “Herwaarderingsrekeningen”).

13 OVERIGE PASSIVA

HERWAARDERINGSVERSCHILLEN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2009 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en termijntransacties”). Deze waarderingsmutaties zijn het resultaat van de conversie van dergelijke transacties naar euro tegen de wisselkoers op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden die het resultaat zijn van de conversie van de transacties tegen de gemiddelde koers van de betrokken vreemde valuta op die datum (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening” en onder 7, “Overige activa”).

Waarderingsverliezen op renteswaps zijn ook onder deze post opgenomen.

OVERLOPENDE PASSIVA EN VOORAF GEÏNDE INKOMSTEN

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit aan nationale centrale banken verschuldigde rente ter zake van hun vorderingen uit hoofde van de overgedragen externe reserves (zie onder 12, “Verplichtingen binnen het Eurosysteem”), ten belope van €443,0 miljoen (2008: €1.400,4 miljoen). In dit saldo zijn tevens lopende rente op saldi verschuldigd aan nationale centrale banken ter zake van TARGET2 ten belope van €259,7 miljoen (2008: €570,8 miljoen), lopende rente op financiële instrumenten en andere overlopende posten opgenomen.

Deze post omvat een bijdrage van €15,3 miljoen van de stad Frankfurt aan de ECB voor het behoud van de als monument geclassificeerde Grossmarkthalle, in verband met de bouw van het nieuwe kantoorgebouw van de ECB. Dit bedrag zal worden gesaldeerd met de kosten van het gebouw wanneer dit eenmaal in gebruik wordt genomen (zie onder 7, “Overige activa”).

DIVERSEN

Deze post omvat negatieve saldi met betrekking tot per 31 december 2009 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en termijntransacties”). Deze saldi vloeien voort uit de conversie van dergelijke transacties in euro tegen de gemiddelde koers van de betrokken valuta op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden tegen welke de transacties aanvankelijk werden opgenomen (zie onder “Niet in de balans opgenomen instrumenten” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Onder deze post zijn tevens opgenomen uitstaande repo-transacties ter waarde van €146,6 miljoen (2008: €337,6 miljoen) die zijn uitgevoerd in verband met het beheer van de eigen middelen van de ECB (zie onder 7, “Overige activa”) en de hieronder beschreven netto pensioenverplichtingen van de ECB.

PENSIOENREGELING VAN DE ECB EN ANDERE UITKERINGEN NA BEËINDIGING VAN HET DIENSTVERBAND

De bedragen die in de balans zijn verwerkt met betrekking tot de pensioenverplichtingen van de ECB (zie “Pensioenregeling van de ECB en andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband” in de “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”) zijn als volgt:

	2009 in € miljoen	2008 in € miljoen
Contante waarde van de verplichtingen	443,9	317,0
Reële waarde van de fondsbeleggingen	(333,2)	(226,7)
Niet opgenomen actuariële winsten/(verliezen)	(24,0)	7,6
In de balans opgenomen verplichtingen	86,7	97,9

De contante waarde van de verplichtingen omvat niet-gefinancierde verplichtingen ten bedrage van €44,9 miljoen

(2008: €42,3 miljoen) die betrekking hebben op de pensioenen van Directieleden en op arbeidsongeschiktheidsvoorzieningen voor het personeel.

De in de winst- en verliesrekening in 2009 en 2008 opgenomen bedragen met betrekking tot “Toegerekende pensioenkosten”, “Rente op verplichtingen”, “Verwacht rendement op de fondsbeleggingen” en “Netto actuariële (winsten)/ verliezen opgenomen in jaar” zijn als volgt:

	2009 in € miljoen	2008 in € miljoen
Toegerekende pensioenkosten	24,7	24,7
Rente op verplichtingen	14,2	10,7
Verwacht rendement op de fondsbeleggingen	(9,9)	(10,0)
Netto actuariële (winsten)/ verliezen opgenomen in jaar	(0,3)	(1,1)
Totaal opgenomen in “Personeelskosten”	28,7	24,3

In het kader van de “10%-bandbreedte”-benadering (zie “Pensioenregeling van de ECB en andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband” in de “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”) worden de netto cumulatieve niet-opgenomen actuariële winsten en verliezen die uitstijgen boven het hoogste bedrag van (a) 10% van de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting, en (b) 10% van de reële waarde van de fondsbeleggingen, afgeschreven over het verwachte gemiddelde resterende dienstverband van de deelnemende personeelsleden.

Mutaties in de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting zijn als volgt:

	2009 in € miljoen	2008 in € miljoen
Beginbedrag toegezegd-pensioenverplichting	317,0	285,8
Pensioenkosten	24,7	24,7
Rentekosten	14,2	10,7
Bijdragen gestort door deelnemers aan de pensioenregeling	21,5	17,9
Overige netto mutaties in de verplichtingen voortvloeiend uit de bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling	(26,6)	(12,3)

	2009 in € miljoen	2008 in € miljoen
Betaalde uitkeringen	(3,9)	(3,8)
Actuariële (winsten)/verliezen	97,0	(6,0)
Eindbedrag toegezegd- pensioenverplichting	443,9	317,0

Mutaties in de reële waarde van de fondsbeleggingen zijn als volgt:

	2009 in € miljoen	2008 in € miljoen
Beginbedrag reële waarde van de fondsbeleggingen	226,7	229,8
Verwacht rendement	9,9	10,0
Actuariële winsten/(verliezen)	65,7	(32,7)
Bijdragen gestort door werkgever	39,7	17,5
Bijdragen gestort door deelnemers aan de pensioenregeling	21,3	17,8
Betaalde uitkeringen	(3,5)	(3,4)
Overige netto mutaties in de activa voortvloeiend uit de bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling	(26,6)	(12,3)
Eindbedrag reële waarde van de fondsbeleggingen	333,2	226,7

De actuariële verliezen over 2009 op de toegezegd-pensioenverplichting bedroegen €97,0 miljoen. Dit bedrag omvat de effecten van (a) de daling van de disconteringsvoet van 5,75% tot 5,50%, waardoor de waarde van de verplichting is gestegen; (b) hoger dan voorziene groei in de waarde van de gegarandeerde uitkeringen; en (c) de uitdrukkelijke opname van de verplichting in verband met de uitkeringen aan nabestaanden. Vóór 2009 werd verondersteld dat de (netto) verplichting voor uitkeringen aan nabestaanden niet van materieel belang was en werd zij dus niet uitdrukkelijk opgenomen. Aangezien deze verplichting is gegroeid, is besloten deze formeel op te nemen in de berekening van de toegezegd-pensioenverplichting. De uitdrukkelijke opname van de overeenkomstige activa in de actuariële waardering resulteerde in actuariële winsten op de fondsactiva van €42,1 miljoen, op de totale actuariële winsten van €65,7 miljoen voor 2009.

Als gevolg van de toepassing van de jaarlijkse kapitaalgarantie op 31 december 2008 en gezien het kapitaalverlies in de zogeheten

“Core Benefit Account” van de deelnemers aan de regeling heeft de Raad van Bestuur, op actuariële advies en in overeenstemming met de regels van de pensioenregeling van de ECB, in 2009 besloten tot storting van een aanvullende bijdrage van ongeveer €19,9 miljoen, die ten laste van de algemene activa van de ECB komt. Deze bijdrage resulteerde in 2009, vergeleken met het desbetreffende cijfer voor 2008, in een stijging van de door de ECB betaalde bijdragen.

Bij het opstellen van de waarderingen waarnaar in dit punt van de toelichting wordt verwezen, hebben de actuarissen door de Directie goedgekeurde aannames gehanteerd voor administratieve verwerkings- en verslaggevingsdoeleinden. De belangrijkste aannames die zijn gehanteerd voor het berekenen van de uit de personeelspensioenregeling voortvloeiende verplichtingen, zijn in de tabel hieronder opgenomen.

	2009 %	2008 %
Disconteringsvoet	5,50	5,75
Verwacht rendement op de fondsbeleggingen	6,50	6,50
Algemene toekomstige salarisverhogingen ¹⁾	2,00	2,00
Toekomstige	2,00	2,00

1) Daarnaast is rekening gehouden met verwachte individuele salarisverhogingen van tussen 0% en 2,25% per jaar, afhankelijk van de leeftijd van de deelnemers aan de regeling.

14 VOORZIENINGEN

Deze post bestaat uit een voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's en diverse andere voorzieningen. De laatste omvatten een passende voorziening tegen de contractuele verplichting van de ECB om haar huidige kantoorgebouwen in hun oorspronkelijke staat terug te brengen wanneer zij deze verlaat en naar haar nieuwe locatie verhuist.

De Raad van Bestuur achtte het, rekening houdend met de grote wisselkoers-, rente- en goudprijrisico's waaraan de ECB blootstaat en met de omvang van haar herwaarderingrekeningen, passend per 31 december 2005 een voorziening op te zetten

tegen deze risico's. Nadat een programma voor de aankoop van gedekte obligaties was opgezet (zie onder 5, "Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro"), heeft de Raad van Bestuur in 2009 besloten dat deze voorziening ook zal dienen ter dekking van het kredietrisico. Deze voorziening zal, voor zover de Raad van Bestuur dat noodzakelijk acht, worden gebruikt ter compensatie van toekomstige gerealiseerde en ongerealiseerde verliezen, met name waarderingsverliezen die niet door de herwaarderingsrekeningen worden gedekt. Jaarlijks zal op grond van een risicobeoordeling door de ECB worden gezien hoe groot deze voorziening moet zijn en of ze moet worden voortgezet. Bij deze beoordeling wordt een aantal factoren in aanmerking genomen, met inbegrip van met name de hoeveelheid risicodragende activa, de omvang van de risico's die zich in het lopende boekjaar hebben geconcretiseerd, de verwachte resultaten voor het komende jaar en een in de tijd consistent toegepaste risicobeoordeling waarbij Value at Risk-cijfers (VaR-cijfers) voor risicodragende activa worden berekend.¹⁵ De voorziening mag, samen met het in het algemene reservefonds aangehouden bedrag, niet hoger zijn dan de waarde van het kapitaal van de ECB dat door de nationale centrale banken van het eurogebied is afgelast.

Per 31 december 2008 bedroeg de voorziening tegen de bovenstaande risico's €4.014.961.580. Overeenkomstig Artikel 49.2 van de Statuten van het ESCB heeft Národná banka Slovenska per 1 januari 2009 een bedrag van €40.290.173 aan de voorziening bijgedragen. Daarnaast heeft de Raad van Bestuur besloten, gezien (a) de aanpassing van de aandelen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel (zie onder 16, "Kapitaal en reserves") en (b) de bijdrage van Národná banka Slovenska, en in het licht van de resultaten van zijn beoordeling, per 31 december 2009 een bedrag van €34.806.031 uit de voorziening vrij te maken, zodat het saldo in overeenstemming is met het toegestane maximumbedrag.

Het netto effect van de bovenstaande ontwikkelingen was een stijging van de

voorziening tot €4.020.445.722, hetgeen gelijk is aan de waarde van het door de nationale centrale banken van het eurogebied per 31 december 2009 afgelaste kapitaal van de ECB.

15 HERWAARDERINGSREKENINGEN

Deze rekeningen bestaan uit herwaarderingsaldi uit hoofde van ongerealiseerde winsten op activa en passiva. Overeenkomstig Artikel 49.2 van de Statuten van het ESCB heeft Národná banka Slovenska per 1 januari 2009 een bedrag van €113,9 miljoen aan dezealdi bijgedragen.

	2009 €	2008 €	Mutatie €
Goud	8.418.303.639	6.449.713.267	1.968.590.372
Deviezen	2.070.299.334	3.616.514.710	(1.546.215.376)
Waardepapieren en andere instrumenten	426.648.985	1.286.373.348	(859.724.363)
Totaal	10.915.251.958	11.352.601.325	(437.349.367)

De voor de eindejaarserwaarderingsaldi gebruikte deviezenwisselkoersen waren de volgende:

Wisselkoersen	2009	2008
Amerikaanse dollar per euro	1,4406	1,3917
Japanees yen per euro	133,16	126,14
Euro per SDR	1,0886	1,1048
Zwitserse frank per euro	1,4836	1,4850
Deense kroon per euro	Niet gebruikt	7,4506
Euro per fine ounce goud	766,347	621,542

16 KAPITAAL EN RESERVES

(a) VERANDERING VAN DE KAPITAALVERDEELSLEUTEL VAN DE ECB

Op grond van Artikel 29 van de Statuten van het ESCB worden de aandelen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB in gelijke mate gewogen aan de hand van de aandelen van de desbetreffende lidstaten in de totale bevolking van de EU en in het bbp, zoals door de Europese Commissie medegedeeld aan de ECB. Deze gewingen

¹⁵ Zie ook Hoofdstuk 2 van het Jaarverslag.

worden om de vijf jaar aangepast.¹⁶ Op 1 januari 2009 werden zij voor de tweede maal sinds de oprichting van de ECB aangepast. Op grond van Besluit 2003/517/ EG van de Raad van 15 juli 2003 betreffende de statistische gegevens die moeten worden gebruikt voor de aanpassing van de verdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de Europese Centrale Bank¹⁷ zijn de aandelen van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel op 1 januari 2009 als volgt aangepast:

	Kapitaalsleutel vanaf 1 januari 2009 %	Kapitaalsleutel op 31 december 2008 %
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	2,4708
Deutsche Bundesbank	18,9373	20,5211
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	1,1107	0,8885
Bank of Greece	1,9649	1,8168
Banco de España	8,3040	7,5498
Banque de France	14,2212	14,3875
Banca d'Italia	12,4966	12,5297
Central Bank of Cyprus	0,1369	0,1249
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	0,1575
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	0,0622
De Nederlandsche Bank	3,9882	3,8937
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	2,0159
Banco de Portugal	1,7504	1,7137
Banka Slovenije	0,3288	0,3194
Národná banka Slovenska	0,6934	-
Suomen Pankki - Finlands Bank	1,2539	1,2448
Subtotaal voor nationale centrale banken van het eurogebied	69,7915	69,6963
Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank)	0,8686	0,8833
Česká národní banka	1,4472	1,3880
Danmarks Nationalbank	1,4835	1,5138
Eesti Pank	0,1790	0,1703
Latvijas Banka	0,2837	0,2813
Lietuvos bankas	0,4256	0,4178
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	1,3141
Narodowy Bank Polski	4,8954	4,8748
Banca Națională a României	2,4645	2,5188
Národná banka Slovenska	-	0,6765
Sveriges Riksbank	2,2582	2,3313
Bank of England	14,5172	13,9337
Subtotaal voor nationale centrale banken buiten het eurogebied	30,2085	30,3037
Totaal	100,0000	100,0000

(b) KAPITAAL VAN DE ECB

Op grond van Beschikking 2008/608/EG van de Raad van 8 juli 2008, vastgesteld overeenkomstig Artikel 122, lid 2, van het Verdrag, heeft Slowakije op 1 januari 2009 de eenheidsmunt aangenomen. In overeenstemming met Artikel 49.1 van de Statuten van het ESCB en de rechtshandelingen die door de Raad van Bestuur op 31 december 2008 zijn vastgesteld¹⁸, heeft Národná banka Slovenska per 1 januari 2009 een bedrag van €37.216.407 gestort, welk bedrag het resterende deel van haar inschrijving op het kapitaal van de ECB vormt.

De aanpassing van de aandelen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel in samenhang met de toetreding van Slowakije tot het eurogebied resulteerde in een stijging van het volgestorte kapitaal van de ECB met €5.100.251, zoals in de tabel hieronder weergegeven.¹⁹

16 Deze wegingen worden tevens aangepast wanneer nieuwe lidstaten tot de EU toetreden.

17 PB L 181 van 19.7.2003, blz. 43.

18 Besluit ECB/2008/33 van de Europese Centrale Bank van 31 december 2008 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrage aan de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door Národná banka Slovenska, PB L 21 van 24.1.2009, blz. 83; Overeenkomst van 31 december 2008 tussen Národná banka Slovenska en de Europese Centrale Bank betreffende de door de Europese Centrale Bank krachtens artikel 30.3 van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank aan de Národná banka Slovenska toegekende vordering, PB C 18 van 24.1.2009, blz. 3.

19 Bedragen zijn tot op één euro nauwkeurig afgerond. De opgetelde subtotaal in de tabellen van deze paragraaf kunnen door afronding enigszins afwijken van het totaalbedrag.

	Geplaatst kapitaal vanaf 1 januari 2009 €	Volgestort kapitaal vanaf 1 januari 2009 €	Geplaatst kapitaal op 31 december 2008 €	Volgestort kapitaal op 31 december 2008 €
Nationale Bank van België /Banque Nationale de Belgique	139.730.385	139.730.385	142.334.200	142.334.200
Deutsche Bundesbank	1.090.912.027	1.090.912.027	1.182.149.240	1.182.149.240
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	63.983.566	63.983.566	51.183.397	51.183.397
Bank of Greece	113.191.059	113.191.059	104.659.533	104.659.533
Banco de España	478.364.576	478.364.576	434.917.735	434.917.735
Banque de France	819.233.899	819.233.899	828.813.864	828.813.864
Banca d'Italia	719.885.688	719.885.688	721.792.464	721.792.464
Central Bank of Cyprus	7.886.333	7.886.333	7.195.055	7.195.055
Banque centrale du Luxembourg	10.063.860	10.063.860	9.073.028	9.073.028
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	3.640.732	3.640.732	3.583.126	3.583.126
De Nederlandsche Bank	229.746.339	229.746.339	224.302.523	224.302.523
Oesterreichische Nationalbank	111.854.588	111.854.588	116.128.992	116.128.992
Banco de Portugal	100.834.460	100.834.460	98.720.300	98.720.300
Banka Slovenije	18.941.025	18.941.025	18.399.524	18.399.524
Národná banka Slovenska	39.944.364	39.944.364	-	-
Suomen Pankki - Finlands Bank	72.232.820	72.232.820	71.708.601	71.708.601
Subtotaal voor nationale centrale banken van het eurogebied	4.020.445.722	4.020.445.722	4.014.961.580	4.014.961.580
Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank)	50.037.027	3.502.592	50.883.843	3.561.869
Česká národní banka	83.368.162	5.835.771	79.957.855	5.597.050
Danmarks Nationalbank	85.459.278	5.982.149	87.204.756	6.104.333
Eesti Pank	10.311.568	721.810	9.810.391	686.727
Latvijas Banka	16.342.971	1.144.008	16.204.715	1.134.330
Lietuvos bankas	24.517.337	1.716.214	24.068.006	1.684.760
Magyar Nemzeti Bank	79.819.600	5.587.372	75.700.733	5.299.051
Narodowy Bank Polski	282.006.978	19.740.488	280.820.283	19.657.420
Banca Națională a României	141.971.278	9.937.989	145.099.313	10.156.952
Národná banka Slovenska	-	-	38.970.814	2.727.957
Sveriges Riksbank	130.087.053	9.106.094	134.298.089	9.400.866
Bank of England	836.285.431	58.539.980	802.672.024	56.187.042
Subtotaal voor nationale centrale banken buiten het eurogebied	1.740.206.681	121.814.468	1.745.690.822	122.198.358
Totaal	5.760.652.403	4.142.260.189	5.760.652.403	4.137.159.938

Van de nationale centrale banken buiten het eurogebied wordt vereist dat zij 7% van hun geplaatste kapitaal storten als bijdrage aan de operationele kosten van de ECB. Deze bijdrage bedroeg per einde 2009 in totaal €121.814.468. De nationale centrale banken buiten het eurogebied hebben geen recht op een aandeel in de te verdelen winst van de ECB (met inbegrip van inkomsten uit de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem), noch hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren.

