



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

JAARVERSLAG 2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

2010

JAARVERSLAG
2010

EUROPESE CENTRALE BANK





EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM



JAARVERSLAG 2010

In 2011 verschijnt
in alle publicaties
van de ECB
een motief van
het bankbiljet
van €100.

© Europese Centrale Bank, 2011

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

*Andreas Böttcher
ESKQ
ISOCHROM.com
Robert Metsch
Walter Vorjohann*

*De afsluitingsdatum voor de in dit
Verslag voorkomende gegevens was
25 februari 2011.*

ISSN 1725-2911 (internet)

INHOUD

VOORWOORD	11	3 BANKBIJETTEN EN MUNTEN	120
HOOFDSTUK I		3.1 De omloop van bankbiljetten en munten en de geldverwerking	120
ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN MONETAIR BELEID		3.2 Vervalsing van bankbiljetten en het bestrijden van valsemunterij	121
I MONETAIRBELEIDSBESLISSINGEN	18	3.3 Productie en uitgifte van bankbiljetten	122
2 MONETAIRE, FINANCIËLE EN ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN	26	4 STATISTIEKEN	125
2.1 Mondiaal macro-economisch klimaat	26	4.1 Nieuwe en verbeterde statistieken voor het eurogebied	125
2.2 Monetaire en financiële ontwikkelingen	31	4.2 Overige statistische ontwikkelingen	125
2.3 Prijs- en kostenontwikkelingen	58	4.3 Statistische behoeften als gevolg van de financiële crisis	126
2.4 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen	67	5 ECONOMISCH ONDERZOEK	128
2.5 Begrotingsontwikkelingen	78	5.1 Prioriteiten en resultaten van wetenschappelijk onderzoek	128
2.6 Wisselkoersen en betalingsbalans	85	5.2 Verspreiding van onderzoeksresultaten: publicaties en conferenties	129
3 ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN DE EU-LIDSTATEN BUITEN HET EUROGEBIED	90	6 OVERIGE TAKEN EN WERKZAAMHEDEN	131
HOOFDSTUK 2		6.1 Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang	131
CENTRALEBANKTRANSACTIES EN -ACTIVITEITEN		6.2 Adviesfuncties	131
I MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES, VALUTATRANSACTIES EN INVESTERINGSACTIVITEITEN	100	6.3 Beheer van de krediettransacties van de Europese Unie en de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit, en de gepoolde bilaterale leningen ten behoeve van de Helleense Republiek	136
1.1 Openmarkttransacties en permanente faciliteiten	100	6.4 Diensten van het Eurosysteem inzake reservebeheer	137
1.2 Valutatransacties en transacties met andere centrale banken	109	HOOFDSTUK 3	
1.3 Programma voor de effectenmarkten	110	TOETREDING VAN ESTLAND TOT HET EUROGEBIED	
1.4 Programma voor de aankoop van gedekte obligaties	110	I DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN ESTLAND	140
1.5 Investeringsactiviteiten	110	2 JURIDISCHE ASPECTEN VAN DE INTEGRATIE VAN EESTI PANK IN HET EUROSISTEEM	144
2 BETALINGS- EN EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN	114		
2.1 Het TARGET2-systeem	114		
2.2 TARGET2-Securities	116		
2.3 Afwikkelingsprocedures voor onderpand	118		

3 OPERATIONELE ASPECTEN VAN DE INTEGRATIE VAN EESTI PANK IN HET EUROSISTEEM	146	HOOFDSTUK 6 TAKEN BETREFFENDE DE WERKING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S (ESRB)	
4 DE OVERGANG OP DE CHARTALE EURO IN ESTLAND	147	1 INSTITUTIONEEL KADER	182
HOOFDSTUK 4 FINANCIËLE STABILITEIT EN INTEGRATIE		2 ACTIVITEITEN VAN HET ESRB PREPARATORY SECRETARIAT	184
1 FINANCIËLE STABILITEIT	152	3 ANALYTISCHE, STATISTISCHE, LOGISTIEKE EN ADMINISTRatieve ONDERSTEUNING VAN HET ESRB	185
1.1 Toezicht op de financiële stabiliteit	152		
1.2 Regelingen voor financiële stabiliteit	154	HOOFDSTUK 7 INTERNATIONALE AANGELEGENHEDEN	
2 FINANCIËLE REGELGEVING EN TOEZICHT	156	1 BELANGRIJKE ONTWIKKELINGEN IN HET INTERNATIONALE MONETAIRE STELSEL	192
2.1 Het bankwezen	156		
2.2 Waardepapieren	157		
2.3 Financiële verslaggeving	159	2 SAMENWERKING MET LANDEN BUITEN DE EU	196
3 FINANCIËLE INTEGRATIE	160		
4 TOEZICHT OP BETALINGSSYSTEMEN EN MARKTINFRASTRUCTUUR	164	HOOFDSTUK 8 VERANTWOORDING	
4.1 Systemen voor grote betalingen en aanbieders van infrastructuurdiensten	164	1 VERANTWOORDING TEN OPZICHT VAN HET ALGEMENE PUBLIEK EN HET EUROPEES PARLEMENT	202
4.2 Retailbetalingssystemen en -instrumenten	166	2 SPECIFIEKE MET HET EUROPEES PARLEMENT BESPROKEN ONDERWERPEN	204
4.3 Clearing en afwikkeling van effecten en derivaten	166		
4.4 Overige activiteiten	168	HOOFDSTUK 9 EXTERNE COMMUNICATIE	
HOOFDSTUK 5 EUROPESE AANGELEGENHEDEN		1 COMMUNICATIEBELEID	208
1 BELEIDSAANGELEGENHEDEN	172	2 COMMUNICATIE-ACTIVITEITEN	209
2 INSTITUTIONELE AANGELEGENHEDEN	176	HOOFDSTUK 10 INSTITUTIONEEL KADER, ORGANISATIE EN JAARREKENING	
3 VERBETERING VAN HET ECONOMISCH BESTUUR IN DE EU	177	1 BESLUITVORMENDE ORGANEN EN CORPORATE GOVERNANCE VAN DE ECB	214
4 ONTWIKKELINGEN IN EN BETREKKINGEN MET DE EU-KANDIDAATLANDEN	179	1.1 Het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken	214

1.2 De Raad van Bestuur	215	DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK	
1.3 De Directie	218	UITGEBRACHTE ADVIEZEN	278
1.4 De Algemene Raad	220		
1.5 Comités van het Eurosysteem/ ESCB, het Begrotingscomité, de Human Resources Conferentie en het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem	221	OVERZICHT VAN DE MONETAIRBELEIDSMAATREGELEN VAN HET EUROSISTEEM	287
1.6 Corporate governance	222	OVERZICHT VAN DE COMMUNICATIE VAN DE ECB IN VERBAND MET DE LIQUIDITEITSVOORZIENING	290
2 ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN	226		
2.1 Human resources	226	LIQUIDITEITSVERSCHEFFING IN ANDERE VALUTA'S EN OVEREENKOMSTEN MET ANDERE CENTRALE BANKEN	293
2.2 Betrekkingen met het personeel en sociale dialoog	227		
2.3 Het nieuwe kantoorgebouw van de ECB	227	PUBLICATIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK	295
2.4 Het coördinatiebureau voor aanschaffingen door het Eurosysteem	228	LIJST VAN TERMEN	296
2.5 Het milieu	228		
2.6 IT-dienstenbeheer	229	LIJST VAN KADERS	
3 DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE	230	1 Niet-conventionele maatregelen in 2010	19
4 SOCIALE DIALOOG BINNEN HET ESCB	231	Grafiek Spreads op overheidsobligaties in 2010 en begin 2011	20
5 JAARREKENING VAN DE ECB	232	2 Vergelijking, met eerdere periodes van neergang en opleving, van de recente ontwikkelingen inzake MFI-leningen aan de niet-financiële private sector	36
Managementverslag voor het jaar 2010	233		
Balans per 31 december 2010	238	Grafiek A Jaar-op-jaar groei van de reële MFI-leningen aan de niet-financiële private sector tijdens de belangrijkste periodes van vertraging en herstel sedert 1990	36
Winst- en verliesrekening over het jaar 2010	240		
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	241	Grafiek B Reële bbp-groei op jaarbasis tijdens de belangrijkste periodes van vertraging en herstel sinds 1990	37
Toelichting op de balans	247		
Toelichting op de winst- en verliesrekening	262	Grafiek C Groei op jaarbasis van de MFI-leningen aan de huishoudens tijdens de belangrijkste periodes van vertraging en herstel sinds 1990	37
Verklaring van de onafhankelijke accountant	267		
Toelichting op de verdeling van winst/toedeling van verliezen	269		
6 GECONSOLIDEERDE BALANS VAN HET EUROSISTEEM PER 31 DECEMBER 2010	270		
BIJLAGEN			
DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK VASTGESTELDE RECHTSINSTRUMENTEN	274		

Grafiek D	Groei op jaarbasis van de MFI-leningen aan de niet-financiële ondernemingen tijdens de belangrijkste periodes van vertraging en herstel sinds 1990	38	5	Dynamiek van de grondstoffenprijzen en invloed daarvan op de HICP-inflatie	60
3	Verloop van de op marktgegevens gebaseerde maatstaven voor de inflatieverwachtingen in 2010	45	Grafiek A	Verloop van de grondstoffenprijzen	60
Grafiek A	Break-eveninflatie en rente op inflatieswaps	45	Tabel	Doorberekening van de prijzen van ruwe aardolie in de energieprijzen die opgenomen zijn in de HICP	62
Grafiek B	Veranderingen van de break-eveninflatie en veranderingen van het nominaal en het reëel rendement in 2010	46	Grafiek B	Industriële grondstoffen en producentenprijzen voor halffabricaten	63
Grafiek C	Uitsplitsing van de toekomstige break-eveninflatie op lange termijn op basis van een rendementscurvemodel	46	6	Spaargedrag van huishoudens in het eurogebied	69
Grafiek D	Vijfjaars break-eveninflatie vijf jaar vooruit voor het eurogebied en voor de Verenigde Staten	47	Grafiek A	Gezinsinkomen, consumptie en besparingen	69
4	Interpretatie van de enquête-indicatoren van de toekenningscriteria voor leningen aan ondernemingen	54	Grafiek B	Netto financieel vermogen van de huishoudens	71
Grafiek A	Wijzigingen in de toekenningscriteria voor leningen of kredietfaciliteiten aan ondernemingen	55	7	Recente arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied en in de Verenigde Staten: de belangrijkste verschillen en een historisch perspectief	74
Grafiek B	Beschikbaarheid van bankleningen voor ondernemingen uit het eurogebied	56	Grafiek	Werkgelegenheidsverloop in het eurogebied en in de Verenigde Staten	75
Grafiek C	Restrictieve en expansieve stelsels inzake toekenningscriteria voor leningen en toekenningscriteria voor leningen aan niet-financiële ondernemingen uit het eurogebied	57	Tabel	Arbeidsmarktindicatoren in het eurogebied en in de Verenigde Staten	76
			8	Macro-economische kosten en baten van begrotingsconsolidatie	83
			9	Statistische implicaties van de uitbreiding van het eurogebied met Estland	142
			10	Het ESCB-netwerk voor macroprudentieel onderzoek	186