17 GEBEURTENISSEN NA DE BALANSDATUM

IN AMERIKAANSE DOLLAR EN ZWITSERSE FRANK LUIDENDE LIQUIDITEITSVERSCHEFFENDE TRANSACTIES

De Raad van Bestuur heeft besloten de volgende transacties na 31 januari 2010 niet meer uit te voeren: (a) in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties, gezien de verbeteringen in de werking van de financiële markt in het afgelopen jaar; en (b) in Zwitserse

frank luidende liquiditeitsverschaffende transacties, in het licht van de afnemende vraag en de verbeterde voorwaarden in de financieringsmarkten. Dientengevolge stonden kort na die datum geen daarmee verband houdende saldi meer uit (zie onder 2, “Vorderingen op niet-ingezetenen en ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, onder 10, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro” en onder 21, “Deviezenswaps en termijntransacties”). Deze beslissingen ten aanzien van de in Amerikaanse dollar en Zwitserse frank luidende transacties zijn genomen in overeenstemming met andere centrale banken, waaronder respectievelijk de Federal Reserve en de Zwitserse nationale bank.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

18 GEAUTOMATISEERD PROGRAMMA VOOR EFFECTENLENINGSTRANSACTIES

Ten behoeve van het beheer van haar eigen vermogen heeft de ECB een overeenkomst gesloten voor een geautomatiseerd programma voor effectenleningstransacties, waarbij een daarvoor aangestelde persoon of instelling namens de ECB effectenleningstransacties verricht met een aantal door de ECB daartoe als geschikt aangewezen tegenpartijen. Per 31 december 2009 stonden onder deze regeling transacties met wederinkoopverplichting uit met een waarde van €2,1 miljard (2008: €1,2 miljard) (zie “Transacties met wederinkoop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

19 RENTEFUTURES

Rentefutures worden gebruikt in het kader van het beheer van de deviezenreserves en de eigen middelen van de ECB. Per 31 december 2009 liepen de volgende transacties:

Deviezenrentefutures	2009	2008	Mutatie
	Contractwaarde €	Contractwaarde €	
Aankopen	541.523.368	2.041.082.857	(1.499.559.489)
Verkopen	2.706.847.703	1.209.470.518	1.497.377.185

Eurorentefutures	2009	2008	Mutatie
	Contractwaarde €	Contractwaarde €	
Aankopen	25.000.000	50.000.000	(25.000.000)
Verkopen	379.000.000	33.000.000	346.000.000

20 RENTESWAPS

Per 31 december 2009 stonden renteswaps met een contractwaarde van €724,4 miljoen uit (2008: €459,3 miljoen). Deze transacties zijn verricht in het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

21 DEVIEZENSWAPS EN TERMIJNTRANSACTIES

BEHEER VAN DE DEVIEZENRESERVES

In het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB stonden per 31 december 2009 de volgende deviezenswaps en deviezentermijntransacties uit:

Deviezenswaps en deviezentermijntransacties	2009	2008	Mutatie
	€	€	
Vorderingen	1.017.926.290	358.050.555	659.875.735
Verplichtingen	1.008.562.032	404.319.418	604.242.614

LIQUIDITEITSVERRUIMENDE TRANSACTIES

Per 31 december 2009 stonden termijnvorderingen op de nationale centrale banken en termijnverplichtingen aan de Federal Reserve uit, die zijn ontstaan in verband met de verschaffing van in Amerikaanse dollar

luidende liquiditeiten aan tegenpartijen van het Eurosysteem (zie onder 10, "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro").

Daarnaast stonden per 31 december 2009 termijnvorderingen op de nationale centrale banken en termijnverplichtingen aan de Zwitserse nationale bank uit, die zijn ontstaan in verband met de verschaffing van in Zwitserse frank luidende liquiditeiten aan tegenpartijen van het Eurosysteem (zie onder 10, "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro").

enkel opzicht inbreuk heeft gemaakt op het octrooi en zal derhalve verweer voeren in inbreukzaken die DSSI bij bevoegde nationale rechters aanhangig maakt.

Als gevolg van de verwerping door het Gerecht van DSSI's vordering tot schadevergoeding tegen de ECB en de met succes in enkele lidstaten aanhangig gemaakte vorderingen tot vernietiging van nationale DSSI-octrooien is de ECB er nog steeds van overtuigd dat de kans dat zij DSSI schadevergoeding moet betalen gering is. De ECB volgt alle ontwikkelingen in deze gerechtelijke procedures nauwlettend.

22 BEHEER VAN KREDIETTRANSACTIES

Overeenkomstig Artikel 123, lid 2, van het Verdrag zoals van kracht tot en met 1 december 2009, en Artikel 21.2 van de Statuten van het ESCB, in samenhang met Artikel 9 van Verordening (EG) nr. 332/2002 van de Raad van 18 februari 2002, zoals laatstelijk gewijzigd bij Verordening (EG) nr. 431/2009 van de Raad van 18 mei 2009, is de ECB verantwoordelijk voor het beheer van de door de Europese Unie in het kader van het mechanisme voor financiële bijstand op de middellange termijn afgesloten krediettransacties. Uit hoofde van dit mechanisme stonden per 31 december 2009 leningen van de Europese Unie uit aan Letland, Hongarije en Roemenië ten bedrage van €9,2 miljard.

23 AANHANGIGE RECHTSZAKEN

Document Security Systems Inc. (DSSI) had bij het Gerecht van eerste aanleg van de Europese Gemeenschappen een vordering tot schadevergoeding tegen de ECB ingesteld op grond van vermeende inbreuk door de ECB op een octrooi van DSSI²⁰ bij de productie van eurobankbiljetten. Het Gerecht van eerste aanleg heeft het beroep tot schadevergoeding tegen de ECB verworpen.²¹ De ECB heeft momenteel in een aantal landen vorderingen tot vernietiging van het octrooi ingesteld. Zij stelt dat zij in geen

²⁰ Europees octrooi nummer 0 455 750 B1 van DSSI.

²¹ Beschikking van het Gerecht van eerste aanleg van 5 september 2007, Document Security Systems, Inc./ECB (T-295/05). Beschikbaar op www.curia.europa.eu.

TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

24 NETTO RENTEBATEN

RENTEBATEN UIT EXTERNE RESERVES

Deze post omvat rentebaten, na aftrek van rentelasten, uit in vreemde valuta luidende netto activa, en is als volgt verdeeld:

	2009 €	2008 €	Mutatie €
Rente op rekeningen-courant	1.333.874	10.303.881	(8.970.007)
Rentebaten uit geldmarktdeposito's	17.682.787	109.653.055	(91.970.268)
Rentebaten uit repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	1.524.055	42.404.485	(40.880.430)
Rentebaten uit waardepapieren	663.881.906	885.725.044	(221.843.138)
Netto rentebaten uit renteswaps	7.374.057	2.299.631	5.074.426
Netto rentebaten op termijntransacties en swaps in vreemde valuta's	9.519.685	15.575.487	(6.055.802)
Totale rentebaten uit externe reserves	701.316.364	1.065.961.583	(364.645.219)
Rentelasten op rekeningen-courant	(219.800)	(45.896)	(173.904)
Netto rentelasten op repo-overeenkomsten	(880.287)	(29.492.415)	28.612.128
Rentebaten uit externe reserves (netto)	700.216.277	1.036.423.272	(336.206.995)

Rentebaten en rentelasten uit in Amerikaanse dollar en Zwitserse frank luidende liquiditeitsverschaffende transacties, die voorheen onder deze post waren opgenomen, zijn geherclassificeerd onder "Overige rentebaten" en "Overige rentelasten" (zie "Herclassificaties" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening").

RENTEBATEN UIT DE TOEDELINGEN VAN EUROBANKBIJETTEN BINNEN HET EUROSISTEEM

Deze post bestaat uit de rentebaten van de ECB uit haar aandeel in de totale waarde van de uitgegeven eurobankbiljetten. De rente op de vorderingen van de ECB uit hoofde van haar

aandeel in de bankbiljetten wordt gekweekt tegen de recentst beschikbare marginale rentevoet voor de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem. De daling van deze baten in 2009 weerspiegelde voornamelijk het feit dat de gemiddelde basisherfinancieringsrente lager was dan in 2008.

Deze baten worden verdeeld onder de nationale centrale banken zoals beschreven onder "Bankbiljetten in omloop" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening". Op basis van het geschatte financiële resultaat van de ECB voor 2009 heeft de Raad van Bestuur besloten deze baten in hun geheel, naar rato van hun aandeel in het kapitaal van de ECB, onder de nationale centrale banken van het eurogebied te verdelen.

REMUNERATIE VAN VORDERINGEN VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN IN VERBAND MET OVERGEDRAGEN EXTERNE RESERVES

De rentevergoedingen aan de nationale centrale banken van het eurogebied uit hoofde van hun vorderingen op de ECB ter zake van overeenkomstig Artikel 30.1 van de Statuten van het ESCB aan de ECB overgedragen externe reserves worden onder deze post opgenomen.

OVERIGE RENTEBATEN EN OVERIGE RENTELASTEN

Deze posten bestaan hoofdzakelijk uit rentebaten van €4,0 miljard (2008: €8,0 miljard) en rentelasten van €3,7 miljard (2008: €7,6 miljard) ten aanzien van saldi uit hoofde van TARGET2-transacties (zie onder "Posities binnen het ESCB en binnen het Eurosysteem" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening"). De rentebaten en rentelasten ten aanzien van overige in euro luidende activa en passiva, alsook rentebaten en rentelasten uit in Amerikaanse dollar en Zwitserse frank luidende liquiditeitsverschaffende transacties, zijn eveneens hier opgenomen (zie "Herclassificaties" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening").

25 GEREALISEERDE WINSTEN/(VERLIEZEN) UIT FINANCIËLE TRANSACTIES

De netto gerealiseerde winsten/(verliezen) uit financiële transacties in 2009 waren als volgt:

	2009 €	2008 €	Mutatie €
Netto gerealiseerde koerswinsten/(verliezen) op waardepapieren, rentefutures en renteswaps	563.594.643	349.179.481	214.415.162
Netto gerealiseerde wisselkoers- en goudprijswinsten	539.002.475	313.162.603	225.839.872
Gerealiseerde winsten uit financiële transacties	1.102.597.118	662.342.084	440.255.034

De algehele stijging van de netto gerealiseerde wisselkoers- en goudprijswinsten was voornamelijk het gevolg van een aanzienlijke stijging van de goudprijs in 2009, in combinatie met het hogere volume verkocht goud in dat jaar (zie onder 1, “Goud en goudvorderingen”).

26 AFWAARDERINGEN VAN FINANCIËLE ACTIVA EN POSITIES

	2009 €	2008 €	Mutatie €
Ongerealiseerde verliezen op waardepapieren	(34.163.743)	(2.164.000)	(31.999.743)
Ongerealiseerde verliezen op renteswaps	(3.774.314)	(476.831)	(3.297.483)
Ongerealiseerde wisselkoersverliezen	(1.592)	(21.271)	19.679
Totaal afwaarderingen	(37.939.649)	(2.662.102)	(35.277.547)

In 2009 waren deze lasten voornamelijk het gevolg van de afwaardering van de aanschaffingskosten van een aantal waardepapieren die per 30 december 2009 tegen hun marktwaarde op de balans zijn opgenomen.

27 NETTO LASTEN UIT PROVISIES EN COMMISSIES

	2009 €	2008 €	Mutatie €
Baten uit provisies en commissies	679.416	588.052	91.364
Kosten in verband met provisies en commissies	(695.426)	(737.059)	41.633
Netto lasten uit provisies en commissies	(16.010)	(149.007)	132.997

In 2009 bestonden de baten onder deze post uit aan kredietinstellingen opgelegde boetes ter zake van niet-nakoming van de reserveverplichtingen. De lasten hebben te maken met op rekeningen-courant verschuldigde provisies en provisies in verband met de uitoefening van rentefutures (zie onder 19, “Rentefutures”).

28 BATEN UIT AANDELEN EN DEELNEMINGEN

Het op de aandelen in de Bank voor Internationale Betalingen ontvangen dividend (zie onder 7, “Overige activa”) wordt onder deze post opgenomen.

29 OVERIGE BATEN

In 2009 was de voornaamste post van overige baten de inkomsten uit de bijdragen van andere centrale banken aan de kosten van een dienstverleningsovereenkomst die de ECB met een externe aanbieder van een IT-netwerk had afgesloten.

30 PERSONEELSKOSTEN

Deze post heeft betrekking op salarissen, toelagen, personeelsverzekeringskosten en diverse andere kosten ten bedrage van €158,6 miljoen (2008: €149,9 miljoen). Onder deze post is tevens een bedrag van €28,7 miljoen (2008: €24,3 miljoen) opgenomen in verband met de pensioenregeling

van de ECB en andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband (zie onder 13, “Andere verplichtingen”). De personeelskosten van €1,2 miljoen (2008: €1,1 miljoen) die zijn gemaakt in verband met de bouw van het nieuwe kantoorgebouw voor de ECB zijn gekapitaliseerd en worden niet onder deze post opgenomen.

De salarissen en toelagen van het personeel, met inbegrip van de emolumenten van hogere managementfunctionarissen, zijn in grote lijnen gebaseerd op en vergelijkbaar met het beloningssysteem binnen de Europese Unie.

De leden van de Directie ontvangen een basissalaris en aanvullende toelagen voor huisvesting en representatie. In het geval van de President wordt in plaats van een huisvestingstoelage een ambtswoning ter beschikking gesteld, die eigendom is van de ECB. Overeenkomstig de arbeidsvoorwaarden voor het personeel van de Europese Centrale Bank hebben leden van de Directie, afhankelijk van hun individuele omstandigheden, recht op een huishoudtoeslag, kindertoeslag en onderwijstoeslag. Op het basissalaris worden een belasting ten gunste van de Europese Unie en premies voor de pensioenregeling en de ongevallen- en ziektekostenverzekering ingehouden. Toeslagen worden niet belast en er wordt geen pensioenpremie op ingehouden.

Het basissalaris voor de leden van de Directie was in 2009 en 2008 als volgt:

	2009 €	2008 €
Jean-Claude Trichet (President)	360.612	351.816
Lucas D. Papademos (Vice-President)	309.096	301.548
Gertrude Tumpel-Gugerell (lid van de Directie)	257.568	251.280
José Manuel González-Páramo (lid van de Directie)	257.568	251.280
Lorenzo Bini Smaghi (lid van de Directie)	257.568	251.280
Jürgen Stark (lid van de Directie)	257.568	251.280
Totaal	1.699.980	1.658.484

De totale toelagen van de Directie en de bijdragen van de ECB aan hun ongevallen- en ziektekostenverzekering bedroegen €614.879 (2008: €600.523), hetgeen neerkomt op emolumenten ter waarde van in totaal €2.314.859 (2008: €2.259.007).

Aan voormalige leden van de Directie worden gedurende een zekere periode na het einde van hun ambtsperiode overgangsbetalingen gemaakt. In 2009 zijn geen overgangsbetalingen gemaakt, aangezien er geen voormalige leden van de Directie voor deze uitkering in aanmerking kwamen (2008: €30.748, inclusief de bijdrage van de ECB aan de ongevallen- en ziektekostenverzekering). Pensioenbetalingen, met inbegrip van de bijbehorende toelagen, aan voormalige leden van de Directie of hun nabestaanden, en bijdragen aan hun ongevallen- en ziektekostenverzekering bedroegen in totaal €348.410 (2008: €306.798).

Eind 2009 was het werkelijke *full-time equivalent* aantal personeelsleden onder contract bij de ECB 1.563²², met inbegrip van 150 op managementniveau. De verandering in het aantal personeelsleden was in 2009 als volgt:

	2009	2008
Per 1 januari	1.536	1.478
Nieuwe personeelsleden/wijziging van contract	320	307
Zelf vertrokken personeelsleden/afgelopen contracten	283	238
Netto daling als gevolg van wijzigingen in deeltijdregelingen	10	11
Per 31 december	1.563	1.536
Gemiddeld aantal personeelsleden	1.530	1.499

22 Personeelsleden met onbetaald verlof zijn niet inbegrepen. Dit aantal omvat personeelsleden werkzaam op een permanent contract, een contract met een vaste looptijd of een kortlopend contract en de deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB. Ook personeelsleden met moederschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.

31 BEHEERKOSTEN

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur en onderhoud van kantoorruimten, niet-investeringsgoederen en -inventaris, honoraria van professionals en overige diensten en kantoormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing, installatie, opleiding en herhuisvesting van personeel.

32 PRODUCTIEKOSTEN BANKBILJETTEN

Deze last houdt verband met de kosten van grensoverschrijdend vervoer van eurobankbiljetten tussen nationale centrale banken. Deze kosten worden centraal door de ECB gedragen.

PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olaf-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olaf-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60393 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Telefon +49 69 9585-0
Fax +49 69 9585-1000

24 February 2010

Independent auditor's report

We have audited the accompanying annual accounts of the European Central Bank, which comprise the balance sheet as at 31 December 2009, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

The responsibility of the European Central Bank's Executive Board for the annual accounts

The Executive Board is responsible for the preparation and fair presentation of these annual accounts in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these annual accounts based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the annual accounts are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the annual accounts. The procedures selected depend on the auditor's judgement, including the assessment of the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control

relevant to the entity's preparation and fair presentation of the annual accounts in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the annual accounts.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the annual accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as of 31 December 2009, and of the results of its operations for the year then ended in accordance with the principles established by the Governing Council, which are set out in Decision ECB/2006/17 on the annual accounts of the European Central Bank, as amended.

Frankfurt am Main, 24 February 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft


Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer


ppa. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

Deze vertaling van de verklaring van de externe accountant van de ECB wordt door de ECB uitsluitend verschaft ter informatie. In geval van enige discrepantie geldt de Engelse versie van PWC.

President en Raad van Bestuur van
de Europese Centrale Bank
Frankfurt am Main

24 februari 2010

Verklaring van de onafhankelijke accountant

Wij hebben bijgaande jaarrekening van de Europese Centrale Bank gecontroleerd, welke bestaat uit de balans per 31 december 2009, de winst- en verliesrekening per dezelfde datum, een samenvatting van belangrijke grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening en overige toelichtingen.

De verantwoordelijkheid van de Directie van de Europese Centrale Bank voor de jaarrekening

De Directie is verantwoordelijk voor het opstellen en getrouw weergeven van deze jaarrekening in overeenstemming met de door de Raad van Bestuur vastgelegde beginselen, die worden uiteengezet in Besluit ECB/2006/17 van de Europese Centrale Bank van 10 november 2006 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank, zoals gewijzigd. Deze verantwoordelijkheid omvat: het opzetten, implementeren en onderhouden van de interne controle die relevant is voor het opstellen en getrouw weergeven van een jaarrekening die vrij is van opgaven die materieel onjuist zijn, hetzij ten gevolge van fraude, hetzij ten gevolge van fouten; het selecteren en toepassen van passende grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening en het maken van financieel-administratieve schattingen die in de gegeven omstandigheden redelijk zijn.

Verantwoordelijkheid van de accountant

Het is onze verantwoordelijkheid op grond van ons onderzoek een oordeel te geven over deze jaarrekening. Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met de “*International Standards on Auditing*”. Deze normen bepalen dat wij moeten voldoen aan ethische vereisten en de controle zo plannen en uitvoeren dat wij redelijke zekerheid verkrijgen over het feit of de jaarrekening vrij is van materiële onjuistheden.

Een controle omvat het uitvoeren van procedures om controlegegevens te verkrijgen over de bedragen en boekingen in de jaarrekening. De gekozen procedures hangen af van het oordeel van de accountant, met inbegrip van de beoordeling van de risico's van materiële onjuistheden in de jaarrekening, hetzij ten gevolge van fraude, hetzij ten gevolge van fouten. Bij het maken van dergelijke risicobeoordelingen houdt de accountant rekening met de interne controle die relevant is voor het door de entiteit opstellen en getrouw weergeven van de jaarrekening, om controleprocedures te kunnen opzetten die in de gegeven omstandigheden passend zijn, niet om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne controle door de entiteit. Een controle omvat tevens de evaluatie van de passendheid van de gehanteerde grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening en de redelijkheid van de door het management gemaakte financieel-administratieve schattingen, alsmede de evaluatie van de algehele presentatie van de jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de controlegegevens die wij hebben verkregen toereikend en passend zijn om een basis te vormen voor ons controleoordeel.

Oordeel

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening een getrouw beeld van de omvang en de samenstelling van het vermogen van de Europese Centrale Bank per 31 december 2009 en van het resultaat voor het jaar 2009 overeenkomstig de beginselen zoals die door de Raad van Bestuur zijn vastgelegd en die worden uiteengezet in Besluit ECB/2006/17 van de Europese Centrale Bank van 10 november 2006 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank, zoals gewijzigd.

Frankfurt am Main, 24 februari 2010

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Rönneberg
Wirtschaftsprüfer

p.p. Muriel Atton
Wirtschaftsprüfer

TOELICHTING OP DE VERDELING VAN WINST/TOEDELING VAN VERLIEZEN

Deze toelichting maakt geen deel uit van de Jaarrekening van de ECB over het jaar 2009.

INKOMSTEN UIT HET AANDEEL VAN DE ECB IN DE TOTALE WAARDE VAN DE BANKBIJETTEN IN OMLOOP

Met betrekking tot 2008 is, overeenkomstig een besluit van de Raad van Bestuur, op 5 januari 2009 een bedrag van €1.206 miljoen, te weten een deel van het inkomen uit het aandeel van de ECB in de totale waarde van de bankbiljetten in omloop, onder de nationale centrale banken verdeeld. Met betrekking tot 2009 is op 5 januari 2010 het volledige inkomen uit het aandeel van de ECB in de totale waarde van de bankbiljetten in omloop, te weten een bedrag van €787 miljoen, onder de nationale centrale banken verdeeld. Beide bedragen zijn onder de nationale centrale banken verdeeld naar rato van hun gestorte aandeel in het kapitaal van de ECB.

WINSTVERDELING/DEKKING VAN VERLIEZEN

Krachtens Artikel 33 van de Statuten van het ESCB wordt de nettowinst van de ECB in de onderstaande volgorde overgedragen:

- (a) een door de Raad van Bestuur vast te stellen bedrag dat niet meer dan 20% van de nettowinst mag bedragen, wordt naar het algemeen reservefonds overgedragen tot een maximum van 100% van het kapitaal; en
- (b) de resterende nettowinst wordt onder de aandeelhouders van de ECB verdeeld naar rato van hun gestorte aandelen.

In geval van een verlies van de ECB wordt het tekort gedekt uit het algemeen reservefonds van de ECB en, indien nodig, bij besluit van de Raad van Bestuur, door de monetaire inkomsten van het betrokken boekjaar, naar rato en ten belope van de bedragen die overeenkomstig Artikel 32.5 van de Statuten van het ESCB aan de nationale centrale banken zijn toegedeeld.¹

Net als voor het boekjaar 2008 heeft de Raad van Bestuur op 4 maart 2010 besloten

geen overdracht te doen naar het algemeen reservefonds en de resterende winst voor 2009, ten belope van €1.466 miljoen, naar rato van hun gestorte aandelen in het kapitaal van de ECB onder de nationale centrale banken van het eurogebied te verdelen.

Nationale centrale banken buiten het eurogebied hebben geen recht op een aandeel in de winst van de ECB, noch hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren.

	2009 €	2008 €
Winst over het jaar	2.253.186.104	1.322.253.536
Onder de nationale centrale banken verdeelde inkomsten uit de door de ECB uitgegeven bankbiljetten	(787.157.441)	(1.205.675.418)
Winst over het boekjaar na verdeling van de inkomsten uit de door de ECB uitgegeven bankbiljetten	1.466.028.663	116.578.118
Te verdelen winst	(1.466.028.663)	(116.578.118)
Totaal	0	0

¹ Krachtens Artikel 32.5 van de Statuten van het ESCB wordt de som van de monetaire inkomsten van de nationale centrale banken aan de nationale centrale banken toegedeeld naar rato van hun gestorte aandeel in het kapitaal van de ECB.

6 GECONSOLIDEERDE BALANS VAN HET EUROSISTEEM PER 31 DECEMBER 2009

(EUR MILJOEN)

ACTIVA	31 DECEMBER 2009 ¹	31 DECEMBER 2008
1 Goud en goudvorderingen	266.919	217.722
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	195.479	160.372
2.1 Vorderingen op het IMF	62.799	13.192
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	132.680	147.180
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied luidende in vreemde valuta	32.151	234.293
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	15.193	18.651
4.1 Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	15.193	18.651
4.2 Vorderingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
5 Kredietverlening aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetair-beleidstransacties, luidende in euro	749.890	860.312
5.1 Basis-herfinancieringstransacties	79.277	239.527
5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties	669.297	616.662
5.3 "Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
5.4 Structurele transacties met wederinkoop	0	0
5.5 Marginale beleningsfaciliteit	1.289	4.057
5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen	27	66
6 Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	26.282	56.988
7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	328.652	271.196
7.1 Voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren	28.782	0
7.2 Overige waardepapieren	299.870	271.196
8 Overheidsschuld, luidende in euro	36.171	37.438
9 Overige activa	252.288	218.134
Totaal activa	1.903.024	2.075.107

Door afronding kunnen de totalen/subtotalen enigszins verschillen.

¹ De geconsolideerde cijfers per 31 december 2009 hebben tevens betrekking op Národná banka Slovenska, die sinds 1 januari 2009 lid is van het Eurosysteem.

PASSIVA

31 DECEMBER 31 DECEMBER
2009 2008

1	Bankbiljetten in omloop	806.522	762.921
2	Verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetairbeleidstransacties, luidende in euro	395.614	492.310
2.1	Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	233.490	291.710
2.2	Depositofaciliteit	162.117	200.487
2.3	Termijndeposito's	0	0
2.4	"Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
2.5	Deposito's uit hoofde van margestortingen	6	113
3	Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	340	328
4	Uitgegeven schuldbewijzen	0	0
5	Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	129.730	91.077
5.1	Overheid	120.495	83.282
5.2	Overige verplichtingen	9.235	7.794
6	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	46.769	293.592
7	Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	4.032	5.723
8	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	9.616	10.258
8.1	Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	9.616	10.258
8.2	Verplichtingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
9	Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten in het IMF	51.249	5.465
10	Overige passiva	164.082	166.500
11	Herwaarderingsrekeningen	220.101	175.735
12	Kapitaal en reserves	74.969	71.200
	Totaal passiva	1.903.024	2.075.107

BIJLAGEN

DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK VASTGESTELDE RECHTSINSTRUMENTEN

Onderstaand bevindt zich een opsomming van de rechtsinstrumenten die in 2009 door de ECB zijn vastgesteld en in het Publicatieblad van de Europese Unie zijn opgenomen. Het Publicatieblad is verkrijgbaar bij het Bureau voor publicaties van de Europese Unie. Voor

een opsomming van alle rechtsinstrumenten die de ECB sedert haar oprichting heeft vastgesteld en die in het Publicatieblad zijn gepubliceerd, wordt verwezen naar het onderdeel “Juridisch kader” op de website van de ECB.

Nummer	Titel	PB-verwijzing
ECB/2009/1	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 20 januari 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2000/7 betreffende monetaire-beleidsinstrumenten en-procedures van het Eurosysteem	PB L 36 van 5.2.2009, blz. 59
ECB/2009/2	Besluit van de Europese Centrale Bank van 27 januari 2009 tot wijziging van Besluit ECB/2007/5 tot vaststelling van de regels inzake aanbesteding	PB L 51 van 24.2.2009, blz. 10
ECB/2009/3	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 16 februari 2009 aan de Raad van de Europese Unie met betrekking tot de externe accountants van de Deutsche Bundesbank	PB C 43 van 21.2.2009, blz. 1
ECB/2009/4	Beschikking van de Europese Centrale Bank van 6 maart 2009 houdende vrijstellingen die kunnen worden verleend krachtens Verordening (EG) nr. 958/2007 houdende statistieken betreffende de activa en passiva van beleggingsfondsen	PB L 72 van 18.3.2009, blz. 21
ECB/2009/5	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 maart 2009 tot wijziging van Besluit ECB/2004/2 van 19 februari 2004 houdende goedkeuring van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank	PB L 100 van 18.4.2009, blz. 10
ECB/2009/6	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 maart 2009 houdende de instelling van de TARGET2-Effecten Programmaraad (TARGET2-Securities Programme Board)	PB L 102 van 22.4.2009, blz. 12
ECB/2009/7	Verordening (EG) nr. 290/2009 van de Europese Centrale Bank van 31 maart 2009 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 63/2002 (ECB/2001/18) met betrekking tot statistieken van door monetaire financiële instellingen ten aanzien van huishoudens en niet-financiële vennootschappen gehanteerde rentetarieven op deposito's en leningen	PB L 94 van 8.4.2009, blz. 75

Nummer	Titel	PB-verwijzing
ECB/2009/8	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 3 april 2009 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van De Nederlandsche Bank	PB C 93 van 22.4.2009, blz. 1
ECB/2009/9	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 7 mei 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2007/2 betreffende een geautomatiseerd trans-Europees real-time brutovereenigingssysteem (TARGET2)	PB L 123 van 19.5.2009, blz. 94
ECB/2009/10	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 7 mei 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2000/7 betreffende monetaire beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem	PB L 123 van 19.5.2009, blz. 99
ECB/2009/11	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 28 mei 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2006/4 betreffende beheersdiensten inzake in euro luidende reserves die het Eurosysteem verleent aan centrale banken en landen buiten het eurogebied en aan internationale organisaties	PB L 139 van 5.6.2009, blz. 34
ECB/2009/12	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 5 juni 2009 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van Banka Slovenije	PB C 132 van 11.6.2009, blz. 1
ECB/2009/13	Besluit van de Europese Centrale Bank van 9 juni 2009 tot wijziging van Besluit ECB/2007/7 betreffende de voorwaarden van TARGET2-ECB	PB L 151 van 16.6.2009, blz. 39
ECB/2009/14	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 25 juni 2009 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van Národná banka Slovenska	PB C 149 van 1.7.2009, blz. 1
ECB/2009/15	Beschikking van de Europese Centrale Bank van 25 juni 2009 houdende wijziging van Beschikking ECB/2008/20 inzake de omvang van euromunten die Oostenrijk in 2009 mag uitgeven	PB L 172 van 2.7.2009, blz. 35
ECB/2009/16	Besluit van de Europese Centrale Bank van 2 juli 2009 houdende de tenuitvoerlegging van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties	PB L 175 van 4.7.2009, blz. 18
ECB/2009/17	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 juni 2009 tot wijziging van Besluit ECB/2003/14 betreffende het beheer van de opgenomen en verstrekte leningen van de Europese Gemeenschap uit hoofde van het mechanisme voor financiële ondersteuning op middellange termijn	PB L 190 van 22.7.2009, blz. 11

Nummer	Titel	PB-verwijzing
ECB/2009/18	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 17 juli 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2006/16 betreffende het juridische kader ten behoeve van de financiële administratie en verslaglegging in het Europees Stelsel van centrale banken	PB L 202 van 4.8.2009, blz. 65
ECB/2009/19	Besluit van de Europese Centrale Bank van 17 juli 2009 tot wijziging van Besluit ECB/2006/17 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank	PB L 202 van 4.8.2009, blz. 54
ECB/2009/20	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 31 juli 2009 inzake statistieken betreffende overheidsfinanciën (herschikking)	PB L 228 van 1.9.2009, blz. 25
ECB/2009/21	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 17 september 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2007/2 betreffende een geautomatiseerd trans-Europees real-time brutovereenigingssysteem (TARGET2)	PB L 260 van 3.10.2009, blz. 31
ECB/2009/22	Besluit van de Europese Centrale Bank van 6 oktober 2009 tot wijziging van Besluit ECB/2007/7 betreffende de voorwaarden van TARGET2-ECB	PB L 274 van 20.10.2009, blz. 38
ECB/2009/23	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 4 december 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2007/9 betreffende monetaire statistieken en statistieken inzake financiële instellingen en markten	PB L 16 van 21.1.2010, blz. 6
ECB/2009/24	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 10 december 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2008/18 betreffende tijdelijke wijzigingen van de regels betreffende de beleenbaarheid van onderpand	PB L 330 van 16.12.2009, blz. 95
ECB/2009/25	Besluit van de Europese Centrale Bank van 10 december 2009 inzake de goedkeuring met betrekking tot de omvang van de muntenuitgifte in 2010	PB L 7 van 12.1.2010, blz. 21
ECB/2009/26	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 14 december 2009 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountant van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	PB C 308 van 18.12.2009, blz. 1
ECB/2009/27	Besluit van de Europese Centrale Bank van 14 december 2009 tot wijziging van Besluit ECB/2001/16 inzake de toedeling van monetaire inkomsten van de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten met ingang van het boekjaar 2002	PB L 339 van 22.12.2009, blz. 55

Nummer	Titel	PB-verwijzing
ECB/2009/28	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 14 december 2009 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2006/16 betreffende het juridische kader ten behoeve van de financiële administratie en verslaglegging in het Europees Stelsel van centrale banken	PB L 348 van 29.12.2009, blz. 75
ECB/2009/29	Besluit van de Europese Centrale Bank van 14 december 2009 tot wijziging van Besluit ECB/2006/17 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank	PB L 348 van 29.12.2009, blz. 57

DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK UITGEBRACHTE ADVIEZEN

Onderstaand bevindt zich een overzicht van de adviezen die in 2009 en begin 2010 door de ECB zijn uitgebracht ingevolge Artikel 105, lid 4, van het Verdrag ter oprichting van de Europese Gemeenschap (nu Artikel 127, lid 4, van het Verdrag)¹ en Artikel 4 van de Statuten van het ESCB. Voor een overzicht van alle

adviezen die de ECB sinds haar oprichting heeft uitgebracht wordt verwezen naar de website van de ECB.

¹ Artikel 105, lid 4, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap is de juridische basis voor de Adviezen die tot 30 november 2009 zijn uitgebracht, en Artikel 127, lid 4, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie is de juridische basis voor de Adviezen vanaf 1 december 2009.

(a) Adviezen van de ECB naar aanleiding van een raadpleging door een Europese instelling¹

Nummer ²	Raadplegende instelling	Betreft	PB-verwijzing
CON/2009/1	EU-Raad	Een nieuwe verordening inzake grensoverschrijdende betalingen in de Gemeenschap	PB C 21 van 28.1.2009, blz. 1
CON/2009/14	EU-Commissie	De normen voor de behandeling van seizoensgebonden producten in de geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen (GICP's)	PB C 58 van 12.3.2009, blz. 1
CON/2009/17	EU-Raad	Wijzigingen aan de Bankenrichtlijn en de Richtlijn kapitaaltoereikendheid wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer	PB C 93 van 22.4.2009, blz. 3
CON/2009/37	EU-Raad	Wijzigingen aan het mechanisme voor de financiële ondersteuning op middellange termijn van de betalingsbalansen van de lidstaten	PB C 106 van 8.5.2009, blz. 1
CON/2009/38	EU-Raad	Een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende ratingbureaus	PB C 115 van 20.5.2009, blz. 1
CON/2009/76	EU-Raad	Een voorstel voor een verordening van de Raad over de invoering van de euro (gecodificeerde versie)	PB C 246 van 14.10.2009, blz. 1
CON/2009/81	EU-Raad	Een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen en tot wijziging van de Richtlijnen 2004/39/EG en 2009/.../EG	PB C 272 van 13.11.2009, blz. 1

¹ Deze worden ook gepubliceerd op de website van de ECB.