LIJST VAN TABELLEN

1	Prijzontwikkelingen	58
2	Arbeidskostenindicatoren	65
3	Samenstelling van de reële bbp-groei	68
4	Arbeidsmarktontwikkelingen	73
5	Begrotingsposities in het eurogebied en in de landen van het eurogebied	79
6	Buitensporigtekortprocedures in de landen van het eurogebied	81

7	Reële bbp-groei in de EU-lidstaten buiten het eurogebied en in het eurogebied	90	14	Nulcoupon-break-eveninflatie in het eurogebied	44
8	HICP-inflatie in de EU-lidstaten buiten het eurogebied en in het eurogebied	91	15	Belangrijkste aandelenkoersindices	48
9	Begrotingsposities in de EU-lidstaten buiten het eurogebied en in het eurogebied	92	16	MFI-leningen aan huishoudens	50
10	Betalingsbalans van de EU lidstaten buiten het eurogebied en van het eurogebied	93	17	Rentetarieven op leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen	50
11	Officiële monetairbeleidsstrategieën van de EU-lidstaten buiten het eurogebied	97	18	Schuld en rentelasten van de huishoudens	51
12	Betalingsverkeer in TARGET2	115	19	Reële kosten van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied	51
13	Toewijzing bankbiljettenproductie in 2010	123	20	Uitsplitsing van externe financiering van niet-financiële ondernemingen naar instrument	53
14	Belangrijkste economische indicatoren voor Estland	140	21	Winstratio's van genoteerde niet-financiële ondernemingen uit het eurogebied	53
LIJST VAN GRAFIEKEN			22	Schuldratio's van niet-financiële ondernemingen	58
1	ECB-rentetarieven en EUR-daggeldrente	18	23	Uitsplitsing van de HICP-inflatie: belangrijkste componenten	59
2	Rentetarieven sinds de verscherping van de financiële crisis	19	24	Bijdragen van de belangrijkste componenten tot de HICP-inflatie	60
3	Belangrijkste ontwikkelingen in de grote industrielanden	27	25	Uitsplitsing van de industriële producentenprijzen	65
4	Belangrijkste ontwikkelingen van de grondstoffenprijzen	31	26	Sectorale loonsom per werknemer	66
5	M3 en leningen aan de private sector	32	27	Arbeidskosten in het eurogebied	66
6	Belangrijkste componenten van M3	32	28	Uitsplitsing van de bbp-deflator	66
7	MFI-rentetarieven op kortlopende deposito's en een geldmarktrente	33	29	Beloop van de huizenprijzen in het eurogebied	67
8	Sectorale deposito's	34	30	Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis	68
9	Tegenposten van M3	34	31	Vertrouwensindicatoren	69
10	Driemaands EUREPO, EURIBOR en <i>overnight index swap</i>	40	32	Groei van de industriële productie en bijdragen	73
11	ECB-rentetarieven en daggeldrente	41	33	Werkloosheid	78
12	Rendementen op langlopende overheidsobligaties	42	34	Begrotingsontwikkelingen in het eurogebied	82
13	Rendementsecarts op overheidsobligaties in een aantal landen van het eurogebied	44	35	Wisselkoersen en impliciete volatiliteit	85
			36	Nominaal- en reëel-effectieve wisselkoersen van de euro (EER-20)	86
			37	Saldo op de lopende rekening en componenten daarvan	87
			38	Uitvoervolume van het eurogebied naar specifieke handelspartners	87

39	Directe investeringen en effectenverkeer in het eurogebied	88
40	Belangrijkste posten van de financiële rekening	89
41	Verloop van de tot het ERM II behorende EU-valuta's	94
42	Verloop van de niet tot het ERM II behorende EU-valuta's ten opzichte van de euro	95
43	Voornaamste ECB-rentetarieven en de EONIA	100
44	Liquiditeitsfactoren in het eurogebied in 2010	102
45	Uitstaand volume aan monetairbeleidstransacties	104
46	Beleenbaar onderpand naar de verschillende types van activa	106
47	Voor krediettransacties van het Eurosysteem ingezet onderpand versus uitstaand krediet in monetairbeleidstransacties	107
48	Uitsplitsing van als onderpand gebruikte activa (met inbegrip van kredietvorderingen) naar type van activum	107
49	Aantal eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2010	120
50	Waarde eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2010	120
51	Aantal eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2010 naar coupure	121
52	Aantal uit omloop genomen valse eurobankbiljetten in de periode 2002-2010	122
53	Uitsplitsing valse eurobankbiljetten in 2010 naar coupure	122

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 2010 werd het monetairbeidsklimaat gekenmerkt door het economisch herstel in het eurogebied enerzijds en het voortduren van de spanningen in de financiële markten anderzijds. Het herstel van de reële economie gedurende 2010 bleek enigszins sterker te zijn dan verwacht. Dit hing deels samen met het herstel van de wereldeconomie, maar binnenlandse ontwikkelingen droegen eveneens bij aan de heersende positieve dynamiek. Al met al steeg het reële bbp van het eurogebied in 2010 met ongeveer 1,7%, na een daling van 4,1% in 2009. Wat de prijzen betreft, steeg de inflatie in de loop van 2010, voornamelijk als gevolg van stijgingen van de mondiale grondstoffenprijzen. Tegelijkertijd bleef de onderliggende binnenlandse inflatoire druk gematigd. Als gevolg daarvan steeg het gemiddelde inflatiecijfer op jaarbasis in 2010 tot 1,6%, tegen 0,3% in 2009.

In dit klimaat hield de Raad van Bestuur in 2010 en begin 2011 de rente op de basisherfinancieringstransacties onveranderd op het historisch lage niveau van 1%,

dat in mei 2009 werd vastgesteld. Dit was in lijn met zijn beoordeling dat de middellangetermijnvooruitzichten voor de inflatie in 2010 in overeenstemming bleven met prijsstabiliteit. Gunstiger groeiverwachtingen en de kortetermijndynamiek van de inflatie werden derhalve niet gezien als een bedreiging voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn. De ontwikkeling van de geldhoeveelheid en de kredietverlening bevestigde de beoordeling dat de inflatoire druk op de middellange en lange termijn beperkt zou moeten blijven. De inflatieverwachtingen bleven stevig verankerd in overeenstemming met het streven van de Raad van Bestuur om de inflatie op de middellange termijn onder maar dicht bij 2% te houden. Dit straalt gunstig af op de hoge mate van geloofwaardigheid van het monetaire beleid van de ECB.

Met betrekking tot de bijzondere monetairbeleidsmaatregelen die door het Eurosysteem zijn genomen in reactie op de financiële crisis, kon de ECB door verbeteringen in de financiëlemarktomstandigheden in 2009 en de eerste paar maanden van 2010 haar bemiddelende rol verminderen. In mei ontstonden wederom acute financiële spanningen. Deze ontwikkelingen kunnen worden gezien als een gevolg van groeiende bezorgdheid in de markten over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, met name in Griekenland, met duidelijke tekenen van besmetting in andere overheidsobligatiemarkten in het eurogebied. De liquiditeit in die segmenten van de secundaire markt voor in euro luidende schuld droogde op. Bovendien hadden kredietbeoordelingsherzieningen en koersdalingen frequente margestortingen en een afwaardering van de activa van het bankwezen tot gevolg, resulterend in een plotselinge en scherpe daling van de waarde van het onderpand van banken. Uiteindelijk werden particuliere ‘repo’-markten beïnvloed. De ecarts op de geldmarkt namen weer toe, terwijl de volumes in het daggeldsegment daalden. De ecarts tussen de bied-laattarieven werden ruimer, en de markt voor gedekte obligaties en die voor bedrijfsobligaties

werden getroffen. In antwoord hierop heeft de Raad van Bestuur een aantal bijzondere maatregelen geïntroduceerd die reeds waren of gepland stonden te worden uitgefaseerd. In het bijzonder besloot het Eurosysteem tot handhaving van de vasterentetender met volledige toewijzing in de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties voor de periode van eind mei tot en met eind december, en kondigde het een nieuwe zesmaands herfinancieringstransactie aan met volledige toewijzing, die in mei werd verricht. Bovendien werden de tijdelijke “swap lines” met het Amerikaanse Federal Reserve System weer hervat en is een Programma voor de effectenmarkten (“Securities Markets Programme”) gelanceerd. Dit programma stelde het Eurosysteem in staat te interveniëren in obligatiemarkten teneinde de goede werking van het transmissiemechanisme van het monetair beleid te helpen herstellen in het geval van disfunctionele marktsegmenten. De liquiditeitseffecten als gevolg van deze aankopen zijn volledig geneutraliseerd door middel van de wekelijkse liquiditeitsverkrappende transacties.

* * *

Wat betreft financiële hervormingen zijn in 2010 belangrijke stappen ondernomen om de veerkracht van de financiële sector te verhogen. Op mondiaal niveau heeft de ambitieuze agenda die werd overeengekomen door de ministers en presidenten van de G20 voor de impuls gezorgd die heeft geleid tot de bereikte resultaten. Het akkoord over het Bazel III-pakket dat door het Bazels Comité is bereikt en door de Groep van Presidenten en Hoofden van Toezicht is goedgekeurd, vormt een aanzienlijke versterking van de kapitaal- en liquiditeitseisen voor banken en is een hoeksteen van het nieuwe toezichtkader. De ECB staat volledig achter het nieuwe kader en is van mening dat de overeengekomen geleidelijke implementatie van het Bazel III-pakket een topprioriteit dient te zijn.