² De raadplegingen zijn genummerd in de volgorde waarin de Raad van Bestuur ze heeft goedgekeurd.

Nummer ²	Raadplegende instelling	Betreft	PB-verwijzing
CON/2009/88	EU-Raad	Een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende communautair macroprudentieel toezicht op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's en een voorstel voor een beschikking van de Raad tot toewijzing aan de ECB van specifieke taken betreffende de werking van het Europees Comité voor systeemrisico's	PB C 270 van 11.11.2009, blz. 1
CON/2009/91	EU-Raad	Aanbevelingen voor een beschikking van de Raad met betrekking tot het standpunt dat de Europese Gemeenschap zal innemen bij de heronderhandeling van de monetaire overeenkomst met Vaticaanstad en met betrekking tot het standpunt dat de Europese Gemeenschap zal innemen bij de heronderhandeling van de monetaire overeenkomst met de Republiek San Marino	PB C 284 van 25.11.2009, blz. 1
CON/2009/94	EU-Raad	Een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisaties, alsook het bedrijfseconomisch toezicht op het beloningsbeleid	PB C 291 van 1.12.2009, blz. 1
CON/2009/95	EU-Raad	Een voorstel voor een verordening van de Raad betreffende de echtheidscontrole van euromunten en de behandeling van euromunten die ongeschikt zijn voor circulatie	PB C 284 van 25.11.2009, blz. 6
CON/2010/5	EU-Raad	Drie voorstellen voor verordeningen van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een Europese Bankautoriteit, een Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en een Europese Autoriteit voor effecten en markten	PB C 13, 20.1.2010, blz. 1
CON/2010/6	EU-Raad	Een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de richtlijnen 2003/71/EG en 2004/109/EG	PB C 19 van 26.1.2010, blz. 1

(b) Adviezen van de ECB naar aanleiding van een raadpleging door een lidstaat³

Nummer⁴	Raadplegende instelling	Betreft
CON/2009/2	Letland	Staatsgaranties voor bankleningen
CON/2009/3	Slovenië	De voorwaarden van kapitaalbrengen door de staat en debt to equity-swaps krachtens de Wet houdende overheidsfinanciën
CON/2009/4	België	Wijziging van de regels betreffende de verdeling van de inkomsten van de Nationale Bank van België en haar winstverdeling aan de Belgische staat
CON/2009/5	Oostenrijk	De betaling door de Oostenrijkse Nationalbank van de voorgestelde verhoging van de quota van Oostenrijk bij het IMF
CON/2009/6	Denemarken	De uitbreiding van het stelsel voor de financiële stabiliteit dat de volledige dekking garandeert van vorderingen van depositohouders en gewone schuldeisers en een stelsel voor de terbeschikkingstelling van staatskapitaal aan kredietinstellingen
CON/2009/7	Luxemburg	De rol van de Banque centrale du Luxembourg in het opmaken van bepaalde statistieken
CON/2009/8	Zweden	De afschaffing van de kleinste denominatie als wettig betaalmiddel en wijzigingen in de afrondingsregels
CON/2009/9	Hongarije	De voorwaarden en werkingsregels van de centrale effectenbewaarnemer, de clearing-instelling en de centrale tegenpartij
CON/2009/10	Letland	Het depositogarantiestelsel en de rol van de toezichthouders bij insolventieprocedures
CON/2009/11	Letland	De door de staat betaalde vergoeding in het kader van de overname van een bank
CON/2009/12	Cyprus	De algemene voorwaarden voor het toekennen van staatsleningen en -waarborgen in noodsituaties
CON/2009/13	Bulgarije	Aanvullende geschiktheidscriteria voor de leden van de raad van bestuur van Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank) en verdere regels aangaande het voorleggen van informatie dienaangaande

³ In december 2004 heeft de Raad van Bestuur besloten dat ECB-Adviezen op verzoek van nationale autoriteiten doorgaans worden gepubliceerd onmiddellijk nadat zij zijn vastgesteld en daarna aan de raadplegende autoriteit zijn gecommuniceerd.

⁴ De raadplegingen zijn genummerd in de volgorde waarin de Raad van Bestuur ze heeft goedgekeurd.

Nummer⁴	Raadplegende instelling	Betreft
CON/2009/15	Ierland	Financiële steunmaatregelen in verband met de vergoeding van ambtenaren
CON/2009/16	Ierland	Wetgeving ter machtiging van de Minister van Financiën Nationale Pensioenreserfonden opdracht te geven te investeren in financiële instellingen als een deel van de herkapitalisatie van banken
CON/2009/18	Estland	Stabilisatiemaatregelen voor het financiële stelsel
CON/2009/19	Polen	Herkapitalisatie van bepaalde financiële instellingen en hun overname door de Staat
CON/2009/20	Cyprus	De uitbreiding van de reikwijdte van de depositogarantiestelsels
CON/2009/21	Cyprus	De beurs, alsook het gecentraliseerd effectendepot en het gecentraliseerd effectenregister
CON/2009/22	Polen	Wijzigingen in het juridisch kader voor de staatsbank, Bank Gospodarstwa Krajowego, ter verbetering van haar rol in overheidsprogramma's
CON/2009/23	Italië	Het beheer van de door Banca d'Italia aangehouden liquiditeitsrekening van de Schatkist
CON/2009/24	Duitsland	Maatregelen voor de verdere stabilisatie van de financiële markt
CON/2009/25	België	Een wijziging in de staatsgarantie ter vermindering van liquiditeitsuitstroom
CON/2009/26	Litouwen	De wijziging van de regels aangaande de winstverdeling van Lietuvos bankas in de context van de financiële onrust
CON/2009/27	Slovenië	Betaaldiensten en -systemen
CON/2009/28	Hongarije	De procedureregels voor staatswaarborgen ter handhaving van de financiële stabiliteit
CON/2009/29	België	De uitbreiding van het toepassingsgebied van de maatregelen die kunnen getroffen worden bij een financiële crisis
CON/2009/30	Zweden	Het leveren van staatsgaranties aan banken en andere instellingen

Nummer⁵	Raadplegende instelling	Betreft
CON/2009/31	Letland	De wijzigingen in de Wet op het depositogarantiestelsel wat betreft de dekking en de betaling
CON/2009/32	Litouwen	Nieuwe maatregelen ter versterking van de financiële stabiliteit
CON/2009/33	Italië	De verhoging van de Italiaanse quota bij het IMF
CON/2009/34	Tsjechië	Bepaalde wijzigingen in de Bankwet in verband met de crisis op de financiële markt
CON/2009/35	Spanje	De betaling door de Banco de España van de voorgestelde verhoging van de quota van Spanje bij het IMF
CON/2009/36	Cyprus	Betaaldiensten en -systemen
CON/2009/39	Griekenland	Maatregelen ter verhoging van de liquiditeit in de economie
CON/2009/40	Litouwen	Het toezicht op betalingsinstellingen door Lietuvos bankas
CON/2009/41	Portugal	De betaling door Banco de Portugal van de verhoging van de quota van Portugal bij het IMF
CON/2009/42	Roemenië	De organisatie en de werking van officiële statistieken in Roemenië
CON/2009/43	Roemenië	De liberalisatie van correspondent banking-diensten voor betalingen in de nationale valuta en de betreffende statistische rapportagevereisten
CON/2009/44	Hongarije	De aanpassing van het wettelijk kader van Magyar Nemzeti Bank aan nieuwe administratieve regels
CON/2009/45	Duitsland	De op het personeel van de Deutsche Bundesbank toepasselijke juridische relaties
CON/2009/46	Luxemburg	Het uitbreiden van de oversight-rol van de Banque centrale du Luxembourg middels een ontwerp van wet betreffende betalingsdiensten, elektronisch-geldinstellingen en het definitieve karakter van de afwikkeling in betalings- en effectenafwikkelingssystemen
CON/2009/47	Letland	Bezoldiging in de overheidssector met betrekking tot centrale-bankonafhankelijkheid

Nummer⁴	Raadplegende instelling	Betreft
CON/2009/48	Roemenië	Versterking van de bevoegdheden van Banca Națională a României's om kredietinstellingen in nood te ondersteunen
CON/2009/49	Slowakije	Maatregelen ter verzachting van de gevolgen van de financiële crisis
CON/2009/50	Duitsland	Nieuwe maatregelen ter versterking van het financiële toezicht
CON/2009/51	Roemenië	Maatregelen voor een meer doeltreffend depositogarantiestelsel
CON/2009/52	Tsjechië	De circulatie van bankbiljetten en munten
CON/2009/53	Letland	De distributie van Latvijas Banka's winst
CON/2009/54	Duitsland	Verdere maatregelen ter stabilisatie van de financiële markt
CON/2009/55	Polen	Wijzigingen van de regels betreffende de centrale effectenbewaarnemer
CON/2009/56	Ierland	Wijzigingen van de financiële steunmaatregelen voor kredietinstellingen
CON/2009/57	Cyprus	De regelgeving betreffende de financieringsleasing en de activiteiten van leasingmaatschappijen
CON/2009/58	Zweden	Het staatsherkapitalisatieplan
CON/2009/59	Italië	De belastingheffing op de goudreserves van Banca d'Italia
CON/2009/60	Polen	Het wettelijk kader voor coöperatieve spaarkassen en kredietverenigingen
CON/2009/61	Litouwen	De procedure tot wijziging van de officiële wisselkoers van de litas
CON/2009/62	Spanje	De herstructurering van banken en de verhoging van het eigen vermogen van kredietinstellingen
CON/2009/63	Italië	Een gewijzigde ontwerp-wettelijke bepaling betreffende de belastingheffing op de goudreserves van Banca d'Italia
CON/2009/64	Slovenië	De openbaarheid van informatie betreffende het vermogen van gezagsdragers en hoge ambtenaren
CON/2009/65	Letland	Het versterken van technieken voor de aanpak van probleembanken

Nummer⁴	Raadplegende instelling	Betreft
CON/2009/66	Finland	De wijziging van het wettelijk kader voor clearing-operaties
CON/2009/67	Polen	De uitbreiding van het recht van Narodowy Bank Polski effecten te verhandelen
CON/2009/68	Ierland	De oprichting van een National Agentschap voor het beheer van activa
CON/2009/69	Italië	De vergoeding van de door Banca d'Italia aangehouden liquiditeitsrekening van de Schatkist
CON/2009/70	Spanje	Bepalingen aangaande het voorkomen van witwassen en terrorismefinanciering betreffende Banco de España
CON/2009/71	Tsjechië	De toezichthoudende taken van Česká národní banka betreffende tot consumentenkrediet
CON/2009/72	Roemenië	Betalingsdiensten
CON/2009/73	België	Een verlenging van de overheidsgarantie betreffende passiva van kredietinstellingen
CON/2009/74	Frankrijk	De benoemingsprocedure voor de president van Banque de France
CON/2009/75	Slowakije	Betalingsdiensten
CON/2009/77	Litouwen	De audit van overheidswege van Lietuvos Bankas
CON/2009/78	Cyprus	De uitgifte van bijzondere overheidsobligaties voor kredietinstellingen
CON/2009/79	Zweden	De verlenging van overheidsgaranties ten behoeve van banken en andere instellingen
CON/2009/80	Nederland	De rol van De Nederlandsche Bank in het geldstelsel op Bonaire, Sint Eustatius en Saba
CON/2009/82	Polen	De verlenging van overheidssteun aan financiële instellingen
CON/2009/83	Litouwen	De winstverdeling van Lietuvos bankas
CON/2009/84	Nederland	Toezicht door De Nederlandsche Bank op clearing- en afwikkelingsdiensten
CON/2009/85	Slowakije	De onafhankelijkheid van Národná banka Slovenska

Nummer⁴	Raadplegende instelling	Betreft
CON/2009/86	Oostenrijk	Maatregelen ter verbetering van de liquiditeit en ter vergroting van het concurrentievermogen van kredietinstellingen
CON/2009/87	Hongarije	Verlenging van de uiterste termijn voor het inleveren van bepaalde bankbiljetten voor omwisseling
CON/2009/89	Ierland	De samenstelling van de directie van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland en het lidmaatschap van de Irish Financial Services Regulatory Authority
CON/2009/90	België	De rangorde van het voorrecht van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2009/92	Ierland	De verlenging van de Ierse overheidsgarantie betreffende bepaalde verplichtingen van kredietinstellingen
CON/2009/93	Litouwen	Voorwaarden en procedures voor de toepassing van de maatregelen ter versterking van de financiële stabiliteit
CON/2009/96	Spanje	De realisatie van aan de Banco de España, aan andere nationale centrale banken van de lidstaten of aan de ECB in de uitvoering van hun taken verschaftte zekerheden
CON/2009/97	Duitsland	Rapportagevereisten betreffende de buitenlandse handel
CON/2009/98	Hongarije	De algemene voorwaarden en de operationele en technische vereisten van afwikkelondernemingen voor het betalingssysteem in Hongarije
CON/2009/99	Oostenrijk	De verlenging van Oostenrijkse overheidsgaranties voor de interbancaire markt
CON/2009/100	Slovenië	De bevoegdheden van Banka Slovenije met betrekking tot het IMF-lidmaatschap van Slovenië
CON/2010/1	Hongarije	De reproductie van forint- en eurobankbiljetten en van forint- en euromunten in Hongarije
CON/2010/2	Estland	Een nieuw juridisch kader voor het produceren van nationale statistieken
CON/2010/3	Frankrijk	Bepaalde maatregelen betreffende bancaire en financiële regulering

Nummer⁴	Raadplegende instelling	Betreft
CON/2010/4	Frankrijk	De fusie van de bancaire en verzekeringsvergunningverlenende en de toezichhoudende autoriteiten
CON/2010/7	België	Herstelmaatregelen die van toepassing zijn op ondernemingen in de bancaire en financiële sector, betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, en het statuut van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique
CON/2010/8	Griekenland	De herstructurering van zaken- en beroepsschulden aan kredietinstellingen en gegevensverwerking door het kredietagentschap
CON/2010/9	Finland	De consolidatie van depositobanken
CON/2010/10	Hongarije	De taken van de Magyar Nemzeti Bank, de structuur en de juridische status van de Hongaarse Financiële Toezichhouder en de oprichting van de Raad voor Financiële Stabiliteit
CON/2010/11	Zweden	De tweede verlenging van het staatsherkapitalisatiestelsel
CON/2010/12	Roemenië	De specifieke administratieve procedure die Banca Națională a României toepast op in problemen verkerende kredietinstellingen
CON/2010/13	Hongarije	De taken van Magyar Nemzeti Bank met betrekking tot het lidmaatschap van Hongarije van het IMF
CON/2010/14	Polen	Maatregelen ter ondersteuning van bankleningen aan ondernemingen
CON/2010/16	Estland	Vorbereidingen voor de invoering van de euro
CON/2010/17	Griekenland	De oprichting van het Hellenic Statistical System en een onafhankelijke statistische autoriteit

OVERZICHT VAN DE MONETAIRBELEIDSMAATREGELEN VAN HET EUROSISTEEM ¹

11 JANUARI EN 8 FEBRUARI 2007

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,50%, 4,50 % en 2,50%.

8 MAART 2007

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties met ingang van de op 14 maart 2007 te verrichten transactie met 25 basispunten te verhogen tot 3,75%. Daarnaast besluit de Raad de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 14 maart 2007 met 25 basispunten te verhogen tot respectievelijk 4,75% en 2,75%.

12 APRIL EN 10 MEI 2007

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,75%, 4,75% en 2,75%.

6 JUNI 2007

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties met ingang van de op 13 juni 2007 te verrichten transactie met 25 basispunten te verhogen tot 4%. Daarnaast besluit de Raad de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 13 juni 2007 met 25 basispunten te verhogen tot respectievelijk 5% en 3%.

5 JULI, 2 AUGUSTUS, 6 SEPTEMBER, 4 OKTOBER, 8 NOVEMBER EN 6 DECEMBER 2007, EN 10 JANUARI, 7 FEBRUARI, 6 MAART, 10 APRIL, 8 MEI EN 5 JUNI 2008

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,00%, 5,00% en 3,00%.

3 JULI 2008

De Raad van Bestuur besluit de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties met ingang van de op 9 juli 2008 te verrichten transactie met 25 basispunten te verhogen tot 4,25%. Daarnaast besluit de Raad de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 9 juli 2008 met 25 basispunten te verhogen tot respectievelijk 5,25% en 3,25%.

7 AUGUSTUS, 4 SEPTEMBER EN 2 OKTOBER 2008

De Raad van Bestuur besluit de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,25%, 5,25% en 3,25%.

8 OKTOBER 2008

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties met ingang van de op 15 oktober 2008 te verrichten transacties met

¹ Het overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem tussen 1999 en 2006 is te vinden in de Jaarverslagen van de ECB voor die jaren.

50 basispunten te verlagen tot 3,75%. Daarnaast besluit de Raad de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met onmiddellijke ingang met 50 basispunten te verlagen tot respectievelijk 4,75% en 2,75%. Bovendien besluit de Raad de wekelijkse basisherfinancieringstransacties met ingang van de op 15 oktober te verrichten transactie uit te voeren door middel van een vaste-rentetenderprocedure met volledige toewijzing tegen het rentetarief op de basis-herfinancieringstransactie. Verder besluit de ECB vanaf 9 oktober de bandbreedte van de permanente faciliteiten te verkleinen van 200 basispunten tot 100 basispunten rond het rentetarief van de marginale beleningsfaciliteit. Deze twee maatregelen zullen worden gehandhaafd voor zo lang als nodig is, en ten minste tot het einde van de eerste aanhoudingsperiode van 2009 op 20 januari.