Een ander belangrijk onderdeel van de inspanningen ter versterking van de veerkracht van het financiële stelsel zijn de werkzaamheden van de Financial Stability Board betreffende het ontwikkelen van een geïntegreerd kader om de risico's en externe effecten die worden geassocieerd met financiële instellingen van systeembelang te verminderen. De ECB, die lid is van de Financial Stability Board, acht het van belang dat een passend kader wordt ontwikkeld dat zorgt voor een hoge mate van internationale consistentie en daarmee bijdraagt aan gelijke concurrentievoorwaarden en het beperken van reguleringsarbitrage.

De hervorming van het kader voor de preventie, het beheer en de afwikkeling van crises raakte in 2010 in een stroomversnelling. Deze hervorming is gericht op implementatie van een EU-beleidscoördinatiekader en verbetering van het regelgevingskader van de EU. De ECB heeft actief bijgedragen aan dit werk en het Eurosysteem ondersteunde de ontwikkeling van een EU-kader voor crisisafwikkeling.

De oprichting van het Europees Comité voor Systeemrisico's (ESRB) op 16 december 2010 vormde een belangrijke mijlpaal in de verbetering van crisisbeheersing in Europa. Het ESRB zal macroprudentiële toezichttaken vervullen in de EU, bestaande uit het signaleren, beoordelen en prioriteren van systeemrisico's, het afgeven van waarschuwingen en het doen van aanbevelingen op basis van een “pas toe of leg uit”-mechanisme. Het ESRB maakt samen met de nieuwe Europese Toezichthoudende Autoriteiten en de nationale toezichthouders deel uit van het nieuwe Europees Stelsel voor Financieel Toezicht (European System of Financial Supervision – ESFS). De ECB zorgt voor een secretariaat en verleent het ESRB analytische, statistische, logistieke en administratieve ondersteuning. De voorbereidende werkzaamheden bij de ECB voor het ESRB begonnen met het opzetten van het ESRB Preparatory Secretariat (Voorbereidingssecretariaat voor het ESRB)

op 1 maart 2010. Het besluitvormende orgaan van het ESRB hield zijn eerste vergadering op 20 januari 2011.

De ECB bleef bijdragen aan de belangrijkste beleids- en regelgevingsinitiatieven die zijn gericht op het verbeteren van de stabiliteit van financiëlemarktinfrastructuren, vooral wat betreft “over-the-counter”-derivaten. In april 2010 publiceerde de ECB een verslag over de lessen die zijn geleerd uit de financiële crisis met betrekking tot de werking van de Europese financiëlemarktinfrastructuren. Bovendien is uit een door centrale banken verrichte beoordeling van systeemkritische betalingssystemen gebleken dat de betreffende systeembeheerders erin slagen een hoge standaard te handhaven bij de naleving van regelingen voor bedrijfscontinuïteit en crisiscommunicatie. Daarnaast is de ECB blijven optreden als katalysator van activiteiten in de particuliere sector door het stimuleren van collectieve actie. Met betrekking tot het Gemeenschappelijk Eurobetalingsgebied (SEPA), gaf de ECB krachtige ondersteuning aan de werkzaamheden van de Europese wetgevers om de afronding van het SEPA-project van de nodige impulsen te voorzien. De beoogde verordening tot vaststelling van einddata voor de migratie naar SEPA, krachtens welke het gebruik van nationale betaalinstrumenten zal worden gestaakt, is de sleutel tot het waarborgen van een tijdige en soepele overgang op SEPA.

Op het gebied van centralebankdiensten exploiteert het Eurosysteem het systeem voor grote betalingen, TARGET2. Het gemeenschappelijk platform van TARGET2 vergemakkelijkt de real-time brutoverevening van transacties in euro stelt de thans 23 centrale banken van de EU en hun respectieve gebruikersgemeenschappen in staat de voordelen te benutten van dezelfde uitgebreide en geavanceerde diensten. In 2010 is grote vooruitgang geboekt met het programma van het Eurosysteem voor een nieuw afwikkelingsplatform voor effectentransacties in meerdere valuta's, genaamd TARGET2-Securities (T2S). Gedurende het jaar zijn

belangrijke beleidskwesties dichter bij een oplossing gebracht of opgelost. Zo is er een besluit genomen over het tarievenbeleid, en is er een governance-kader opgezet waarin is vastgesteld hoe het Eurosysteem, centrale banken buiten het eurogebied, centrale effectenbewaarinstellingen en marktdeelnemers zullen kunnen deelnemen aan de toekomstige ontwikkeling en exploitatie van T2S. Tevens is vooruitgang geboekt bij het opzetten van een gemeenschappelijk platform (CCBM2) voor het mobiliseren van onderpand binnen het Eurosysteem. Dit systeem, dat in 2013 van start zou moeten gaan, zal het Eurosysteem in staat stellen doelmatig en kostenefficiënt onderpandbeheer en verbeterde liquiditeitsbeheerdiensten te bieden aan tegenpartijen van het Eurosysteem.

* * *

Wat betreft organisatorische aangelegenheden, telde de ECB eind 2010 1.421,5 fte's, vergeleken met 1.385,5 fte's eind 2009. De toename is voornamelijk het gevolg van de nieuwe taken die aan de ECB zijn toegekend met betrekking tot het ESRB-secretariaat en ondersteuning van het ESRB meer in het algemeen. De personeelsleden van de ECB komen uit alle 27 lidstaten 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 2010 204 medewerkers intern van functie veranderd, werden acht medewerkers gedetacheerd bij andere organisaties voor het opdoen van externe werkervaring en zijn er 36 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 bleef een hoeksteen van de humanresourcesstrategie van de ECB.

De ontwikkelingen betreffende de bedrijfscultuur stonden in het teken van diversiteit en beroepsethiek. De ECB hecht groot belang aan diversiteit en heeft haar beleid dienaangaande openbaar gemaakt. In 2010 is een

verbeterd Ethisch Kader voor de medewerkers van de ECB in werking getreden.

De ceremoniële eerstesteenlegging op 19 mei 2010 betekende de officiële start van de belangrijkste bouwwerkzaamheden voor het nieuwe kantoorgebouw van de ECB. Begin 2010 werden de respectieve openbare aanbestedingen met succes afgerond en werden de contracten voor de werkzaamheden die ongeveer 80% van de berekende bouwkosten vertegenwoordigen, toegekend binnen het voorziene budget. De datum van voltooiing van de nieuwbouw is gepland voor eind 2013.

Met betrekking tot haar financiële rekeningen, boekte de ECB in 2010 een overschot van €1,33 miljard, vergeleken met een overschot van €2,22 miljard in 2009. De Raad van Bestuur besloot om per 31 december 2010 een bedrag van €1,16 miljard over te dragen naar de voorziening voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's, waardoor deze voorziening haar plafond van €5,18 miljard heeft bereikt, te weten de waarde van het door de nationale centrale banken van het eurogebied per die datum volgestorte kapitaal van de ECB. De omvang van deze voorziening wordt jaarlijks herzien. De nettowinst van de ECB voor 2010, na de overdracht aan de voorziening, bedroeg €170 miljoen. Dit bedrag werd verdeeld onder de nationale centrale banken van het eurogebied naar rato van hun volgestorte aandelen in het kapitaal van de ECB.

Frankfurt am Main, maart 2011

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'J. Trichet', written over a horizontal line.

Jean-Claude Trichet



Het nieuwe ECB-gebouw gezien vanuit het oosten, met op de achtergrond het centrum van Frankfurt am Main.

HOOFDSTUK I

**ECONOMISCHE
ONTWIKKELINGEN
EN MONETAIR BELEID**

I MONETAIRBELEIDSBESLISSINGEN

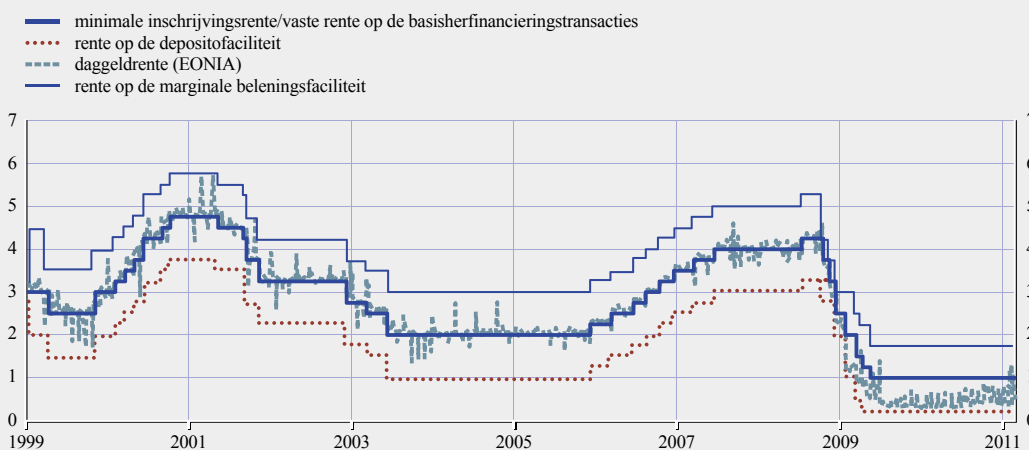
In 2010 zag het Eurosysteem zich weer voor tal van uitdagingen geplaatst, met nieuwe spanningen op de financiële markten. Op sommige obligatiemarkten in het eurogebied heerste, vooral vanaf mei 2010, zware druk als gevolg van de overheidsschuldencrisis. Positief is dat de inflatievooruitzichten gematigd bleven, met noch deflatoire noch inflatoire druk over de beleidsrelevante tijdschhorizon. In de loop van het jaar liep de HICP-inflatie geleidelijk op en over 2010 bedroeg ze gemiddeld 1,6%, tegen 0,3% in 2009. De economische groei gaf in 2010 een relatief gunstig verloop te zien, zeker in het licht van de ernstige economische achteruitgang in 2009; de gegevens en enquêtes die in 2010 werden gepubliceerd respectievelijk georganiseerd, maakten over het algemeen gewag van iets betere resultaten dan verwacht. Tegen die achtergrond oordeelde de Raad van Bestuur dat de accommoderende monetairbeleidskoers passend was; hij handhaafde derhalve de basisrentetarieven van de ECB op hun historisch laag peil van mei 2009. De rente op de basisherfinancieringstransacties beliep gedurende heel 2010 1,00%, de rente op de depositofaciliteit 0,25% en de rente op de marginale beleningsfaciliteit 1,75% (zie Grafiek 1).

Bij een grondiger analyse van het renteverloop sedert het ogenblik dat de financiële crisis verscherpte als gevolg van het faillissement van de Amerikaanse financiële instelling Lehman Brothers op 15 september 2008, lijken enkele sleutelgegevens erop te wijzen dat de financiële crisis in een nieuwe fase is aanbeland (zie Grafiek 2).

Het in 2009 positieve verloop van de geldmarktwerking zorgde ervoor dat enkele niet-conventionele maatregelen die erop gericht waren het transmissiemechanisme van het monetair beleid in zijn functioneren te versterken, begin 2010 geleidelijk konden worden afgeschaft. In mei 2010 bleek de crisis evenwel een nieuwe fase in te gaan. Aangezien de bezorgdheid van de markten over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën toenam, vooral in sommige landen van het eurogebied, raakten de obligatiemarkten in die landen zwaar verstoord. Gelet op de rol die de markten van de overheidsobligaties spelen in het transmissiemechanisme van het monetair beleid, lanceerde de ECB haar programma voor de effectenmarkten en voerde zij opnieuw enkele niet-conventionele maatregelen in die tijdens de voorgaande maanden waren

Grafiek 1 ECB-rentetarieven en EUR daggeldrente

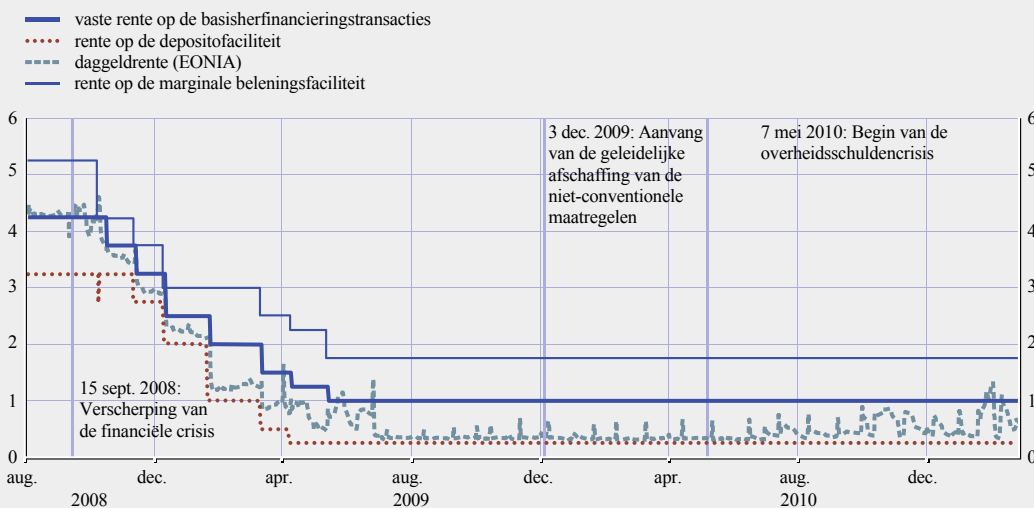
(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB en Thomson Reuters.

Grafiek 2 Rentetarieven sinds de verscherping van de financiële crisis

(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB en Thomson Reuters.

uitgedoofd (zie Kader 1). Het programma voor de effectenmarkten is, net als alle andere niet-conventionele maatregelen die sedert oktober 2008 werden genomen tijdens de periode van acute

onrust op de financiële markten, per definitie tijdelijk van aard en volledig in overeenstemming met de opdracht om op middellange termijn de prijzen stabiel te houden.

Kader 1

NIET-CONVENTIONELE MAATREGELEN IN 2010¹

De niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen van de ECB waren een uitzonderlijke reactie op uitzonderlijke omstandigheden. Ze zijn per definitie tijdelijk van aard. Begin 2010 werden inderdaad sommige niet-conventionele maatregelen die niet langer nodig waren, geleidelijk afgeschaft. De Raad van Bestuur had daar in december 2009 toe besloten tegen de achtergrond van de verbeterde situatie op de financiële markten en aanwijzingen dat het transmissiemechanisme van het monetair beleid opnieuw meer normaal functioneerde. In december 2009 besliste de Raad van Bestuur meer bepaald: dat de twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransactie (LHT) in die maand de laatste met die looptijd zou zijn; dat nog slechts één zesmaands LHT zou worden uitgevoerd in maart 2010; en dat de extra driemaands LHT's zouden worden stopgezet. In samenwerking met andere centrale banken maakte de ECB in februari 2010 bovendien een einde aan de tijdelijke liquiditeitsverruimende transacties in vreemde valuta's. In maart 2010 werd voorts besloten voor de driemaands LHT's opnieuw een variabele rentetender in te voeren. Tot slot werd het programma voor de aankoop van gedekte obligaties, dat in mei 2009 voor

¹ Voor meer informatie over de reactie van de ECB op de financiële crisis, vanaf de aanvang ervan tot begin september 2010, zie het artikel "The ECB's response to the financial crisis", *Monthly Bulletin*, ECB, oktober 2010.

een periode van één jaar was opgestart, in juni 2010 afgerond nadat het Eurosysteem, zoals gepland, €60 miljard aan in euro luidende gedekte obligaties van het eurogebied had gekocht. Terzelfder tijd bleven andere elementen van de verruimde kredietondersteuning van de ECB, bijvoorbeeld het gebruik van de vasterentetender met volledige toewijzing bij de basisherfinancieringstransacties, van kracht.

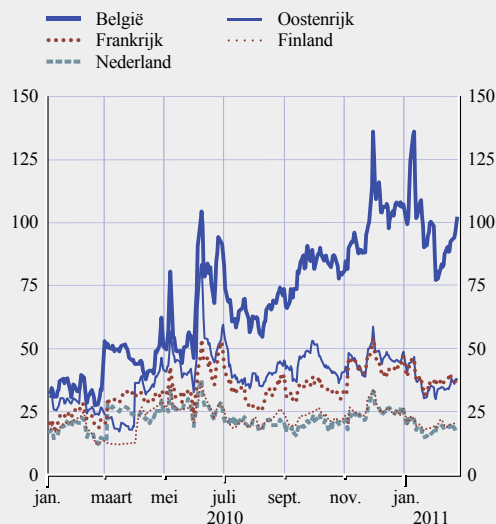
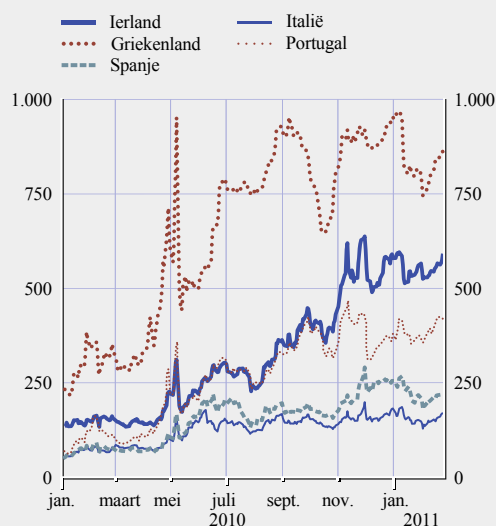
In het voorjaar van 2010 doken op bepaalde segmenten van de financiële markten weer spanningen op, in het bijzonder op bepaalde markten voor overheidsobligaties in het eurogebied. De spreads tussen tienjaars overheidsobligaties van sommige landen uit het eurogebied en de Duitse overheidsobligaties begonnen zeer snel toe te nemen (zie de grafiek). Dat was voornamelijk het gevolg van de toegenomen bezorgdheid van de markten over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in sommige landen van het eurogebied, gelet op de groeiende overheidstekorten en -schulden. De toename van de spreads versnelde in april en begin mei 2010, en op 6 en 7 mei bereikten ze een sedert de start van de EMU ongekend niveau². Als gevolg daarvan kondigden de regeringen van het eurogebied op 9 mei een omvangrijk pakket maatregelen aan, inclusief de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit.

Tegen die achtergrond kondigde het Eurosysteem op 10 mei 2010 de lancering van het programma voor de effectenmarkten aan. Krachtens dit programma kan het Eurosysteem interveniëren op de openbare en private effectenmarkten van het eurogebied, met de bedoeling de diepte en de liquiditeit van slecht functionerende marktsegmenten te vrijwaren en de vlotte werking van het transmissiemechanisme van het monetair beleid te herstellen. De markten voor overheidsobligaties spelen een essentiële rol in het transmissieproces van het monetair beleid, en dat via de volgende kanalen.

- De rente op overheidsobligaties is gewoonlijk een van de voornaamste determinanten van de rente die financiële en niet-financiële ondernemingen moeten betalen wanneer ze hun

Spreads op overheidsobligaties in 2010 en begin 2011

(in procentpunt)



Bron: Thomson Reuters.

Toelichting: De spreads geven het rendement weer op tienjaars overheidsobligaties t.o.v. het rendement op een tienjaars Duitse overheidsobligatie. Voor de niet in de grafiek opgenomen landen van het eurogebied zijn geen vergelijkbare gegevens beschikbaar.

² Voor meer informatie, zie het Kader "Ontwikkelingen op de financiële markten in begin mei", ECB Maandbericht, juni 2010.

obligaties uitgeven (het “prijskanaal”). In geval van zwaar verstoorde obligatiemarkten wordt de korte rente van de centrale bank niet langer in de juiste mate doorberekend in de lange rente die relevant is voor de beslissingen van huishoudens en bedrijven, en dus voor de prijzen.

- De flink lagere obligatiekoersen die het gevolg zijn van de uit de verstoorde obligatiemarkten voortvloeiende veel hogere langerlopende rentes brengen zware verliezen teweeg in de portefeuilles van de financiële en niet-financiële sectoren; hierdoor zouden banken minder gemakkelijk leningen kunnen verstrekken aan de economie (het “balanskanaal”).
- Een uitzonderlijk geringe liquiditeit op de markten voor overheidsobligaties zou het gebruik van overheidsobligaties als onderpand bij herfinancieringstransacties beperken en aldus ook de kredietverlening van de banken in de weg staan (het “liquiditeitskanaal”).