15 OKTOBER 2008

De Raad van Bestuur van de ECB besluit het onderpandskader verder uit te breiden en de verschaffing van liquiditeit te verbeteren. Te dien einde besluit de Raad: (i) de lijst beleenbare activa die kunnen dienen als onderpand voor de krediettransacties van het Eurosysteem uit te breiden, welke uitbreiding van kracht blijft tot het eind van 2009, (ii) de verschaffing van langerlopende herfinanciering met ingang van 30 oktober 2008 en tot het eind van het eerste kwartaal van 2009 te verbeteren, en (iii) liquiditeit in Amerikaanse dollars te verstrekken door middel van valutaswaps.

6 NOVEMBER 2008

De Raad van Bestuur van de ECB besluit het rentetarief voor de basis-herfinancieringstransacties met ingang van de op 12 november 2008 te verrichten transacties met 50 basispunten te verlagen tot 3,25%. Daarnaast besluit de Raad de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 12 november 2008 met 50 basispunten te verlagen tot respectievelijk 3,75% en 2,75%.

4 DECEMBER 2008

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met ingang van de op 10 december 2008 te verrichten transacties met 75 basispunten te verlagen tot 2,50%. Daarnaast besluit de Raad de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 10 december 2008 met 75 basispunten te verlagen tot respectievelijk 3,00% en 2,00%.

18 DECEMBER 2008

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de basis-herfinancieringstransacties na de aanhoudingsperiode die eindigt op 20 januari 2009 uitgevoerd blijven worden door middel van een vaste-rentetenderprocedure met volledige toewijzing. Deze maatregel zal worden gehandhaafd voor zo lang als nodig is, maar ten minste tot de laatste toewijzing van de derde aanhoudingsperiode van 2009 op 31 maart. Bovendien wordt de bandbreedte van de rentetarieven op de permanente faciliteiten, die op 9 oktober 2008 was verkleind tot 100 basispunten rond het geldende rentetarief op de basis-herfinancieringstransactie, per 21 januari 2009 weer teruggebracht tot 200 basispunten.

15 JANUARI 2009

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basis-herfinancieringstransacties met ingang van de op 21 januari 2009 te verrichten transacties met 50 basispunten te verlagen tot 2,00%. Daarnaast besluit de Raad dat de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 21 januari 2009 worden vastgesteld op respectievelijk 3,00% en 1,00%, overeenkomstig het besluit van 18 december 2008.

5 FEBRUARI 2009

De Raad van Bestuur van de ECB besluit het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 2,00%, 3,00% en 1,00%.

5 MAART 2009

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties met ingang van de op 11 maart 2009 te verrichten transacties met 50 basispunten te verlagen tot 1,50%. Daarnaast besluit de Raad dat de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 11 maart 2009 worden vastgesteld op respectievelijk 2,50% en 0,5%.

Bovendien besluit de Raad de vaste-rentetenderprocedure met volledige toewijzing voor alle basisherfinancieringstransacties, herfinancieringstransacties met een speciale termijn en aanvullende en reguliere langerlopende herfinancieringstransacties zo lang als nodig is voort te zetten, maar in ieder geval tot na eind 2009. Verder besluit de Raad de huidige frequentie en het huidige looptijdenprofiel van aanvullende langerlopende herfinancieringstransacties en herfinancieringstransacties met een speciale termijn zo lang als nodig is voort te zetten, maar in ieder geval tot na eind 2009.

2 APRIL 2009

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties met ingang van de op 8 april 2009 te verrichten transacties met 25 basispunten te verlagen tot 1,25%. Daarnaast besluit de Raad dat de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met ingang van 8 april 2009 worden vastgesteld op respectievelijk 2,25% en 0,25%.

7 MEI 2009

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties met ingang van de op 13 mei 2009 te verrichten transacties met 25 basispunten te verlagen tot 1,00%. Daarnaast besluit de Raad de rente op de marginale beleningsfaciliteit met ingang van 13 mei 2009 met 50 basispunten te verlagen tot 1,75% en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op 0,25%. Verder besluit de Raad van Bestuur van de ECB om de ruimere kredietondersteuning voort te zetten. Met name besluit de Raad dat het Eurosysteem langerlopende liquiteitsverruimende herfinancieringstransacties zal verrichten met een looptijd van 12 maanden, uit te voeren door middel van vaste-rentetenders met volledige toewijzing. Daarnaast besluit de Raad in beginsel dat het Eurosysteem in euro luidende en in het eurogebied uitgegeven gedekte obligaties zal aankopen.

4 JUNI 2009

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 1,00%, 1,75% en 0,25%. Daarnaast neemt de Raad een besluit aangaande de technische modaliteiten die verband houden met de aankoop van in euro luidende en in het eurogebied uitgegeven gedekte obligaties, waartoe de Raad op 7 mei 2009 heeft besloten.

2 JULI, 6 AUGUSTUS, 3 SEPTEMBER, 8 OKTOBER, 5 NOVEMBER EN 3 DECEMBER 2009, 14 JANUARI, 4 FEBRUARI EN 4 MAART 2010

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 1,00%, 1,75% en 0,25%.

OVERZICHT VAN DE COMMUNICATIE VAN DE ECB IN VERBAND MET DE LIQUIDITEITSVOORZIENING¹

LIQUIDITEITSVOORZIENING IN EURO

5 MAART 2009

De Raad van Bestuur van de ECB heeft vandaag besloten, voor zolang als nodig is en in ieder geval tot na eind 2009, door te gaan met de vaste-rentetenderprocedure met volledige toewijzing voor alle basisherfinancieringstransacties, herfinancieringstransacties met een speciale looptijd en aanvullende en reguliere langerlopende herfinancieringstransacties.

Daarnaast heeft de Raad van Bestuur besloten, voor zolang als nodig is en in ieder geval tot na eind 2009, door te gaan met het huidige frequentie- en looptijdenprofiel van aanvullende langerlopende herfinancieringstransacties en herfinancieringstransacties met een speciale looptijd.

verwerkt kunnen zijn bovenop het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties, afhankelijk van de omstandigheden van dat moment.

De transacties zullen worden uitgevoerd naast de reguliere en aanvullende langerlopende herfinancieringstransacties, die hierdoor niet zullen worden beïnvloed.

Een voorlopig schema voor dergelijke langerlopende herfinancieringstransacties in 2009 wordt hieronder gegeven.

Bovendien heeft de Raad van Bestuur vandaag besloten de tijdelijke uitbreiding van de lijst van beleenbare activa, zoals deze op 15 oktober 2008 is bekendgemaakt, tot eind 2010 te verlengen.

7 MEI 2009

LANGERLOPENDE HERFINANCIERINGSTRANSACTIES

De Raad van Bestuur van de ECB heeft vandaag besloten liquiditeitsverschaffende langerlopende herfinancieringstransacties (“longer-term refinancing operations” ofwel LTRO’s) met een looptijd van één jaar uit te voeren.

De transacties zullen worden uitgevoerd als vaste-rentetenderprocedures met volledige toewijzing, en het rentetarief voor de eerste van deze transacties zal hetzelfde zijn als het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties op dat moment. In daaropvolgende langerlopende herfinancieringstransacties met volledige toewijzing, zou in de vaste rente een ecart

DE EUROPESE INVESTERINGSBANK KOMT IN AANMERKING ALS TEGENPARTIJ BIJ DE MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES VAN HET EUROSISTEEM

De Raad van Bestuur van de ECB heeft vandaag besloten dat de Europese Investeringsbank (EIB) vanaf 8 juli 2009 geaccepteerd zal worden als tegenpartij bij de monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem.

Vanaf die datum zal de EIB, indien en wanneer passend voor haar financiële-middelenbeheer, toegang hebben tot de open-markttransacties en permanente faciliteiten van het Eurosysteem via de Banque centrale du Luxembourg, onder

¹ Voor nadere details betreffende de in 2009 door het Eurosysteem uitgevoerde liquiditeitsverschaffende transacties, zie het onderdeel “Open market operations” op de website van de ECB.

Transactie	Aankondigingsdatum	Toewijzingsdatum	Verrekeningsdatum	Vervaldatum	Looptijd
LTRO met een looptijd van 1 jaar	Dinsdag 23 juni 2009	Woensdag 24 juni 2009	Donderdag 25 juni 2009	Donderdag 1 juli 2010	12 maanden
LTRO met een looptijd van 1 jaar	Dinsdag 29 september 2009	Woensdag 30 september 2009	Donderdag 1 oktober 2009	Donderdag 30 september 2010	12 maanden
LTRO met een looptijd van 1 jaar	Dinsdag 15 december 2009	Woensdag 16 december 2009	Donderdag 17 december 2009	Donderdag 23 december 2010	12 maanden

dezelfde voorwaarden als elke andere tegenpartij. De EIB zal voldoen aan alle acceptatievereisten en zal bij het Eurosysteem minimumreserves aanhouden.

Toegang tot de liquiditeit van het Eurosysteem is een natuurlijke aanvulling op de financieringsinitiatieven van de EIB en zal het voldoen door de EIB aan de additionele vraag naar haar beleningsprogramma vergemakkelijken. Momenteel wordt deze additionele vraag geschat op €10 miljard in 2009. Gezien de gebruikelijke schuldfinancieringsratio's daarbij, schat de EIB dat dergelijke additionele financiering dit jaar een additionele investeringswaarde van tot €40 miljard zou kunnen genereren.

Meer informatie over de activiteiten van de EIB kan worden gevonden in de vandaag door de EIB uitgegeven verklaring.

Ten aanzien van de langerlopende herfinancieringstransacties in het eerste kwartaal van 2010, heeft de Raad van Bestuur besloten de laatste langerlopende herfinancieringstransactie met een looptijd van zes maanden uit te voeren op 31 maart 2010. Deze transactie zal worden uitgevoerd in de vorm van een vaste-rentetenderprocedure met volledige toewijzing, net zoals de reguliere maandelijkse langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie maanden die reeds voor het eerste kwartaal van 2010 zijn aangekondigd (zie het persbericht van de ECB van 29 mei 2009).

Voor de periode na het eerste kwartaal van 2010 zal de Raad van Bestuur er rekening mee houden dat het nodig is het liquiditeitseffect van de langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van één jaar gedurende de tweede helft van 2010 te effenen.

3 DECEMBER 2009

DE ECB MAAKT DETAILS BEKEND VAN DE HERFINANCIERINGSTRANSACTIES TOT 7 APRIL 2010

De Raad van Bestuur van de ECB heeft vandaag besloten zo lang als nodig is, en ten minste tot het einde van de derde aanhoudingsperiode van 2010 op 13 april, door te gaan met het uitvoeren van haar basisherfinancieringstransacties als vaste-rentetenderprocedures met volledige toewijzing. Deze tenderprocedure zal eveneens blijven worden gebruikt bij de herfinancieringstransacties met een speciale looptijd met een looptijd van één aanhoudingsperiode, die ten minste zullen worden voortgezet gedurende de eerste drie aanhoudingsperiodes van 2010.

De Raad van Bestuur heeft tevens besloten dat het rentetarief bij de laatste langerlopende herfinancieringstransactie met een looptijd van één jaar, die op 16 december 2009 wordt toegewezen, zal worden vastgesteld op de gemiddelde minimale inschrijvingsrente van de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van deze transactie.²

2 Er zal slechts één rentebetaling plaatsvinden, en wel op de vervaldatum (d.w.z. 23 december 2010). Deze rentebetaling zal worden berekend als het toegewezen bedrag vermenigvuldigd met

$$[6R_0^{MBR} + \sum_{t=1}^{52} 7R_t^{MBR} + R_{53}^{MBR}] / 360$$

waarbij R_0^{MBR} de minimale inschrijvingsrente is van de basisherfinancieringstransactie die op 16 december 2009 wordt verrekend, terwijl R_t^{MBR} , $t=1, \dots, 53$ de minimale inschrijvingsrentes zijn van de 53 daaropvolgende basisherfinancieringstransacties. Deze transactie heeft een looptijd van 371 dagen.

LIQUIDITEITSVERSCHEFFING IN ANDERE VALUTA'S EN OVEREENKOMSTEN MET ANDERE CENTRALE BANKEN

16 JANUARI 2009

DE SAMENWERKING TUSSEN DE SWISS NATIONAL BANK EN DE ECB TER VERSCHAFFING VAN IN ZWITSERSE FRANC LUIDENDE LIQUIDITEIT

Op 15 oktober 2008 maakten de Swiss National Bank en de ECB gezamenlijk bekend dat zij EUR/CHF-deviezenswaps zouden uitvoeren, om zo, met een looptijd van 7 dagen en tegen een vaste prijs, Zwitserse franc tegen euro te verschaffen, om de liquiditeit in de kortetermijngeldmarkten in Zwitserse franc te verbeteren. Er werd toen tevens bekendgemaakt dat deze maatregel zo lang als nodig maar ten minste tot januari 2009 gehandhaafd zou blijven.

Vandaag maken de Swiss National Bank en de ECB gezamenlijk bekend dat zij door zullen gaan met deze EUR/CHF-deviezenswaps met een looptijd van één week tot ten minste eind april 2009, om zo verdere verbeteringen in de korte-termijngeldmarkten in Zwitserse franc te ondersteunen.

3 FEBRUARI 2009

VERLENGING VAN TIJDELIJKE KREDIETOVEREENKOMSTEN

Teneinde de aanhoudende druk in de mondiale financieringsmarkten in Amerikaanse dollar te verlichten, zijn de tijdelijke wederzijdse kredietovereenkomsten ("swap lines") tussen de Federal Reserve en andere centrale banken verlengd.

De Raad van Bestuur van de ECB en het Federal Open Market Committee van de Federal Reserve of the United States of America hebben besloten hun tijdelijke wederzijdse kredietovereenkomst ("swap line") te verlengen tot 30 oktober 2009.

19 MAART 2009

IN AMERIKAANSE DOLLAR LUIDENDE LIQUIDITEITSVERSCHEFFENDE TRANSACTIES VAN HET EUROSISTEEM IN HET TWEEDE KWARTAAL VAN 2009

De Raad van Bestuur van de ECB heeft, in overeenstemming met andere centrale banken, waaronder de Federal Reserve, besloten door te gaan met het uitvoeren van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties met looptijden van 7, 28 en 84 dagen.

Deze transacties zullen blijven plaatsvinden in de vorm van repo-transacties tegen door de ECB beleenbaar geacht onderpand en zullen worden uitgevoerd als vaste-rentetenders met volledige toewijzing.

Gezien de beperkte vraag werden de transacties in de vorm van EUR/USD-deviezenswaps eind januari beëindigd, maar deze kunnen in de toekomst weer worden hervat, indien nodig in het licht van de dan heersende marktomstandigheden.

6 APRIL 2009

CENTRALE BANKEN MAKEN UITGEBREIDE SWAPOVEREENKOMSTEN BEKEND

De Bank of England, de ECB, de Federal Reserve, de Bank of Japan, en de Swiss National Bank maken swapovereenkomsten bekend die de verschaffing van liquiditeit in vreemde valuta's door de Federal Reserve aan Amerikaanse financiële instellingen mogelijk zouden maken. Zou de noodzaak zich voordoen, dan zouden door middel van deze additionele swapovereenkomsten met de betrokken centrale banken euro's, Japanse yen, Britse ponden en Zwitserse francs aan de Federal Reserve worden verschaft. Centrale banken blijven samenwerken

en nemen passende maatregelen om de stabiliteit in de mondiale financiële markten te bevorderen.

ECB-BESLUITEN

De Raad van Bestuur van de ECB heeft besloten een tijdelijke wederzijdse kredietovereenkomst (“swap line”) met de Federal Reserve op te zetten. Deze overeenkomst zal de Federal Reserve in staat stellen liquiditeit tot een bedrag van €80 miljard aan te bieden. De Raad van Bestuur heeft deze “swap line” goedgekeurd tot 30 oktober 2009.

10 JUNI 2009

DE ECB ACTIVEERT DE “SWAP LINE” MET SVERIGES RIKSBANK

De ECB en Sveriges Riksbank hebben vandaag besloten hun tijdelijke wederzijdse kredietovereenkomst (“swap line”) te activeren, waardoor de Zweedse centrale bank van de ECB euro kan lenen in ruil voor Zweedse kronen.

De ECB en Sveriges Riksbank hebben op 20 december 2007 een swapovereenkomst ondertekend met het doel het functioneren van de financiële markten te vergemakkelijken en deze, indien nodig, van euroliquiditeit te voorzien. Het maximale bedrag dat door Sveriges Riksbank kan worden geleend is €10 miljard, met een looptijd van tot en met drie maanden.

25 JUNI 2009

DE ECB EN DE SWISS NATIONAL BANK VERLENGEN HUN LIQUIDITEITSVERSCHEFFENDE TRANSACTIES IN ZWITSERSE FRANC

De Raad van Bestuur van de ECB heeft, in overeenstemming met de Swiss National Bank, besloten tot ten minste 31 oktober 2009 door te gaan met het uitvoeren van in Zwitserse franc luidende liquiditeitsverschaffende swaptransacties met een looptijd van één week om verdere verbeteringen in de kortetermijnfinancieringsmarkten in Zwitserse franc te ondersteunen.

DE ECB EN ANDERE CENTRALE BANKEN VERLENGEN HUN “SWAP LINES” MET DE FEDERAL RESERVE

De tijdelijke wederzijdse kredietovereenkomsten (“swap lines”) tussen de Federal Reserve en andere centrale banken zijn verlengd tot 1 februari 2010.

In het bijzonder hebben de Raad van Bestuur van de ECB en het Federal Open Market Committee van de Federal Reserve besloten tot verlenging tot 1 februari 2010 van hun respectieve “swap lines”, door middel waarvan de Federal Reserve in Amerikaanse dollar luidende liquiditeit beschikbaar stelt aan de ECB, terwijl de ECB in euro luidende liquiditeit beschikbaar stelt aan de Federal Reserve, ter verdeling, indien nodig, onder hun respectieve tegenpartijen.

De Raad van Bestuur heeft tevens besloten tot ten minste 30 september 2009 door te gaan met het uitvoeren van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties met looptijden van 7 en 84 dagen. Een soortgelijk besluit is genomen door de Bank of England en de Swiss National Bank. Deze transacties zullen blijven plaatsvinden in de vorm van repo-transacties tegen door de ECB beleenbaar geacht onderpand en zullen worden uitgevoerd als vaste-rentetenders met volledige toewijzing.

Gezien de beperkte vraag en de verbeterde voorwaarden in de financieringsmarkten, zullen de in Amerikaanse dollar luidende transacties met een looptijd van 28 dagen na de op 28 juli uit te voeren transactie worden beëindigd. Net als bij de EUR/USD-deviezenswaps die eind januari werden beëindigd, kunnen de transacties met een looptijd van 28 dagen in de toekomst weer worden hervat, indien nodig in het licht van de dan heersende marktomstandigheden.

24 SEPTEMBER 2009

**DE ECB EN DE SWISS NATIONAL BANK
VERLENGEN HUN IN ZWITSERSE FRANC LUIDENDE
LIQUIDITEITSVERSCHAFFENDE TRANSACTIES**

De Raad van Bestuur van de ECB heeft, in overeenstemming met de Swiss National Bank, besloten tot 31 januari 2010 door te gaan met het uitvoeren van in Zwitserse franc luidende liquiditeitsverschaffende swaptransacties met een looptijd van één week om verdere verbeteringen in de korte-termijnfinancieringsmarkten in Zwitserse franc te ondersteunen.

**DE ECB EN ANDERE CENTRALE BANKEN
BESLUITEN DOOR TE GAAN MET HET UITVOEREN
VAN IN AMERIKAANSE DOLLAR LUIDENDE
LIQUIDITEITSVERSCHAFFENDE TRANSACTIES**

De Raad van Bestuur van de ECB heeft, in overeenstemming met andere centrale banken, waaronder de Federal Reserve, besloten van oktober 2009 tot januari 2010 door te gaan met het uitvoeren van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties.

Deze Eurosysteem-transacties zullen blijven plaatsvinden in de vorm van repo-transacties met een looptijd van 7 dagen tegen door de ECB beleenbaar geacht onderpand en zullen worden uitgevoerd als vaste-rentetenders met volledige toewijzing. Gezien de beperkte vraag en de verbeterde voorwaarden in de financieringsmarkten, zullen de in Amerikaanse dollar luidende transacties met een looptijd van 84 dagen worden beëindigd na de transactie die zal worden uitgevoerd op 6 oktober 2009 en die vervalt op 7 januari 2010. De transacties met een looptijd van 84 dagen, alsook de andere in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties die eerder waren beëindigd, kunnen in de toekomst, indien nodig, weer worden hervat.

Een soortgelijk besluit is genomen door de Bank of England en de Swiss National Bank.

18 JANUARI 2010

**DE ECB BEËINDIGT DE IN ZWITSERSE FRANC
LUIDENDE LIQUIDITEITSVERSCHAFFENDE
TRANSACTIES**

De Raad van Bestuur van de ECB heeft, in overeenstemming met de Swiss National Bank, besloten na 31 januari 2010 te stoppen met het uitvoeren van in Zwitserse franc luidende liquiditeitsverschaffende swaptransacties met een looptijd van één week. Dit besluit werd genomen tegen de achtergrond van een afnemende vraag en verbeterde voorwaarden in de financieringsmarkten.

27 JANUARI 2010

**DE ECB EN ANDERE CENTRALE BANKEN
BESLUITEN DE TIJDELIJKE “SWAP LINES” MET DE
FEDERAL RESERVE TE BEËINDIGEN**

In coördinatie met andere centrale banken, bevestigt de ECB het aflopen van haar tijdelijke liquiditeits-“swap lines” met de Federal Reserve op 1 februari 2010. Deze kredietovereenkomsten, die waren ingesteld om de druk in de mondiale financieringsmarkten het hoofd te bieden, zijn niet langer nodig vanwege de verbeteringen die gedurende het afgelopen jaar te zien zijn geweest in het functioneren van de financiële markten. Centrale banken zullen als nodig blijven samenwerken.

In deze context heeft de Raad van Bestuur van de ECB, in overeenstemming met de Federal Reserve, de Bank of England, de Bank of Japan en de Swiss National Bank, besloten na 31 januari 2010 te stoppen met het uitvoeren van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties.

PUBLICATIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK SINDS 2009

De volgende lijst bevat een selectie uit de door de Europese Centrale Bank sinds januari 2009 gepubliceerde documenten. De lijst bevat alleen Working Papers die in de periode december 2009-februari 2010 gepubliceerd zijn (deze publicaties zijn met ingang van januari 2009, ofwel vanaf Working Paper Nr. 989, alleen nog online beschikbaar). Tenzij anders aangegeven kunt u bij voldoende voorraad gedrukte exemplaren van deze publicaties aanvragen of zich op toezending daarvan abonneren door een email te sturen naar info@ecb.int.

Een volledige lijst publicaties van de Europese Centrale Bank en het Europees Monetaire Instituut is te vinden op de website van de ECB (<http://www.ecb.europa.eu>).

JAARVERSLAG

“Jaarverslag 2008”, april 2009.

ARTIKELEN IN HET MAANDBERICHT

- “Housing wealth and private consumption in the euro area”, januari 2009.
- “Foreign asset accumulation by authorities in emerging markets”, januari 2009.
- “New survey evidence on wage setting in Europe”, februari 2009.
- “Assessing global trends in protectionism”, februari 2009.
- “The external financing of households and non-financial corporations: a comparison of the euro area and the United States”, april 2009.
- “Revisions to GDP estimates in the euro area”, april 2009.
- “The functional composition of government spending in the European Union”, april 2009.
- “Expectations and the conduct of monetary policy”, mei 2009.
- “Five years of EU membership”, mei 2009.
- “Credit rating agencies: developments and policy issues”, mei 2009.
- “The impact of government support to the banking sector on euro area public finances”, juli 2009.
- “The implementation of monetary policy since augustus 2007”, juli 2009.
- “Rotation of voting rights in the Governing Council of the ECB”, juli 2009.
- “Housing finance in the euro area”, augustus 2009.
- “Recent developments in the retail bank interest rate pass-through in the euro area”, augustus 2009.
- “Monetary policy and loan supply in the euro area”, oktober 2009.
- “Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan”, oktober 2009.
- “Financial development in emerging economies – stock-taking and policy implications”, oktober 2009.
- “Central bank communication in periods of heightened uncertainty”, november 2009.
- “Monetary analysis in an environment of financial turmoil”, november 2009.
- “The latest euro area recession in a historical context”, november 2009.
- “The ECB’s monetary policy stance during the financial crisis”, januari 2010.
- “The ECB’s relations with European Union institutions and bodies: trends and prospects”, januari 2010.
- “Entitlements of households under government pension schemes in the euro area – results on the basis of the new system of national accounts”, januari 2010.
- “Euro repo markets and the financial market turmoil”, februari 2010.
- “Euro area commercial property markets and their impact on banks”, februari 2010.
- “Update on developments in general economic statistics for the euro area”, februari 2010.

STATISTISCH ZAKBOEK

Verkrijgbaar sinds augustus 2003.

LEGAL WORKING PAPER SERIES

- 8 “National rescue measures in response to the current financial crisis” door A. Petrovic en R. Tutsch, juli 2009.
- 9 “The legal duty to consult the European Central Bank – national and EU consultations” door S. E. Lambrinoc, november 2009.
- 10 “Withdrawal and expulsion from the EU and EMU: some reflections” door P. Athanassiou, december 2009.

OCCASIONAL PAPER SERIES

- 100 “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” door het Eurosystem Household Finance and Consumption Network, januari 2009.
- 101 “Housing finance in the euro area” door de Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, maart 2009.
- 102 “Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications” door E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel en D. Santabárbara, april 2009.
- 103 “Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets” door R. Ritter, april 2009.
- 104 “Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues” door M. Sturm, F. Gurtner en J. González Alegre, juni 2009.
- 105 “Flow-of-funds analysis at the ECB – framework and applications” door L. Bê Duc en G. Le Breton, augustus 2009.
- 106 “Monetary policy strategy in a global environment” door P. Moutot en G. Vitale, augustus 2009.
- 107 “The collateral frameworks of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of England and the financial market turmoil” door S. Cheun, I. von Köppen-Mertes en B. Weller, december 2009.

RESEARCH BULLETIN

Research Bulletin, No 8, maart 2009.

WORKING PAPER SERIES

- 1119 “Nonparametric hybrid Phillips curves based on subjective expectations: estimates for the euro area” door M. Buchmann, december 2009.
- 1120 “Exchange rate pass-through in central and eastern European Member States” door J. Beirne en M. Bijsterbosch, december 2009.
- 1121 “Does finance bolster superstar companies? Banks, venture capital and firm size in local US markets” door A. Popov, december 2009.
- 1122 “Monetary policy shocks and portfolio choice” door M. Fratzscher, C. Saborowski en R. Straub, december 2009.
- 1123 “Monetary policy and the financing of firms” door F. De Fiore, P. Teles en O. Tristani, december 2009.

- 1124 “Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area”
door O. Castrén en I. K. Kavonius, december 2009.
- 1125 “Leading indicators in a globalised world” door F. Fichtner, R. Ruffer en B. Schnatz,
december 2009.
- 1126 “Liquidity hoarding and interbank market spreads: the role of counterparty risk”
door F. Heider, M. Hoerova en C. Holthausen, december 2009.
- 1127 “The Janus-headed salvation: sovereign and bank credit risk premia during 2008-09”
door J. W. Ejsing en W. Lemke, december 2009.
- 1128 “EMU and the adjustment to asymmetric shocks: the case of Italy” door G. Amisano,
N. Giammarioli en L. Stracca, december 2009.
- 1129 “Determinants of inflation and price level differentials across the euro area countries”
door M. Andersson, K. Masuch en M. Schiffbauer, december 2009.
- 1130 “Monetary policy and potential output uncertainty: a quantitative assessment”
door S. Delle Chiaie, december 2009.
- 1131 “What explains the surge in euro area sovereign spreads during the financial crisis of
2007-09?” door M.-G. Attinasi, C. Checherita en C. Nickel, december 2009.
- 1132 “A quarterly fiscal database for the euro area based on intra-annual fiscal information”
door J. Paredes, D. J. Pedregal en J. J. Pérez, december 2009.
- 1133 “Fiscal policy shocks in the euro area and the United States: an empirical assessment”
door P. Burriel, F. de Castro, D. Garrote, E. Gordo, J. Paredes en J. J. Pérez, december 2009.
- 1134 “Would the Bundesbank have prevented the great inflation in the United States?”
door L. Benati, december 2009.
- 1135 “Return to retail banking and payments” door I. Hasan, H. Schmiedel en L. Song,
december 2009.
- 1136 “Payment scale economies, competition and pricing” door D. B. Humphrey, december 2009.
- 1137 “Regulating two-sided markets: an empirical investigation” door S. Carbó Valverde,
S. Chakravorti, F. Rodríguez Fernández, december 2009.
- 1138 “Credit card interchange fees” door J.-C. Rochet en J. Wright, december 2009.
- 1139 “Pricing payment cards” door O. Bedre en E. Calvano, december 2009.
- 1140 “SEPA, efficiency and payment card competition” door W. Bolt en H. Schmiedel, december
2009.
- 1141 “How effective are rewards programmes in promoting payment card usage?
Empirical evidence” door S. Carbó Valverde en J. M. Liñares-Zegarra, december 2009.
- 1142 “Credit card use after the final mortgage payment: does the magnitude of income shocks
matter?” door B. Scholnick, december 2009.
- 1143 “What drives the network’s growth? An agent-based study of the payment card market”
door B. Alexandrova-Kabadjova en J. Luis Negrín, december 2009.
- 1144 “Choosing and using payment instruments: evidence from German microdata”
door U. von Kalckreuth, T. Schmidt en H. Stix, december 2009.
- 1145 “An area-wide real-time database for the euro area” door D. Giannone, J. Henry, M. Lalik
en M. Modugno, januari 2010.
- 1146 “The role of central bank transparency for guiding private sector forecasts”
door M. Ehrmann, S. Eijffinger en M. Fratzscher, januari 2010.
- 1147 “Interbank contagion at work: evidence from a natural experiment” door R. Iye en
J.-L. Peydró, januari 2010.
- 1148 “Is there a signalling role for public wages? Evidence for the euro area based on macro
data” door J. J. Pérez en J. Sánchez, januari 2010.
- 1149 “Does it matter how aggregates are measured? The case of monetary transmission
mechanisms in the euro area” door A. Beyer en K. Juselius, januari 2010.

- 1150 “Do bank loans and credit standards have an effect on output? A panel approach for the euro area” door L. Cappiello, A. Kadareja, C. Kok Sørensen en M. Protopapa, januari 2010.
- 1151 “Methodological advances in the assessment of equilibrium exchange rates” door M. Bussière, M. Ca’ Zorzi, A. Chudik en Alistair Dieppe, januari 2010.
- 1152 “Government bond risk premiums in the EU revisited: the impact of the financial crisis” door L. Schuknecht, J. von Hagen en G. Wolswijk, februari 2010.
- 1153 “The determination of wages of newly hired employees: survey evidence on internal versus external factors” door K. Galuščák, M. Keeney, D. Nicolitsas, F. Smets, P. Strzelecki en M. Vodopivec, februari 2010.
- 1154 “Public and private inputs in aggregate production and growth: a cross-country efficiency approach” door A. Afonso en M. St. Aubyn, februari 2010.
- 1155 “Combining disaggregate forecasts or combining disaggregate information to forecast an aggregate” door D. F. Hendry en K. Hubrich, februari 2010.
- 1156 “Mortgage indebtedness and household financial distress” door D. Georgarakos, A. Lojschová en M. Ward-Warmedinger, februari 2010.
- 1157 “Real time estimates of the euro area output gap: reliability and forecasting performance” door M. Marcellino en A. Musso, februari 2010.

OVERIGE PUBLICATIES

- “Letter from the ECB President to Mr Robert Sturdy, Member of the European Parliament”, januari 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Euro money market study 2008”, februari 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Eurosysteem oversight policy framework”, februari 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments”, februari 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “European Commission’s consultation on hedge funds – Eurosysteem contribution”, februari 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Guiding principles for bank asset support schemes”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Letter from the ECB President to Mr José Ribeiro e Castro, Member of the European Parliament”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Letter from the ECB President to Mr Dimitrios Papadimoulis, Member of the European Parliament”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Letter from the ECB President to Mr Manolis Mavrommatis, Member of the European Parliament, regarding the issuance of low denomination euro banknotes”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Letter from the ECB President to Mr Eoin Ryan, Member of the European Parliament, concerning the recent widening of spreads between euro area government bond yields”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Eurosysteem’s SEPA expectations”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Housing finance in the euro area”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Euro area monetary and financial statistics: 2008 quality report”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Euro area balance of payments and international investment position statistics: 2008 quality report”, maart 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Manual on investment fund statistics”, mei 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “EU banks’ funding structures and policies”, mei 2009 (slechts on-line beschikbaar).
- “Letter from the ECB President to Mr Ashley Mote, Member of the European Parliament”, mei 2009 (slechts on-line beschikbaar).

“TARGET2 oversight assessment report”, mei 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “TARGET Annual Report”, mei 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “The ECB’s advisory role – overview of opinions (1994-2008)”, mei 2009.
 “Financial Stability Review”, juni 2009.
 “Recommendations for securities settlement systems and recommendations for central counterparties in the European Union – European Central Bank (ECB) and the Committee of European Securities Regulators (CESR)”, juni 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “The international role of the euro”, juli 2009.
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme”, juli 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Oversight framework for direct debit schemes”, augustus 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Oversight framework for credit transfer schemes”, augustus 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “The Eurosystem’s stance on the Commission’s consultation document on the review of Directive 94/19/EC on deposit-guarantee schemes”, augustus 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Legal framework of the Eurosystem and the European System of Central Banks. ECB legal acts and instruments. 2009 update”, augustus 2009.
 “EU banking sector stability”, augustus 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Credit default swaps and counterparty risk”, augustus 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “OTC derivatives and post-trading infrastructures”, september 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – August 2009”, september 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Consultation of the European Commission on ‘Possible initiatives to enhance the resilience of OTC derivatives markets’: Eurosystem contribution”, september 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “ECB survey on access to finance for small and medium-sized enterprises in the euro area”, september 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “The euro at ten – lessons and challenges”, Fifth ECB Central Banking Conference volume, september 2009.
 “Euro money market survey”, september 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – september 2009”, oktober 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning consumer protection and banking practices in Spain”, oktober 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Letter from the ECB President to Mr Jim Higgins, Member of the European Parliament, concerning the ECB’s considerations on issuing a €30 banknote”, oktober 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – oktober 2009”, november 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Consultation of the Committee of European Securities Regulators on trade repositories in the European Union – ECB contribution”, november 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Eurosystem oversight report 2009”, november 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Glossary of terms related to payment clearing and settlement systems”, december 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – November 2009”, december 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges”, december 2009 (slechts on-line beschikbaar).
 “Financial Stability Review”, december 2009.

“Retail payments – integration and innovation”, december 2009 (slechts on-line beschikbaar).

“Recent advances in modelling systemic risk using network analysis“, januari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Contribution of the Eurosystem to the public consultation of the European Commission on the future ‘EU 2020’ strategy”, januari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – december 2009”, januari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Structural indicators for the EU banking sector”, januari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Correspondent central banking model (CCBM) – procedure for Eurosystem counterparties”, januari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Letter from the ECB President to Mr Nuno Melo, Member of the European Parliament, concerning the increase in the capital of Banco Português de Negócios (BPN)”, februari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“The ‘Centralised Securities Database’ in brief”, februari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Monthly report on the Eurosystem’s covered bond purchase programme – January 2010”, februari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Commission communication on ‘An EU framework for cross-border crisis management in the banking sector’: Eurosystem’s reply to the public consultation”, februari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Survey on the access to finance of small and medium-sized enterprises in the euro area – second half of 2009”, februari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“MFI balance sheet and interest rate statistics and CEBS’ guidelines on FINREP and COREP”, februari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“Letter from the ECB President to Mr Nikolaos Chountis, Member of the European Parliament, related to the income of Mr Provopoulos, Governor of the Bank of Greece”, februari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

“ECB-Eurostat workshop on pensions”, februari 2010 (slechts on-line beschikbaar).

BROCHURES

“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, april 2009.

“Price stability – why is it important for you?”, april 2009.

“The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, juli 2009.

“T2S – settling without borders”, januari 2010.

LIJST VAN TERMEN

Deze lijst bevat een selectie van termen die in het Jaarverslag worden gebruikt. Een meer uitgebreide en gedetailleerde terminologielijst is te vinden op de website van de ECB.