De beslissing om op de obligatiemarkten te beginnen interveniëren, werd derhalve genomen om in het eurogebied een vlotte monetairbeleidstransmissie naar de reële economie te helpen handhaven door sommige slecht functionerende segmenten van de effectenmarkten aan te pakken. Conform de bepalingen van het Verdrag, werd iedere aankoop van overheidsobligaties door het Eurosysteem nauwgezet beperkt tot de secundaire markten.

Na de verklaringen van de regeringen van het eurogebied en de ECB op 9 en 10 mei 2010, zwakten de spanningen op de financiële markten korte tijd af; vervolgens en gedurende de rest van het jaar begonnen de spreads in een aantal landen opnieuw te verbreden.

De toegenomen liquiditeit als gevolg van de obligatieaankopen die werden verricht in het kader van het programma voor de effectenmarkten wordt volledig gesteriliseerd door specifieke transacties die deze liquiditeit opnieuw absorberen, aangezien het programma niet bedoeld is om in het bankwezen extra liquiditeit te injecteren. Het heersende liquiditeitsniveau en de geldmarktrente (met andere woorden, de monetairbeleidskoers) worden derhalve niet door het programma beïnvloed, zodat er geen inflatoire risico's ontstaan. Eind 2010 had het Eurosysteem op de obligatiemarkten geïntervenieerd voor een bedrag van €73,5 miljard en had het ten belope van exact hetzelfde bedrag liquiditeiten op de geldmarkt geabsorbeerd.

Naast de tenuitvoerlegging van deze nieuwe niet-conventionele maatregel, schortte de ECB, op 3 mei 2010, de toepassing op van de minimale kredietrating voor de vereisten inzake de beleenbaarheid van onderpand in het geval van door de Griekse regering uitgeschreven of gewaarborgde obligaties nadat het gezamenlijk programma van de EU en het IMF voor Griekenland was gefinaliseerd. Bovendien voerde ze begin mei opnieuw enkele niet-conventionele maatregelen in die eerder waren afgeschaft, dit om te voorkomen dat zich negatieve overloopeffecten zouden voordoen van de binnenlandse markten voor overheidsobligaties naar andere financiële markten. Het risico bestond dat de markten zouden worden verstoord, meer bepaald tijdens de eerste link van het transmissiemechanisme van het monetair beleid tussen de centrale bank en de kredietinstellingen. Dit zou op zijn beurt de banken – de voornaamste financieringsbron in het eurogebied – ernstig kunnen hebben gehinderd in hun kredietverlening aan de reële economie. Het Eurosysteem voerde meer bepaald voor de periode vanaf eind mei opnieuw de vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing in voor de reguliere driemaands LHT's, en in mei werd een nieuwe zesmaands herfinancieringstransactie met volledige toewijzing uitgevoerd. Ook de tijdelijke swaplijnen met het Federal Reserve System werden hervat.

Gelet op de aanhoudende spanningen op bepaalde marktsegmenten voor overheidsobligaties en de persistent grote onzekerheid, besliste de Raad van Bestuur, tijdens zijn vergaderingen in september en december, dat alle langerlopende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met toewijzing respectievelijk in het laatste kwartaal van 2010 en het eerste kwartaal van 2011 zouden worden uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing. De in deze langerlopende herfinancieringstransacties gehanteerde rente was de gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van de respectieve transactie. De basisherfinancieringstransacties werden gedurende heel 2010 uitgevoerd tegen een vaste rente en met volledige toewijzing.

Na de scherpe teruggang in 2008-09 werd de economische groei van het eurogebied eind 2009 opnieuw positief; in 2010 bleef de bedrijvigheid aantrekken. Op kwartaalbasis viel de reële bbp-groei in de eerste helft van 2010 beter uit dan verwacht, deels vanwege de aanzienlijke begrotingsstimuli en de sterk accommoderende monetairbeleidskoers, maar ook vanwege de wereldwijd opverende economische bedrijvigheid. Conform de verwachtingen, ging de economische groei in de tweede helft van het jaar enigszins vertragen, terwijl het onderliggende tempo van het herstel in het eurogebied positief bleef. In totaal nam het reële bbp van het eurogebied in 2010 met ongeveer 1,7% toe, nadat het in 2009 met 4,1% was gekrompen.

De inflatoire druk bleef in 2010 gematigd, hoewel aan het einde van het jaar en bij het begin van 2011 een licht opwaartse druk ontstond. Het gemiddelde jaar-op-jaar inflatietempo beliep in 2010 1,6%. Vermeldenswaard is echter het maand-op-maand verloop van de inflatie, aangezien de twaalfmaands HICP-inflatie in 2010 gaandeweg toenam, van een dieptepunt van 0,9% in februari tot 2,2% in december. De geleidelijke stijging van de HICP-inflatie had voornamelijk te maken met het verloop van de grondstoffenprijzen die werden opgevoerd door de mondiale economische opleving en door basiseffecten. De op marktinformatie en enquêtes gebaseerde maatstaven voor de inflatieverwachtingen op lange termijn bleven algemeen beschouwd stevig verankerd op niveaus die in overeenstemming waren met de

doelstelling van de Raad van Bestuur om de inflatie op middellange termijn onder, maar dicht bij, 2% te houden.

Het tempo van de monetaire expansie in het eurogebied trok in 2010 geleidelijk aan. M3 bleef in 2010 echter traag groeien met gemiddeld 0,6%. Hierdoor werd de stelling bevestigd dat het onderliggende tempo van de monetaire expansie gematigd was en dat de inflatoire druk op middellange termijn onder controle was. De monetaire analyse op basis waarvan het verloop van de geldhoeveelheid en de kredietverlening wordt geanalyseerd en beoordeeld, werd mettertijd sterk verfijnd, wat de op middellange termijn gerichte monetairbeleidsstrategie van de ECB verdiepte¹.

HET GELEIDELIJK ECONOMISCH HERSTEL EN HET UITDOVEN VAN SOMMIGE NIET-CONVENTIONELE MAATREGELEN

Uit een meer gedetailleerde analyse van de in 2010 genomen monetairbeleidsbeslissingen blijkt dat de aan het begin van het jaar beschikbare informatie en analyses erop wezen dat in het eurogebied een gematigd economisch herstel aan de gang was dat voor een deel op tijdelijke factoren berustte. Bovendien zou de opleving wellicht ongelijk verlopen. Inzonderheid de economische groeicijfers en het inflatieverloop liepen in de landen van het eurogebied enigszins

¹ Voor meer informatie, zie het artikel "Enhancing monetary analysis", *Monthly Bulletin*, ECB, november 2010; en Papademos, L. en J. Stark (uitgevers), *Enhancing monetary analysis*, ECB, 2010.

uiteen, hoewel in mindere mate dan in 2009. De divergentie was vooral het resultaat van de aan de gang zijnde herbalanceringsprocessen binnen het eurogebied, en bleek het spiegelbeeld te zijn van de onhoudbare groeipatronen die vóór de crisis in bepaalde landen werden opgetekend.

De macro-economische voorspellingen en projecties voor het eurogebied bleven in het voorjaar van 2010 grotendeels ongewijzigd. Medewerkers van de ECB gingen er in hun macro-economische projecties van maart 2010 van uit dat de reële bbp-groei op jaarbasis in 2010 tussen 0,4% en 1,2% zou uitkomen en in 2011 tussen 0,5% en 2,5%. Er werd nog steeds geopperd dat het prijsverloop over de beleidsrelevante tijdshorion gematigd zou blijven, met een HICP-inflatie die in 2010 tussen 0,8% en 1,6% zou liggen, en in 2011 tussen 0,9% en 2,1%.

Het toetsen van de resultaten van de economische analyse aan de signalen die werden afgegeven door de monetaire analyse bevestigde nog steeds de verwachting dat de inflatoire druk op middellange termijn zwak zou blijven. De geldhoeveelheid en de kredietverlening bleven traag groeien, hoewel de groei van eerstgenoemde de vertraging van het onderliggende tempo van de monetaire expansie ietwat te scherp stelde, dit als gevolg van de steile helling van de rendementscurve die een uitstroom uit M3 veroorzaakte.

Begin 2010 begon de Raad van Bestuur, conform de in december 2009 genomen beslissingen, gaandeweg liquiditeitsmaatregelen op te heffen die niet langer even noodzakelijk waren als tevoren. Vooral het aantal langerlopende herfinancieringstransacties werd gereduceerd. Hiertoe werd besloten tegen de achtergrond van de in de loop van 2009 verbeterde situatie op de financiële markten, inclusief de geldmarkt. Het Eurosysteem bleef evenwel buitengewone liquiditeitsondersteuning bieden aan het bankwezen in het eurogebied, wat het eenvoudiger maakte om, in een context van aanhoudende onzekerheid, de economie van het eurogebied van krediet te voorzien. Als gevolg

daarvan bleef de daggeldrente in de buurt van de rente op de depositofaciliteit, zoals steeds het geval was geweest sedert de invoering, in oktober 2008, van de vasterentetender met volledige toewijzing. Tevoren werd de zeer korte geldmarktrente voornamelijk gestuurd door de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties.

DE CRISIS OP BEPAALDE MARKTEN VOOR OVERHEIDSSCHULD VANAF MEI 2010

Hoge begrotingstekorten, snel oplopende overheidsschuldratio's en toenemende voorwaardelijke verplichtingen als gevolg van bankwaarborgen vormden de basis voor een nieuwe verscherping van de financiële crisis. De druk van de markt was reeds naar het einde van 2009 toe en aan het begin van 2010 toegenomen, maar begin mei 2010 bereikte hij een hoogtepunt. Daarbij stegen de spreads van sommige overheidsobligaties van het eurogebied ten opzichte van de Duitse referentieobligatie tot sedert de invoering van de euro ongeëvenaarde niveaus. Dat was inzonderheid het geval voor het rendement op Griekse overheidsobligaties, dat een zeer hoog peil bereikte vergeleken met dat op de Duitse referentieobligatie, maar ook het rendement op de obligaties van sommige andere landen werd getroffen. In het licht van de rol die de markten voor overheidsobligaties spelen in de transmissie van het monetair beleid naar de economie en, uiteindelijk, naar de prijzen, lanceerde de ECB haar programma voor de effectenmarkten, waardoor ze het Eurosysteem de kans bood overheids- en private obligaties aan te kopen.

Ondanks de impact van de overheidsschuldencrisis, bleek de macro-economische ontwikkeling in de eerste helft van 2010 gunstiger dan verwacht. Dit positieve verloop zorgde meestal voor een flinke opwaartse bijstelling van de later op het jaar voor het eurogebied gepubliceerde macro-economische voorspellingen en projecties, inclusief de door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde macro-economische projecties van juni 2010. Terzelfder tijd werd verwacht dat de groeicijfers gedurende de rest van het jaar iets lager zouden uitvallen, zij het

met een positieve onderliggende dynamiek. De medewerkers van de ECB gingen in hun projecties van september 2010 uit van een jaar-op-jaar reële bbp-groei tussen 1,4% en 1,8% voor 2010, en tussen 0,5% en 2,4% voor 2011. Dit impliceerde voor 2010 een aanzienlijke opwaartse herziening ten opzichte van de in juni 2010 uitgebrachte projecties van de medewerkers van het Eurosysteem, waarin voor 2010 gewag werd gemaakt van een groei tussen 0,7% en 1,3%.

De verbeterende macro-economische situatie ging gepaard met een gunstiger verloop van de kredietverlening. In het najaar van 2010 werd steeds duidelijker dat zich eerder in het jaar een keerpunt had voorgedaan in het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan de private sector. Terwijl het twaalfmaands groeitempo van de leningen aan huishoudens reeds in het derde kwartaal van 2009 was omgeslagen, werd het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan niet-financiële ondernemingen pas eind 2010 “minder negatief”. Dit patroon stemde grotendeels overeen met de tijdens eerdere conjunctuurcycli opgetekende vertraagde reactie van het verloop van de leningen aan niet-financiële ondernemingen op de economische bedrijvigheid.

De euro overnight index average (EONIA), die in de eerste helft van 2010 grotendeels stabiel bleef, liet in de tweede helft van het jaar een lichte stijging optekenen als gevolg van de geleidelijke vermindering van het liquiditeitsoverschot. Aangezien de ECB tijdens die periode de MFI's onbepaald van liquiditeit bleef voorzien tegen beleenbaar onderpand en tegen de vaste rente die gold voor de basisherfinancieringstransacties, werd het verloop van de EONIA door de vraag gestuurd. Het werd derhalve niet beschouwd als een teken van verkrappende monetair-beleidsvoering. De daling van de vraag van de banken naar financiering door het Eurosysteem zou eerder wijzen op een verbeterde toegang tot marktfinanciering, zoals bankeffecten en interbancaire leningen.

Naar het einde van 2010 toe laaiden de spanningen op sommige obligatiemarkten opnieuw op als gevolg van de groeiende bezorgdheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in sommige landen van het eurogebied, deels in verband met de nood aan financiële ondersteuning ten behoeve van noodlijdende bankstelsels. De verscherpte spanningen wezen tot op zekere hoogte evenwel ook op onzekerheid over verschillende aspecten van de preventie en de resolutiemechanismen van de Europese overheidsschuldencrisis. Het rendement op sommige overheidsobligaties ging opnieuw scherp omhoog. De gelijktijdige verslechtering van de financieringsvoorwaarden van een aantal banken leidde tot een toename van het beroep op door het Eurosysteem verschaft liquiditeit.

De spanningen op bepaalde segmenten van de financiële markten, en het mogelijke overloopeffect daarvan op de reële economie van het eurogebied, creëerden supplementaire neerwaartse risico's voor de economische vooruitzichten zoals die waren opgesteld in de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties van december 2010, die grotendeels ongewijzigd waren ten opzichte van de prognoses voor 2010 en 2011 zoals die in september 2010 werden gepubliceerd door medewerkers van de ECB. De Raad van Bestuur oordeelde dat de risico's voor de economische vooruitzichten neerwaarts gericht waren en dat de onzekerheid groot bleef. De neerwaartse risico's hadden, behalve met de spanningen op de financiële markten, te maken met nieuwe stijgingen van de olie- en andere grondstoffenprijzen, met protectionistische druk en met de mogelijkheid van een ongeordende correctie van de mondiale evenwichtsverstoringen. Voorts zou de wereldhandel sneller kunnen groeien dan verwacht, en zodoende de uitvoer van het eurogebied ondersteunen. Terzelfder tijd bleef het ondernemersvertrouwen in het eurogebied relatief stevig.

Wat de prijsontwikkelingen betreft, maakten de medewerkers van het Eurosysteem in hun projecties van december 2010 gewag van een jaar-op-jaar HICP-inflatie voor 2011 tussen 1,3% en 2,3%. De Raad van Bestuur oordeelde dat de risico's voor de vooruitzichten inzake prijsstabiliteit grotendeels in evenwicht waren. Voor de komende maanden werden sterkere prijsstijgingen verwacht. De opwaartse risico's hielden vooral verband met het verloop van de energieprijzen en van de grondstoffenprijzen ongerekend energie. Bovendien zouden de indirecte belastingen en de door de overheid gereguleerde prijzen fors kunnen worden verhoogd dan verwacht als gevolg van de behoefte aan begrotingsconsolidatie tijdens de komende jaren.

Tegen die achtergrond besloot de Raad van Bestuur begin september en begin december 2010 de basisherfinancieringstransacties en de herfinancieringstransacties met een speciale looptijd, namelijk een looptijd van één aanhoudingsperiode, tijdens het komende kwartaal te blijven voortzetten als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing. Als gevolg daarvan bleef de procedure van deze herfinancieringstransacties dezelfde als die welke werd toegepast in mei 2010. Bovendien besloot de Raad van Bestuur tijdens diezelfde vergaderingen de in het eerste kwartaal van 2011 toegewezen driemaands langerlopende herfinancieringstransacties uit te voeren als vasterentetenders met volledige toewijzing. De bij deze transacties gehanteerde rente was de gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties in de loop van de respectieve transactie.

Begin 2011 bleef de inflatie stijgen, voornamelijk als gevolg van de hogere grondstoffenprijzen. In maart 2011 besliste de Raad van Bestuur, op basis van de economische analyse, dat de risico's voor de vooruitzichten inzake het prijsverloop opwaarts gericht waren, terwijl het onderliggende tempo van de monetaire expansie gematigd bleef. De onderliggende dynamiek van de economische bedrijvigheid in het eurogebied bleef positief, maar de onzekerheid bleef groot.

Er was bijzondere waakzaamheid geboden om de opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit te beperken. Het werd als cruciaal beschouwd dat de recente toename van de inflatie geen aanleiding zou geven tot een algemene inflatoire druk op middellange termijn, en de Raad van Bestuur bleef bereid om resoluut en tijdig in te grijpen teneinde te vermijden dat de opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit op middellange termijn zouden worden bewaarheid. Het stevig verankerd blijven van de inflatieverwachtingen werd als absoluut noodzakelijk beschouwd.

De Raad van Bestuur besloot tevens de basisherfinancieringstransacties te blijven uitvoeren als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing, voor zolang als nodig was, en ten minste tot 12 juli 2011. Deze procedure bleef ook gehandhaafd voor de herfinancieringstransacties met een speciale looptijd, die zolang als nodig zouden worden uitgevoerd en ten minste tot het einde van het tweede kwartaal van 2011. Bovendien besloot de Raad van Bestuur de in het tweede kwartaal van 2011 toegewezen driemaands langerlopende herfinancieringstransacties te blijven uitvoeren als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing.

2 MONETAIRE, FINANCIËLE EN ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

2.1 MONDIAAL MACRO-ECONOMISCH KLIMAAT

WERELDWIJD HERSTEL HOUDT IN 2010 AAN

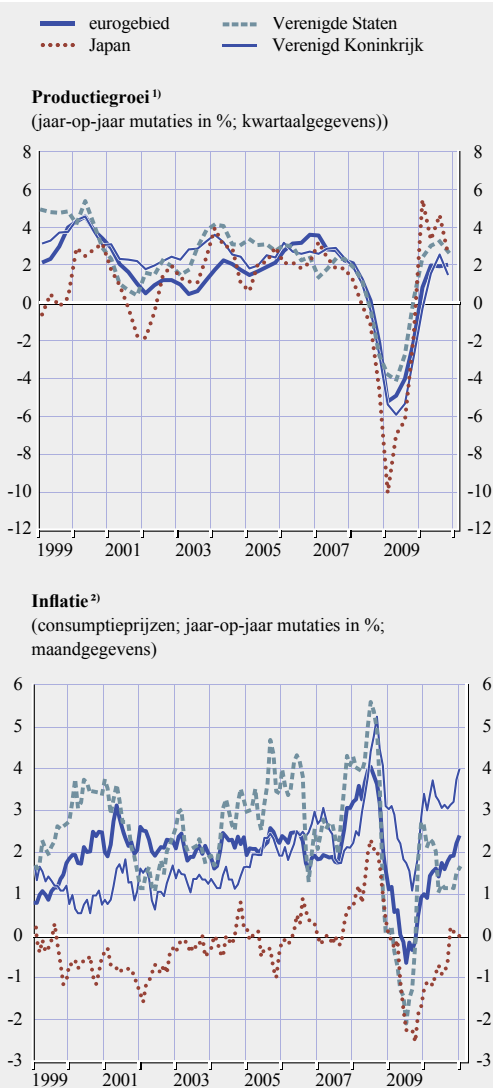
De mondiale economische bedrijvigheid bleef zich in 2010 herstellen van de ernstige recessie die werd opgetekend tijdens de wereldwijde financiële crisis. Vooral in de eerste helft van het jaar werd de economische opleving geschraagd door monetaire en budgettaire stimuleringsmaatregelen, een lichte verdere normalisering van de financieringsvoorwaarden wereldwijd en een versteviging van het vertrouwen van consumenten en bedrijfsleiders. Daarnaast werd het mondiaal economisch herstel ondersteund door een aanhoudende voorraadcyclus aangezien de bedrijven hun voorraden opnieuw aanvulden als reactie op de gunstiger wereldwijde economische vooruitzichten. In feite droeg de voorraad-aanvulling tijdens deze periode sterk bij tot de bbp-groei in belangrijke economieën. De Global Composite Purchasing Managers' Index (PMI) bleef zich begin 2010 derhalve herstellen en bereikte in april een hoogtepunt van 57,7, wat hoger was dan het niveau vlak vóór de verscherping van de wereldwijde economische crisis na het faillissement van Lehman Brothers in september 2008. De algemene verbetering van de economische situatie en het herstel van de bedrijvigheid – aangedreven door de verwerkende industrie – gingen gepaard met een krachtige opleving van de wereldhandel, wat tot uiting kwam in een zeer dynamische groei van de in- en uitvoer, vooral in de eerste helft van het jaar. Het herstel verliep echter niet overall in hetzelfde tempo. In de geavanceerde economieën bleef de opleving vrij bescheiden. Terzelfder tijd namen de opkomende economieën, vooral in Azië, het voortouw in het wereldwijde herstel, waarbij in verschillende landen zelfs bezorgdheid ten aanzien van een oververhittingsdruk ontstond. Ook de indicatoren met betrekking tot de mondiale werkgelegenheid gingen er in de loop van het jaar geleidelijk op vooruit, na een grootschalig banenverlies tijdens de twee jaren voordien.