Aandelen: effecten die de eigendom van een deelbewijs in een vennootschap vertegenwoordigen. Ze omvatten op beurzen verhandelde aandelen (genoteerde aandelen), niet-genoteerde aandelen en andere vormen van aandelen. Doorgaans genereren aandelen inkomsten in de vorm van dividenden.

Aandelenmarkt: de markt waarin **aandelen** worden uitgegeven en verhandeld.

Aanhoudingsperiode: periode waarover de nakoming van de **reserveverplichtingen** door **kredietinstellingen** wordt berekend. De aanhoudingsperiode begint op de verrekeningsdatum van de eerste **basisherfinancieringstransactie** die volgt op de vergadering van de **Raad van Bestuur** waarin de maandelijkse beoordeling van de monetairbeleidskoers is gepland. Ten minste drie maanden vóór het begin van het jaar publiceert de **Europese Centrale Bank** een kalender van de reserveaanhoudingsperiodes.

Algemene Raad: een van de besluitvormende organen van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vicepresident van de ECB en de Presidenten van alle NCB's van het **Europees Stelsel van Centrale Bank**en.

Basisherfinancieringstransactie: een op regelmatige basis door het **Eurosysteem** uitgevoerde **openmarkttransactie** in de vorm van **transacties met terugkoopverplichting**. Dergelijke transacties worden uitgevoerd via een wekelijkse standaardtender en hebben normaliter een looptijd van een week.

Basisrentetarieven van de ECB: de door de **Raad van Bestuur** vastgestelde rentetarieven, die de monetairbeleidskoers van de **Europese Centrale Bank** weerspiegelen. Het betreft de rentetarieven op de **basisherfinancieringstransacties**, de **marginale beleningsfaciliteit** en de **depositofaciliteit**.

Beheer en controle (corporate governance): regels, procedures en processen waarmee een organisatie wordt bestuurd en gecontroleerd. De beheer- en controlestructuur bepaalt hoe de rechten en verantwoordelijkheden worden verdeeld over de verschillende deelnemers aan de organisatie – zoals de directie, managers, aandeelhouders en andere belanghebbenden – en omschrijft de regels en procedures voor de besluitvorming.

Benchmarkportefeuille: een referentieportefeuille of -index met betrekking tot investeringen die samengesteld is op grond van de doelstellingen inzake liquiditeit, risico en rendement van de investeringen. De benchmarkportefeuille doet dienst als vergelijkingsbasis voor het resultaat van de eigenlijke portefeuille.

Betalingsbalans: een statistisch overzicht waarin verslag wordt uitgebracht over de transacties van een economie met de rest van de wereld gedurende een specifieke periode. De betalingsbalans omvat de transacties inzake goederen, diensten en inkomens, transacties met betrekking tot financiële vorderingen op en verplichtingen jegens de rest van de wereld en als overdrachten bestempelde transacties (zoals kwijtschelding van schuld).

Bruto-exploitatieoverschot: het overschot (of tekort) op de outputwaarde van de productieactiviteiten na aftrek van de kosten voor intermediair verbruik, de loonsom van de werknemers en belastingen min de subsidies op productie, maar vóór het in aanmerking nemen van betalingen en ontvangen inkomsten die verband houden met het lenen/huren of de eigendom van financiële en niet-geproduceerde activa.

Centraal effectendepositosysteem (CEDs): een entiteit die: i) de girale verwerking en afwikkeling van effectentransacties mogelijk maakt; ii) bewaarnemingsdiensten levert (bv. het beheer van *corporate actions* en aflossingen); en iii) een actieve rol speelt in het verzekeren van de integriteit van uitgegeven effecten. Effecten kunnen worden aangehouden in een materiële (maar gefinancierde) vorm of in een gedematerialiseerde vorm (enkel als elektronische boekingen).

Centrale overheid: de overheid zoals ze in het **Europees Systeem van Rekeningen 1995** wordt gedefinieerd, maar met uitzondering van de deelstaatoverheid en de lagere overheid (zie ook **overheid**).

Centrale tegenpartij: een entiteit die, op een of meer markten, een plaats inneemt tussen de **tegenpartijen** bij contracten, door koper te worden van elke verkoper en verkoper van elke koper, waardoor ze de uitvoering van openstaande contracten waarborgt.

Correspondentenmodel voor centrale banken (CMCB): een mechanisme dat door het **Europees Stelsel van Centrale Bank** gecreëerd is om **tegenpartijen** in staat te stellen beleenbaar **onderpand** in een grensoverschrijdende context te gebruiken. In het CMCB treden de NCB's op als bewaarnemer voor elkaar. Dit betekent dat iedere NCB een effectenrekening aanhoudt voor elke andere NCB en voor de **Europese Centrale Bank**.

Depositofaciliteit: een **permanente faciliteit** van het **Eurostelsel** die door **tegenpartijen** kan worden benut om bij een NCB girale deposito's te plaatsen. Dergelijke deposito's worden vergoed tegen een vooraf vastgestelde rentevoet (zie ook **basisrentetarieven van de ECB**).

Deviezenswap: gelijktijdige contant- en termijntransactie, waarbij een valuta tegen een andere valuta wordt verhandeld.

Directe investeringen: grensoverschrijdende investeringen met het oog op het verwerven van een duurzaam belang in een onderneming die ingezet is in een andere economie (in de praktijk wordt uitgegaan van een eigendom die overeenstemt met ten minste 10% van de gewone aandelen of stemrechten). Directe investeringen omvatten kapitaaldeelnames, herinvesteringen van winsten en ander kapitaal in verband met transacties tussen bedrijven onderling.

Directie: een van de besluitvormende organen van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Directie bestaat uit de President en de Vicepresident van de ECB en vier andere leden die, sedert de inwerkingtreding van het **Verdrag van Lissabon**, bij gekwalificeerde meerderheid door de Europese Raad worden benoemd, op aanbeveling van de EU-Raad.

Ecofin-Raad: de vergadering van de EU-Raad in de samenstelling van de ministers van Economische Zaken en Financiën.

Economisch en Financieel Comité (EFC): een EU-overlegorgaan dat meewerkt aan de voorbereiding van de werkzaamheden van de **Ecofin-Raad** en de Europese Commissie. De taken van het EFC omvatten het volgen van de economische en financiële situatie van de lidstaten en de EU, alsook het toezicht op de begroting.

Economische analyse: een van de pijlers van het kader van de **Europese Centrale Bank** waarbinnen een uitgebreide analyse van de risico's voor de **prijstabiliteit** wordt gemaakt, die ten grondslag ligt aan de monetairbeleidsbeslissingen van de **Raad van Bestuur**. De economische analyse richt zich primair op de beoordeling van de huidige economische en financiële ontwikkelingen en op de daaruit voortvloeiende risico's op korte tot middellange termijn voor de prijsstabiliteit vanuit het perspectief van de wisselwerking tussen vraag en aanbod in de goederen-, diensten- en factormarkten tot die tijdshorizons. Gepaste aandacht wordt besteed aan de noodzaak om de aard van de schokken die de economie beïnvloeden in kaart te brengen, alsook de effecten ervan op het beloop van kosten en prijzen en de vooruitzichten op korte tot middellange termijn voor hun doorwerken in de economie (zie ook **monetaire analyse**).

Economische en Monetaire Unie (EMU): het proces dat leidde tot de eenheidsmunt (de euro) en het gemeenschappelijk monetair beleid in het **eurogebied**, alsook tot de coördinatie van het economisch beleid van de EU-lidstaten. Zoals bepaald in het **Verdrag**, voltrok dit proces zich in drie fases. De derde en laatste fase ging van start op 1 januari 1999 met de overdracht van de monetaire bevoegdheden aan de **Europese Centrale Bank** en de invoering van de euro. De vorming van de EMU werd voltooid met de overgang op de chartale euro op 1 januari 2002.

Effectentransactiesysteem: een systeem dat de overdracht van effecten mogelijk maakt, hetzij gratis, hetzij tegen betaling (levering tegen betaling).

Effectenverkeer: nettotransacties en/of -posities van ingezetenen van het **eurogebied** in door niet-ingezetenen van het eurogebied uitgegeven effecten ("activa") en nettotransacties en/of -posities van niet-ingezetenen in door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven effecten ("passiva"). Het betreft **aandelen** en **schuldbewijzen** (obligaties en *notes*, en **geldmarkt**instrumenten), met uitzondering van de bedragen die worden geregistreerd in **directe investeringen** of externe reserves.

Effectieve wisselkoers van de euro (nominaal/reëel): gewogen gemiddelde van bilaterale wisselkoersen van de euro ten opzichte van de valuta's van de belangrijke handelspartners van het **eurogebied**. De **Europese Centrale Bank** publiceert indices van de nominale effectieve wisselkoersen van de euro in vergelijking met twee groepen van handelspartners: een groep van 21 handelspartners (die bestaat uit de 11 niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en 10 belangrijke handelspartners buiten de EU) en een groep van 41 handelspartners (die de groep van 21 handelspartners plus 20 andere landen omvat). De gebruikte gewichten weerspiegelen het aandeel van elk partnerland in de handel van het eurogebied en vertegenwoordigen de concurrentie op derde markten. Reële effectieve wisselkoersen zijn nominale effectieve wisselkoersen gedeïflecteerd aan de hand van het gewogen gemiddelde van het verschil tussen binnen- en buitenlandse prijzen of kosten. Ze zijn dan ook een maatstaf voor het prijs- en kostenconcurrentievermogen.

Effectisering: het samenvoegen of poolen van financiële activa, zoals woninghypotheken, en de daaropvolgende verkoop ervan aan een *special-purpose vehicle*, dat vervolgens vastrentende effecten uitgeeft met het oog op de verkoop aan beleggers. De hoofdsom en de rente van deze effecten zijn afhankelijk van de kasstromen die door de *pool* van onderliggende activa worden gegenereerd.

EONIA (euro overnight index average): een maatstaf voor de effectieve rente die van toepassing is op de interbancaire eurodaggeldmarkt. De EONIA wordt berekend als een gewogen gemiddelde van de rente over in euro luidende leningen tot de volgende ochtend zonder **onderpand**, zoals megedeeld door een groep van deelnemende banken.

ERM II (exchange rate mechanism II): het wisselkoersmechanisme dat het kader vormt voor samenwerking op het gebied van wisselkoersbeleid tussen de landen van het **eurogebied** en de EU-lidstaten die niet behoren tot het eurogebied. Het ERM II is een multilateraal stelsel met vaste, maar aanpasbare spilkoersen en een standaard fluctuatiemarge van $\pm 15\%$ boven en onder die spilkoersen. De beslissingen omtrent de spilkoersen en eventueel nauwere fluctuatiemarges worden in onderling overleg genomen door de betrokken EU-lidstaat, de landen van het eurogebied, de **Europese Centrale Bank (ECB)** en andere EU-lidstaten die aan het mechanisme deelnemen. Alle deelnemers aan het ERM II, inclusief de ECB, hebben het recht om een vertrouwelijke procedure tot aanpassing van de spilkoersen op te starten (herschikking).

EURIBOR (euro interbank offered rate): de rente waartegen een primaire bank bereid is kredieten in euro te verlenen aan een andere primaire bank, zoals megedeeld door een groep van deelnemende banken. De EURIBOR wordt dagelijks berekend voor interbancaire deposito's met verschillende looptijden van ten hoogste twaalf maanden.

Eurogebied: het gebied dat bestaat uit de lidstaten die de euro als munt hebben en waar, onder de verantwoordelijkheid van de **Raad van Bestuur** van de **Europese Centrale Bank**, een gemeenschappelijk monetair beleid wordt gevoerd. Momenteel omvat het eurogebied België, Duitsland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Cyprus, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Finland.

Eurogroep: een informele bijeenkomst van de ministers van Economie en Financiën van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben.

Europees Monetair Instituut (EMI): een tijdelijke instelling, opgericht bij de aanvang van de tweede fase van de **Economische en Monetaire Unie** op 1 januari 1994. Op 1 juni 1998, bij de oprichting van de **Europese Centrale Bank**, werd het EMI ontbonden.

Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB): bestaat uit de **Europese Centrale Bank (ECB)** en de NCB's van alle 27 EU-lidstaten, dat wil zeggen dat het naast de leden van het **Eurostelsel** de NCB's omvat van die lidstaten die de euro niet als munt hebben. Het ESCB wordt bestuurd door de **Raad van Bestuur** en de **Directie** van de ECB en een derde besluitvormend orgaan van de ECB, de **Algemene Raad**.

Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (ESR 1995): een uitgebreid en geïntegreerd systeem van macro-economische rekeningen op basis van een reeks internationaal overeengekomen statistische concepten, definities, classificaties en boekhoudregels, dat tot doel heeft een geharmoniseerde kwantitatieve beschrijving tot stand te brengen van de economieën van de EU-lidstaten. Het ESR 1995 is de EU-versie van het mondiale Stelsel van Nationale Rekeningen 1993 (SNA 93).

Europese Centrale Bank (ECB): de ECB bevindt zich in het centrum van het **Eurostelsel** en het **Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)** en bezit een eigen rechtspersoonlijkheid in overeenstemming met het **Verdrag** (Artikel 282(3)). Ze ziet erop toe dat de aan het Eurostelsel en

het ESCB toevertrouwde taken worden uitgevoerd door middel van haar eigen werkzaamheden of door die van de NCB's, zoals bepaald in de Statuten van het ESCB. De ECB wordt bestuurd door de **Raad van Bestuur**, de **Directie** en een derde besluitvormend orgaan, de **Algemene Raad**.

Eurosysteem: het centralebankstelsel van het **eurogebied**. Het omvat de **Europese Centrale Bank** en de NCB's van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben.

Financiële stabiliteit: de toestand waarin het financiële stelsel – dat de financiële intermediairs, de markten en de marktinfrastructuren omvat – in staat is weerstand te bieden aan schokken en financiële onevenwichtigheden weg te werken, en zodoende het risico kan beperken dat ernstige verstoringen in het financiële-intermediatieproces de toewijzing van spaargelden aan rendabele investeringsprojecten significant zouden schaden.

Financieringskloof van de niet-financiële vennootschappen: de financieringskloof kan worden gedefinieerd als het saldo van de besparingen van de ondernemingen (via ingehouden winsten en afschrijvingen) en de niet-financiële investeringen van de niet-financiële vennootschappen. Op basis van de financiële rekeningen kan de financieringskloof ook worden gedefinieerd als het saldo van de nettoaankopen van financiële activa en de nettoschuldverwerving door niet-financiële vennootschappen. Er bestaan statistische discrepanties tussen de beide maatstaven, en dit als gevolg van verschillen in de bronstatistieken.

Fine-tuning transactie: een door het **Eurosysteem** uitgevoerde **openmarkttransactie** die dient om onverwachte fluctuaties in de liquiditeitsverhoudingen in de markt op te vangen. De frequentie en de looptijd van de *fine-tuning* transacties zijn niet gestandaardiseerd.

Geconsolideerde balans van de MFI-sector: wordt verkregen door het salderen van de onderlinge **MFI**-posities (bv. onderlinge MFI-leningen en deposito's) op de geaggregeerde balans van de MFI's. Ze verschaft statistische informatie over de activa en passiva van de MFI-sector ten opzichte van de niet tot die sector behorende ingezetenen van het **eurogebied** (de **overheid** en andere ingezetenen van het eurogebied) en van de niet-ingezetenen van het eurogebied. Het is de belangrijkste statistische bron voor de berekening van de monetaire aggregaten en vormt de basis voor de periodieke analyse van de tegenposten van **M3**.

Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP): een maatstaf van het verloop van de consumptieprijsen die wordt samengesteld door Eurostat en voor alle EU-lidstaten geharmoniseerd is.

Geldmarkt: de markt waarin kortetermijngelden worden opgehaald, belegd en verhandeld met behulp van instrumenten die gewoonlijk een oorspronkelijke looptijd hebben van ten hoogste een jaar.

Impliciete volatiliteit: de verwachte volatiliteit (standaardafwijking) in het veranderingstempo van de prijs van een activum (bv. een aandeel of een obligatie). Deze volatiliteit kan worden afgeleid uit de prijs en de vervaldag van een activum, de uitoefenprijs van de **opties** op dit activum, alsook uit het risicoloos rendement, door gebruik te maken van een optieprijsmodel, zoals het model van Black en Scholes.

Internationale investeringspositie (i.i.p.): de waarde en samenstelling van de uitstaande netto financiële vorderingen (of financiële verplichtingen) van een economie ten opzichte van de rest van de wereld.

Kandidaat-lidstaten: landen die bij de EU een toetredingsaanvraag hebben ingediend. De toetredingsonderhandelingen met Kroatië en Turkije hebben een aanvang genomen op 3 oktober 2005. In oktober 2009 heeft de Europese Commissie aanbevolen toetredingsonderhandelingen op te starten met de voormalige Joegoslavische Republiek Macedonië.

Kosten van externe financiering voor niet-financiële ondernemingen (reëel): de kosten van niet-financiële ondernemingen voor het aantrekken van nieuwe externe middelen. Voor de niet-financiële ondernemingen van het **eurogebied** worden deze kosten berekend als een gewogen gemiddelde van de kosten van bankkredieten, de kosten van **schuldbewijzen** en de kosten van aandelen, op basis van de uitstaande bedragen (gecorrigeerd voor waarderingseffecten) en gedeeld aan de hand van de verwachte inflatie.

Kredietderivaat: een financieel instrument dat het **kredietrisico** afzondert van een onderliggende financiële transactie, waardoor het kredietrisico apart kan worden gewaardeerd en overgedragen.

Kredietinstelling: i) een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het van het publiek in ontvangst nemen van deposito's of van andere opvorderbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening; of ii) een niet onder i) ressorterende onderneming of elke andere rechtspersoon die betaalmiddelen in de vorm van elektronisch geld uitgeeft.

Kredietrisico: het risico dat een **tegenpartij** een verplichting niet volledig zal nakomen – noch op de vervaldag, noch op welk later tijdstip ook. Het kredietrisico omvat de risico's betreffende de vervangingskosten en de hoofdsom, alsook het risico dat de verrekenende bank in gebreke blijft.

Kredietverlening van MFI's aan ingezetenen van het eurogebied: leningen van **MFI's** aan in niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen van het **eurogebied** (met inbegrip van de **overheid** en de private sector) en door MFI's aangehouden effecten (aandelen, andere deelbewijzen en **schuldbewijzen**), uitgegeven door niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen van het eurogebied.

Langerlopende financiële passiva van de MFI's: deposito's met een vaste looptijd van meer dan twee jaar, deposito's met een opzegtermijn van meer dan drie maanden, door **MFI's** in het **eurogebied** uitgegeven **schuldbewijzen** met een oorspronkelijke looptijd van meer dan twee jaar en het kapitaal en de reserves van de MFI-sector in het eurogebied.

Langerlopende herfinancieringstransactie: een krediettransactie met een looptijd van meer dan een week die door het **Eurosysteem** wordt uitgevoerd in de vorm van **transacties met terugkoopverplichting**. De reguliere maandelijkse transacties hebben een looptijd van drie maanden. Tijdens de onrust op de financiële markten die in augustus 2007 begon, werden extra transacties uitgevoerd met een looptijd van één aanhoudingsperiode tot één jaar en met een wisselende frequentie.

Lissabonstrategie: een veelomvattende agenda van structurele hervormingen die in 2000 werd opgesteld door de Europese Raad van Lissabon, met als bedoeling de EU om te vormen tot “de meest concurrerende en dynamische kenniseconomie ter wereld”.

M1: eng monetair aggregaat, dat de geldomloop omvat plus de bij **MFI's** en de **centrale overheid** (bv. de Post of de Schatkist) aangehouden girale deposito's.

M2: een intermediair monetair aggregaat dat **M1** omvat plus de bij de **MFI's** en de **centrale overheid** aangehouden deposito's met een opzegtermijn van ten hoogste drie maanden (kortlopende spaardeposito's) en deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar (kortlopende termijndeposito's).

M3: een ruim monetair aggregaat dat bestaat uit **M2** en verhandelbare instrumenten, voornamelijk **repo-overeenkomsten**, deelbewijzen in **geldmarktfondsen** en **schuldbewijzen** met een looptijd van ten hoogste twee jaar die door de **MFI's** zijn uitgegeven.

Marginale beleningsfaciliteit: een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut om van een NCB krediet tot de volgende ochtend te verkrijgen tegen een vooraf vastgestelde rentevoet (zie ook **basisrentetarieven van de ECB**).

Marktliquiditeitsrisico: het risico dat transacties op de financiële markt niet kunnen worden afgesloten of alleen kunnen worden afgesloten tegen slechter dan verwachte voorwaarden, als gevolg van onvoldoende diepte of verstoringen in de markt.

Marktrisico: het risico dat veranderingen in de marktprijzen aanleiding geven tot verliezen (zowel in binnen- als buitenbalansposities).

MFI's (monetaire financiële instellingen): financiële instellingen die de gelduitgevende sector van het **eurogebied** uitmaken. Ze omvatten het **Eurosysteem**, ingezeten **kredietinstellingen** (zoals gedefinieerd in de EU-regelgeving) en alle andere ingezeten financiële instellingen die er hun bedrijf van maken deposito's en/of nauwe substituten van deposito's aan te trekken van andere entiteiten dan MFI's en voor eigen rekening (ten minste in economische zin) krediet te verstrekken en/of in effecten te beleggen. De laatstgenoemde groep bestaat hoofdzakelijk uit **geldmarktfondsen**, d.w.z. fondsen die beleggen in kortlopende instrumenten met een laag risico en doorgaans een looptijd hebben van één jaar of minder.

MFI-rentetarieven: de rentevoeten die door ingezeten **kredietinstellingen** en andere **MFI's**, met uitzondering van centrale banken en **geldmarktfondsen**, worden toegepast op in euro luidende deposito's en leningen ten opzichte van in de landen van het **eurogebied** ingezeten huishoudens en niet-financiële ondernemingen.

Minimale inschrijvingsrente: de laagste rentevoet waartegen de **tegenpartijen** mogen inschrijven op variabelere rentetenders.

Monetair inkomen: het inkomen dat de NCB's bij de uitoefening van de monetairbeleidstaken van het **Eurosysteem** verkrijgen uit activa die conform de richtlijnen van de **Raad van Bestuur** worden geoormerkt en aangehouden als tegenpost voor de in omloop zijnde bankbiljetten en de depositoverplichtingen aan **kredietinstellingen**.

Monetaire analyse: een van de pijlers van het kader van de **Europese Centrale Bank** waarbinnen een uitgebreide analyse van de risico's voor de **prijstabiliteit** wordt gemaakt, die ten grondslag ligt aan de monetairbeleidsbeslissingen van de **Raad van Bestuur**. De monetaire analyse draagt bij tot de beoordeling van de middellange- tot langetermijntendensen van de inflatie, gezien de nauwe relatie die bestaat tussen de geldhoeveelheid en de prijzen over langere tijdhorizons. Ze houdt rekening met de ontwikkelingen in een breed scala van monetaire indicatoren, met inbegrip

van **M3**, de componenten en tegenposten van M3 (met name krediet) en verschillende maatstaven van overliquiditeit (zie ook **economische analyse**).

Netto externe activa van de MFI's: de externe activa van de **MFI**-sector van het **eurogebied** (zoals goud, bankbiljetten en muntstukken in buitenlandse valuta, door niet-ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen en aan niet-ingezetenen van het eurogebied verstrekte leningen), min de externe passiva van de MFI-sector in het eurogebied (zoals deposito's van niet-ingezetenen van het eurogebied en **repo-overeenkomsten**, alsook de door hen aangehouden aandelen en deelbewijzen in **geldmarkt**fondsen en door MFI's uitgegeven **schuldbewijzen** met een looptijd van ten hoogste twee jaar).

Obligatiemarkt: de markt waarin langerlopende **schuldbewijzen** worden uitgegeven en verhandeld.

Onderpand: activa die in pand zijn gegeven of op een andere manier overgedragen (bv. door **kredietinstellingen** aan centrale banken) als garantie voor de aflossing van leningen, alsook activa verkocht (bv. door kredietinstellingen aan centrale banken) in het kader van **repo-overeenkomsten**.

Openmarkttransactie: een op initiatief van de centrale bank op de financiële markt uitgevoerde transactie. Wat doelstellingen, frequentie en procedures betreft, kunnen de openmarkttransacties van het **Eurostelsel** in vier categorieën worden onderverdeeld: **basisherfinancieringstransacties**, **langerlopende herfinancieringstransacties**, **fine-tuning transacties** en structurele transacties. **Transacties met terugkoopverplichting** vormen het belangrijkste openmarktinstrument van het Eurostelsel en kunnen voor de vier soorten van transacties worden gebruikt. Voor het uitvoeren van structurele transacties beschikt het Eurostelsel bovendien over de uitgifte van schuldbewijzen en rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapieren, terwijl *fine-tuning* transacties kunnen worden uitgevoerd via rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapieren, **deviezenswaps** en het aantrekken van termijndeposito's.

Optie: een financieel instrument dat de bezitter het recht geeft, maar niet de verplichting oplegt, specifieke activa (bv. een obligatie of een aandeel) tegen een vooraf bepaalde prijs (de uitoefenprijs) te kopen of te verkopen op of tot een zekere toekomstige datum (de uitoefen- of vervaldatum).

Overheid: volgens de definitie van het **Europees Stelsel van Rekeningen 1995** bestaat deze sector uit ingezeten entiteiten die zich in hoofdzaak bezighouden met de productie van niet-marktgoederen en -diensten bestemd voor individueel of collectief gebruik en/of met de herverdeling van het nationale inkomen en het nationale vermogen. De sector omvat de centrale overheid, de deelstaatoverheid, de lagere overheid, alsook de socialeverzekeringsinstellingen. Entiteiten in overheidshanden die commerciële transacties uitvoeren, zoals overheidsbedrijven, worden niet tot de overheid gerekend.

Overige financiële intermediairs (OFI's): een onderneming of quasionderneming (met uitzondering van verzekeringsinstellingen of pensioenfondsen) met als hoofdfunctie financiële intermediatie door het aangaan van verplichtingen, andere dan in de vorm van chartaal geld, deposito's en/of daarmee vergelijkbare financiële titels bij andere institutionele eenheden dan **MFI's**. Het betreft voornamelijk instellingen die zich hoofdzakelijk toeleggen op langetermijnfinanciering, zoals financiële lease, instellingen die zijn opgericht voor het aanhouden van geëffectiseerde activa,

andere financiële holdings, handelaren in effecten en derivaten (voor eigen rekening), risicokapitaal- en ontwikkelingskapitaalmaatschappijen.

Permanente faciliteit: een kredietfaciliteit van de centrale bank waarvan **tegenpartijen** op eigen initiatief gebruik kunnen maken. Het **Eurosysteem** biedt twee permanente faciliteiten met een looptijd tot de volgende ochtend aan, namelijk de **marginale beleningsfaciliteit** en de **depositofaciliteit**.

Prijsstabiliteit: het handhaven van de prijsstabiliteit is de voornaamste doelstelling van het **Eurosysteem**. De **Raad van Bestuur** definieert prijsstabiliteit als een jaarlijkse stijging van de **geharmoniseerde consumptieprijsindex** voor het **eurogebied** van minder dan 2%. De Raad van Bestuur verduidelijkte tevens met het oog op prijsstabiliteit te streven naar een inflatiecijfer, op middellange termijn, van minder dan, maar dicht bij, 2%.

Primair saldo: financieringsbehoefte of -vermogen van de overheid exclusief rentebetalingen op geconsolideerde overheidsschulden.

Procedure bij buitensporige tekorten: artikel 126 van het Verdrag, dat nader wordt toegelicht in Protocol nr. 12 inzake de procedure bij buitensporige tekorten, verplicht de EU-lidstaten tot het handhaven van begrotingsdiscipline, omschrijft de criteria voor een begrotingspositie die als een buitensporig tekort wordt beschouwd en bepaalt welke stappen moeten worden ondernomen indien wordt vastgesteld dat niet aan de vereisten voor het begrotingssaldo of de overheidsschuld is voldaan. Artikel 126 wordt aangevuld door Verordening (EG) nr. 1467/97 van de Raad van 7 juli 1997 inzake de bespoediging en verduidelijking van de toepassing van de procedure bij buitensporige tekorten (zoals gewijzigd bij Verordening (EG) nr. 1056/2005 van de Raad van 27 juni 2005), die deel uitmaakt van het **stabiliteits- en groeipact**.

Projecties: de resultaten van viermaal per jaar uitgevoerde prognoses van mogelijke toekomstige macro-economische ontwikkelingen in het **eurogebied**. De projecties door medewerkers van het **Eurosysteem** worden gepubliceerd in juni en in december, terwijl de projecties door medewerkers van de **Europese Centrale Bank (ECB)** worden bekendgemaakt in maart en in september. Ze maken deel uit van de **economische analyse** van de monetairbeleidsstrategie van de ECB en zijn derhalve één van de verschillende invalshoeken voor de beoordeling van de risico's voor **prijsstabiliteit** door de **Raad van Bestuur**.

Raad van Bestuur: het hoogste besluitvormende orgaan van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Raad van Bestuur bestaat uit alle leden van de **Directie** van de ECB en de Presidenten van de NCB's van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben.

Referentiewaarde voor de groei van M3: het jaarlijkse groeitempo van **M3** dat op middellange termijn overeenstemt met het behoud van de **prijsstabiliteit**. Momenteel belooft de referentiewaarde voor de jaarlijkse groei van M3 4½%.

Repo-overeenkomst: het proces waarbij geld wordt geleend door de verkoop van een activum (gewoonlijk een vastrentend effect) te koppelen aan de terugkoop van datzelfde activum op een vooraf bepaalde datum tegen een iets hogere, vooraf bepaalde prijs (die het leentarief weerspiegelt).

Reservebasis: de som van de in aanmerking komende balansposten (voornamelijk passiva) die de basis vormen voor de berekening van de **reserveverplichtingen** van een **kredietinstelling**.

Reserveratio: een door de centrale bank vastgesteld percentage voor elke categorie in aanmerking komende balansposten die deel uitmaken van de **reservebasis**. De ratio wordt gebruikt voor de berekening van de **reserveverplichtingen**.

Reserveverplichtingen: het minimumbedrag aan reserves dat een **kredietinstelling** gedurende een vooraf vastgestelde **aanhoudingsperiode** bij het **Eurostelsel** dient aan te houden. Het naleven van de reserveverplichtingen wordt beoordeeld op grond van de gemiddelde dagelijkse saldi van de reserverekeningen tijdens de aanhoudingsperiode.

RTGS-systeem (real-time gross settlement system): een brutoverrekeningssysteem waarbij betalingsopdrachten transactie per transactie in reële tijd worden verwerkt en verrekend (zie ook **TARGET**).

Schuldbewijs: een belofte van de emittent (d.w.z. de kredietnemer) om op een bepaald tijdstip of bepaalde tijdstippen in de toekomst een of meerdere betalingen aan de houder (de kredietverstrekker) te doen. Dergelijke effecten dragen doorgaans een specifieke rente (coupon) en/of worden verkocht op discontobasis. Schuldbewijzen met een oorspronkelijke looptijd van meer dan een jaar worden als langlopend beschouwd.

Stabiliteits- en groeipact: heeft tot doel in de EU-lidstaten gezonde overheidsfinanciën te garanderen om betere voorwaarden te creëren voor **prijstabiliteit** en sterke en duurzame groei en aldus de werkgelegenheid te bevorderen. Daartoe schrijft het pact voor dat de lidstaten begrotingsdoelstellingen op middellange termijn moeten opstellen. Het bevat eveneens concrete bepalingen inzake de **procedure bij buitensporige tekorten**. Het pact omvat de tijdens de Top van Amsterdam op 17 juni 1997 goedgekeurde Resolutie van de Europese Raad betreffende het stabiliteits- en groeipact en twee Verordeningen van de Raad, namelijk i) Verordening (EG) Nr. 1466/97 van de Raad van 7 juli 1997 over versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economisch beleid, zoals gewijzigd bij Verordening (EG) Nr. 1055/2005 van 27 juni 2005, en ii) Verordening (EG) Nr. 1467/97 van 7 juli 1997 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten, zoals gewijzigd bij Verordening (EG) Nr. 1056/2005 van 27 juni 2005. Het stabiliteits- en groeipact wordt aangevuld door het verslag van de **Ecofin-Raad** met als titel “De uitvoering van het stabiliteits- en groeipact verbeteren”, dat werd goedgekeurd door de Europese Raad van Brussel op 22 en 23 maart 2005. Het wordt eveneens aangevuld door een gedragscode getiteld “Specifications on the implementation of the Stability and Growth Pact and Guidelines on the format and content of Stability and Convergence Programmes”, die door de Ecofin-Raad op 11 oktober 2005 werd goedgekeurd.

Straight-through processing (STP): de geautomatiseerde *end-to-end* verwerking van transacties en betalingen, met inbegrip van, in voorkomend geval, de automatische bevestiging, *matching*, aanmaak, *clearing* en verrekening van orders.

Systeemrisico: het risico dat het onvermogen van een deelnemer om zijn verplichtingen in een systeem na te komen, ertoe zal leiden dat andere deelnemers hun verplichtingen op de vervaldag niet kunnen nakomen. Dit zou overloopeffecten teweeg kunnen brengen (bv. aanzienlijke liquiditeits- of kredietproblemen) die de stabiliteit van of het vertrouwen in het financieel systeem

in het gedrang brengen. Dat onvermogen om verplichtingen na te komen, kan worden veroorzaakt door operationele of financiële problemen.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system): het **real-time brutoverrekeningssysteem (RTGS-systeem)** van het **Eurostelsel** voor de euro. Het systeem van de eerste generatie werd in mei 2008 vervangen door **TARGET2**.

TARGET2: het **TARGET**-systeem van de tweede generatie. Het verrekenet eurobetalingen in centralebankgeld en werkt op basis van een gemeenschappelijk IT-platform, dat alle betalingsopdrachten voor verwerking aangeleverd krijgt.

TARGET2-Securities (T2S): het gemeenschappelijk technisch platform van het **Eurostelsel** dat **centrale effectendepositosystemen** en NCB's in staat stelt in Europa grensoverschrijdende en neutrale kerndiensten inzake effectenafwikkeling te verlenen in centralebankgeld.

Tegenpartij: de andere partij bij een financiële transactie (bv. elke partij die een transactie aangaat met een centrale bank).

Transactie met terugkoopverplichting: een transactie waarbij de centrale bank activa koopt of verkoopt krachtens een **repo-overeenkomst** of kredieten verleent tegen **onderpand**.

Verdrag van Lissabon (Lissabonverdrag): wijzigt de twee belangrijkste verdragen van de EU: het Verdrag betreffende de Europese Unie en het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. De naam van dit laatste is gewijzigd in Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie. Het Verdrag van Lissabon werd ondertekend op 13 december 2007 en trad op 1 december 2009 in werking. Tenzij anders vermeld, wordt met “het Verdrag” in dit verslag het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie bedoeld en de verwijzingen naar de artikelnummers hebben betrekking op de sedert 1 december 2009 geldende nummering.

Verrekeningsrisico: het risico dat de vereffening in een overdrachtsysteem niet volgens verwachting zal plaatshebben, gewoonlijk omdat een partij een of meerdere verrekeningsverplichtingen niet nakomt. Het betreft in het bijzonder operationele risico's, **kredietrisico's** en liquiditeitsrisico's.

Winstgevendheid (corporate profitability): een maatstaf voor de prestaties van ondernemingen op het vlak van winstgevendheid, hoofdzakelijk in verhouding tot hun omzet, activa of eigen vermogen. Er bestaan een aantal verschillende ratio's inzake winstgevendheid, gebaseerd op de jaarrekeningen van de ondernemingen, zoals de verhouding van het bedrijfsresultaat (omzet min bedrijfskosten) tot de omzet, de verhouding van het nettoresultaat (bedrijfsresultaat en resultaat uit andere activiteiten, na belastingen, afschrijvingen en buitengewone baten en lasten) tot de omzet, het rendement op de activa (dat het nettoresultaat relateert aan de totale activa) en het rendement op het eigen vermogen (dat het nettoresultaat relateert aan het eigen vermogen). Op macro-economisch niveau wordt als maatstaf voor de winstgevendheid vaak gebruik gemaakt van het **bruto-exploitatieoverschot**, op basis van de nationale rekeningen, bijvoorbeeld in verhouding tot het bbp of de toegevoegde waarde.

ISSN 1561-459X



9 771561 459002