In de tweede helft van het jaar liet het wereldwijde herstel tijdelijk een lichte vertraging optekenen

(zie het bovenste gedeelte van Grafiek 3) als gevolg van de tanende ondersteuning door de mondiale voorraadcyclus en de intrekking van de budgettaire stimuleringsmaatregelen, maar het zag ernaar uit dat het herstel inmiddels meer op eigen kracht kon steunen. Verschillende landen kondigden tevens consolidatiemaatregelen aan om de precare begrotingssituatie aan te pakken. Ook het proces van balansaanpassing in verschillende sectoren en de gematigde ontwikkelingen op de arbeidsmarkt, vooral in de geavanceerde economieën, bleven een domper zetten op het herstel van de wereldeconomie. Derhalve vertraagde in de tweede helft van 2010 ook de wereldwijde handelsdynamiek ten opzichte van de eerste zes maanden van het jaar. Uit de beschikbare informatie blijkt echter dat het groeitempo omstreeks de jaarwisseling opnieuw aantrok.

Ondanks de geleidelijke stijging van de grondstoffenprijzen, vooral in de tweede helft van het jaar, bleef de inflatoire druk in de geavanceerde economieën in 2010 gematigd (zie het onderste gedeelte van Grafiek 3) – op enkele opvallende uitzonderingen zoals het Verenigd Koninkrijk na –, wat te maken had met de stevig verankerde inflatieverwachtingen en met de aanwezige reservecapaciteit. Op de dynamische opkomende markten, daarentegen, was de inflatoire druk meer uitgesproken, deels als gevolg van hogere grondstoffenprijzen en toenemende capaciteitsbeperkingen. Vanwege de aanhoudende bezorgdheid omtrent inflatie als gevolg van oververhitting, trokken verschillende centrale banken in opkomende economieën een aantal uitzonderlijke liquiditeitsmaatregelen in die eerder waren genomen als reactie op de crisis en verkrapten ze hun monetairbeleidskoers. Volgens de laatst beschikbare gegevens liep de totale twaalfmaands consumptieprijnsinflatie in het OESO-gebied in 2010 geleidelijk terug van een piek van net iets meer dan 2% in januari 2010 tot 1,6% in augustus, vooraleer ze opnieuw ging stijgen tot 2,1% in december. Dit stemt tevens overeen met het verloop van de PMI-index voor inputprijzen, die in de tweede helft van 2010 eveneens steeg en zich in januari 2011 op het hoogste

Grafiek 3 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.

niveau in bijna tweeënhalf jaar bevond. De hogere levensmiddelen- en energieprijzen droegen tot deze stijging bij. Ongerekend levensmiddelen en energie, liep de jaar-op-jaar consumptieprijsinflatie in het OESO-gebied gedurende het hele jaar terug, van 1,6% aan het begin van 2010 tot 1,2% in december.

VERENIGDE STATEN

In de Verenigde Staten bleef de economie zich in 2010 herstellen. De bescheiden conjunctuuropleving won aan kracht dankzij onder meer aanzienlijke macro-economische beleidsstimuli en een geleidelijke verbetering van de financiële situatie. Het reëel bbp nam met 2,8% toe, na een teruggang met 2,6% in 2009. De binnenlandse private vraag trok naar historische normen traag aan als gevolg van de gematigde groei van de consumptieve bestedingen. De gezinsconsumptie bleef beperkt als gevolg van de hoge werkloosheid, het wankel vertrouwen en de aanhoudende inspanningen om de uitgerokken balansen te corrigeren. De sterk opverende bedrijfsinvesteringen in uitrustingen en software bleken een belangrijke stuwende kracht achter het herstel, ondersteund door een vlottere toegang tot krediet en door de hoge winstgevendheid van de bedrijven tegen de achtergrond van de tijdens de economische neergang ten uitvoer gelegde kostenbesparende maatregelen. De groei werd tevens geschraagd door tijdelijke factoren zoals het overheidsbeleid dat erop gericht was het economisch herstel en de voorraadaanvulling te stimuleren. De bbp-groei werd in 2010 negatief beïnvloed door het handelsverkeer aangezien de invoer sterker opveerde dan de uitvoer. Het lopend tekort, dat tijdens de recessie flink was verkleind, nam bij de aanvang van het herstel licht toe en bedroeg in de eerste drie kwartalen van 2010 gemiddeld 3,3% bbp, tegen 2,7% in 2009. De huizensector slaagde er niet in zich te herstellen: na een voorzichtige stijging in de eerste helft van het jaar, liepen zowel de bedrijvigheid op de huizenmarkt als de huizenprijzen in de tweede helft opnieuw terug na het aflopen van enkele steunmaatregelen.

In de context van een bescheiden economisch herstel, bleef het prijsverloop gematigd aangezien de opwaartse druk op de kosten werd afgeremd door de persistente zwakte op de arbeids- en de productenmarkt. In 2010 nam de jaar-op-jaar wijziging in de CPI toe tot 1,6%, tegen -0,4% het jaar voordien, dit als gevolg van de stijgende energiekosten. Ongerekend levensmiddelen en energie, bleef de

CPI-inflatie vertragen; gemiddeld over het jaar kwam ze op 1,0% uit, tegen 1,7% in 2009.

Het Federal Open Market Committee (FOMC) van het Federal Reserve System hield zijn doelstelling voor de *federal funds rate* het hele jaar lang ongewijzigd binnen een marge van 0% tot 0,25% en bleef ervan uitgaan dat de economische situatie wellicht geruime tijd een uitzonderlijk lage *federal funds rate* zou rechtvaardigen. Ofschoon de bijzondere liquiditeitsfaciliteiten die in het leven waren geroepen om de markten tijdens de crisis te ondersteunen, waren stopgezet en de grootschalige aankopen van hypotheekgebonden activa omstreeks medio 2010 waren afgerond, besloot het FOMC in augustus 2010 de door de Federal Reserve aangehouden effecten op hun toenmalig niveau te handhaven door de terugbetaling van de schuld van overheidsagentschappen en van door hypotheek gedekte effecten van deze agentschappen te herbeleggen in schatkistpapier met een langere looptijd. Tevens besloot het Committee het door de Federal Reserve aangehouden schatkistpapier te blijven vernieuwen naarmate het afloopt. Later in het jaar, meer bepaald in november 2010, kondigde het FOMC zijn intentie aan om tegen het einde van het tweede kwartaal van 2011 ten belope van \$600 miljard extra langerlopend schatkistpapier aan te kopen, teneinde het economisch herstel te stimuleren.

In de budgettaire sfeer liep het federale begrotingstekort in het begrotingsjaar 2010 – dat in september 2010 ten einde liep – lichtjes terug tot 8,9% bbp, tegen 10% het jaar voordien. Daardoor liep de door het publiek aangehouden federale schuld verder op tot 62% aan het einde van het begrotingsjaar 2010, ten opzichte van 53% in het voorgaande begrotingsjaar. In het licht van de zware tekorten, de toenemende federale schuld en de verdere tenuitvoerlegging van begrotingsstimuli (ten belope van in totaal \$858 miljard) op korte termijn, bracht de Begrotingscommissie van de President in december 2010 een verslag uit met daarin concrete voorstellen om op middellange termijn de begrotingsuitdagingen aan te pakken

en op lange termijn de overheidsfinanciën houdbaar te maken.

CANADA

In Canada trok de economische bedrijvigheid begin 2010 snel aan nadat ze medio 2009 uit de recessie was geraakt dankzij de stevige binnenlandse vraag, macro-economische stimuleringsmaatregelen en het opveren van de uitvoer. Tegen het derde kwartaal van 2010 was de opleving evenwel minder krachtig geworden als gevolg van een vertraging in de bouwactiviteit, in combinatie met een negatieve nettobijdrage van de handel tot de groei. De situatie op de arbeidsmarkt was enigszins positief, aangezien ze gaandeweg bleef verbeteren parallel met de aan de gang zijnde economische opleving. Hoewel het werkloosheidscijfer in december 2010 teruggelopen was tot 7,6% (het laagste peil sedert januari 2009), bevond het zich nog steeds flink boven zijn niveau van vóór de crisis. De economische bedrijvigheid werd nog steeds ondersteund door lage rentetarieven (hoewel de Bank of Canada sedert medio 2010 beleidsverkrappende maatregelen neemt), een stabiele situatie op de financiële markten en een veerkrachtig bankstelsel, wat ruimte bood voor een continue kredietstroom naar bedrijven en huishoudens. Wat het prijsverloop betreft, bleven de totale en CPI-kerninflatie binnen de beoogde inflatiemarge van de centrale bank (1 tot 3%). De jaar-op-jaar totale CPI-inflatie liet in de tweede helft van 2010 een opwaartse tendens optekenen en in december kwam ze op 2,4% uit als gevolg van de impact van de hogere energie- en voedselprijzen, terwijl de kerninflatie in december 1,5% beliep na een lichte vertraging in de loop van 2010.

JAPAN

In Japan bleef de economie zich in de eerste drie kwartalen van 2010 herstellen, gesteund door het accommoderend monetair beleid en een aanzienlijke begrotingsstimulans. De verbetering van de economische situatie in Japan werd ook in de hand gewerkt door de stevige wereldvraag, inzonderheid vanuit de Aziatische opkomende economieën en vooral in de eerste helft van 2010. In de tweede helft

van het jaar verkleinde de bijdrage van de buitenlandse sector aangezien de groei van de wereldhandel vertraagde, terwijl de binnenlandse bestedingen dynamisch bleven. Als gevolg van de volatiliteit van de binnenlandse bestedingen na het intrekken van de stimuleringsmaatregelen van de overheid, raakte de economische opleving in Japan naar het einde van het jaar toe evenwel in een dip, wat resulteerde in een verslechtering van het ondernemersvertrouwen. De situatie op de arbeidsmarkt verbeterde in 2010 lichtjes, hoewel de werkloosheidsgraad naar historische normen eerder hoog bleef.

Wat de prijzen betreft, bleven de consumptieprijzen gedurende het grootste gedeelte van 2010 jaar-op-jaar dalen als gevolg van de uitermate slappe economie. In oktober werd de twaalfmaands CPI-inflatie echter voor het eerst in bijna twee jaar tijd positief, deels als gevolg van een belastingverhoging voor sigaretten en hogere grondstoffenprijzen, terwijl de jaar-op-jaar CPI-inflatie, ongerekend levensmiddelen en energie, haar deflatoire tendens voortzette ondanks het feit dat ze vertraagde.

Gedurende heel 2010 bleef de Bank of Japan een accommoderende monetairbeleidskoers varen teneinde de economie te stimuleren en deflatie te bestrijden. Ze verlaagde in oktober 2010 haar uncollateralised overnight call rate tot een percentage tussen 0 en 0,1 en ze nam andere maatregelen zoals een nieuw programma voor de aankoop van activa; ze verlengde tevens de middelenverschaffende operatie tegen vaste rente. Op 15 september 2010 intervenueerde de Japanse overheid voor het eerst sedert maart 2004 op de valutamarkt teneinde de appreciatie van de yen af te remmen.

OPKOMEND AZIË

De veerkracht van opkomend Azië ten opzichte van de mondiale economische en financiële crisis uitte zich in 2010 over de hele regio in uitstekende economische resultaten. Het bbp van het hele gebied groeide met 9,1%. Terwijl het ondersteunend budgettair en monetair beleid geleidelijk werden afgebouwd en de bijdrage van de netto-uitvoer in de tweede helft van het

jaar verkleinde, namen de interne private vraag en, vooral, de bruto-investeringen in vaste activa de fakkel over als stuwende krachten achter de economische groei, vooral in India en Indonesië. In de tweede helft van het jaar bleven de gezamenlijke economische resultaten stevig, hoewel het expansietempo licht vertraagde ten opzichte van de voorgaande zes maanden.

De inflatoire druk nam in 2010 opmerkelijk toe, nadat in 2009 een zeer lage consumptieprijsinflatie was opgetekend. In december 2010 bedroeg de jaar-op-jaar CPI-inflatie voor de regio 5%, voornamelijk als gevolg van de gestegen levensmiddelen- en grondstoffenprijzen. De meeste centrale banken begonnen er in de tweede helft van 2010 hun monetairbeleidskoers te verkrappen via een geleidelijke afbouw van de in 2009 ingevoerde monetaire stimuleringsmaatregelen. Gelet op de sterke macro-economische prestatie van opkomend Azië en de afnemende risicoaversie van internationale investeerders, zag de regio ook de kapitaal invoer opveren. Enkele landen intervenueerden op de valutamarkten om de daaruit voortvloeiende opwaartse druk op hun valuta's af te remmen, en ze voerden tevens kapitaalregulering en macroprudentiële maatregelen in.

In China versnelde de reële bbp-groei in 2010 tot 10,3%, tegen 9,2% in 2009. Het sterk economisch resultaat was het gevolg van de toenemende bijdragen van de private investeringen en de netto-uitvoer, die de negatieve impact van de geleidelijke intrekking van de beleidsstimuli neutraliseerden. De relatieve bijdrage van de consumptie tot de groei slonk evenwel en het lopend overschot nam in 2010 in nominale termen toe, het bewijs van het aanhoudend intern en extern gebrek aan evenwicht. De inflatoire druk nam in de loop van het jaar toe; de CPI-inflatie bedroeg in december jaar-op-jaar 4,6%, voornamelijk als gevolg van de stijgende levensmiddelenprijzen. De huizenprijzen kwamen onder opwaartse druk tegen de achtergrond van de ruime liquiditeit, de aanhoudend soepele kredietvoorwaarden en de negatieve reële depositorente. Als reactie ging

de overheid in de tweede helft van het jaar een krappere beleidskoers varen. Dit resulteerde onder meer in strengere kwantitatieve kredietbeperkingen en verhogingen van de belenings- en depositorenten. De ruimere kapitaalvoer, vooral in het laatste kwartaal van 2010, deed de valutareserves snel aangroeien; deze laatste bedroegen eind 2010 \$2.850 miljard. Op 19 juni 2010 keerde China terug naar een meer flexibele wisselkoersregeling voor de renminbi, die in 2010 met 3,6% apprecieerde ten opzichte van de VS-dollar en met 4,7% in reële effectieve termen (gedefleerd aan de hand van de CPI).

LATIJS-AMERIKA

In Latijns-Amerika bleef de economische bedrijvigheid zich in 2010 snel herstellen. De bbp-groei bleek bijzonder robuust in de eerste helft van het jaar, voornamelijk dankzij de levendige binnenlandse vraag die de markante negatieve bijdrage van de buitenlandse vraag tot de bbp-groei (ongeveer 3 procentpunt in het derde kwartaal) meer dan goedmaakte. Nadien zwakte het groeitempo enigszins af aangezien de stimuleringsmaatregelen werden ingetrokken en de buitenlandse vraag verzwakte. Over de hele regio nam het reële bbp in de eerste drie kwartalen van 2010 jaar-op-jaar met gemiddeld 6,0% toe. De brutovorming van vast kapitaal, met inbegrip van de voorraadopbouw, en de particuliere consumptie waren de stuwende krachten achter de groei in het gebied. De investeringen werden aangemoedigd door de verbeterde groeivoorzichten, de stijging van de grondstoffenprijzen, de daling van de reële rentetarieven en de grotere beschikbaarheid van financiering die, in sommige landen, werd opgevoerd door de kredietverlening van staatsbanken. De groei van de particuliere consumptie werd gestimuleerd door een snel herstel van het vertrouwen en ook door het verloop van de werkgelegenheid en de reële lonen.

Begin 2010 kwamen de inflatiecijfers, ondanks aanzienlijke verschillen tussen de landen onderling, in de meeste landen met een inflatiedoelstelling dicht bij de respectieve streefwaarden. Tegen de achtergrond van een

stevig groeiende economische bedrijvigheid en stijgende grondstoffenprijzen, ging de inflatoire druk later in het jaar evenwel verzwaken en begonnen sommige landen een gedeelte van de tijdens de crisis genomen monetaire stimuleringsmaatregelen om te keren. Vanaf april startten verschillende centrale banken in de regio een reeks beleidsrenteverhogingen. Aangezien de financiële situatie wereldwijd bleef verbeteren en de risicoappetijt terugkeerde, verkleinden de spreads op *credit default swaps* op Latijns-Amerikaanse overheidsschuld, gingen de aandelenprijzen fors omhoog en kwamen financiële stromen weer op gang, wat resulteerde in valuta-appreciaties. Aangezien hogere rentetarieven een sterke kapitaalvoer dreigden aan te wakkeren en gelet op de onzekerheid omtrent de wereldwijde economische ontwikkelingen, werd eind 2010 het verkrappingsproces van de beleidsrentetarieven in sommige landen onderbroken en werden een aantal maatregelen ingevoerd om grootschalige kapitaalvoer af te remmen (bv. accumulatie van reserves, macroprudentieel beleid en kapitaalregulering).

GRONDSTOFFENPRIJZEN STIJGEN IN 2010

De olieprijs die, temidden enige volatiliteit, in de eerste helft van 2010 grotendeels stabiel waren gebleven, begonnen in augustus gestaag op te lopen. Op 25 februari 2011 bedroeg de prijs voor ruwe Brent-olie \$113 per vat, tegen \$78 per vat aan het begin van 2010. Uitgedrukt in VS-dollar, was het niveau van eind februari 2011 grotendeels vergelijkbaar met dat van mei 2008. Voor het jaar 2010 in zijn geheel beliep de gemiddelde prijs van ruwe Brent-olie \$80 per vat, dat is 29% hoger dan het gemiddelde van het jaar voordien.

De olieprijs stegen tegen de achtergrond van het herstel van de wereldvraag naar olie, dat in de loop van het jaar versterkte en dat ondersteund werd door het economisch herstel wereldwijd, maar ook door de weersomstandigheden in het noordelijk halfrond tijdens de tweede helft van het jaar. De toename van de vraag leidde tevens tot een herbeoordeling van de toekomstige vraagvooruitzichten, die veel robuuster bleken

dan een jaar eerder en die erop wezen dat de markt in de toekomst zou kunnen verkrappen. Eén aanwijzing daarvan was de stroom van herhaalde opwaartse herzieningen van de vraagprojecties door het Internationaal Energie Agentschap, zowel voor de opkomende als voor de ontwikkelde economieën. Aan de aanbodzijde viel de productie in Noord-Amerika en in de voormalige Sovjet-Unie hoger uit dan verwacht, maar aan de andere zijde besloot de OPEC haar productiequota in 2010 niet op te trekken, ondanks haar ruime reservecapaciteit. In het licht van de levendige vraag leidde dit tot een aanzienlijke vermindering van de OESO-voorraden, die naar historische maatstaven niettemin ruim bleven. In de eerste twee maanden van 2011 werd de aanbodzijde van de markt verder verkrapt door geopolitieke gebeurtenissen in Noord-Afrika en het Midden-Oosten, waardoor de prijsstijging aantrok.

Ook de prijzen van de niet-energetische grondstoffen stegen in 2010 (zie Grafiek 4), een gevolg van de stevige vraag van de opkomende economieën en van aanbodbeperkingen. De metaalprices – vooral van koper, nikkel en tin – gingen significant omhoog, wat tevens in de hand werd gewerkt door de levendige invoer van de

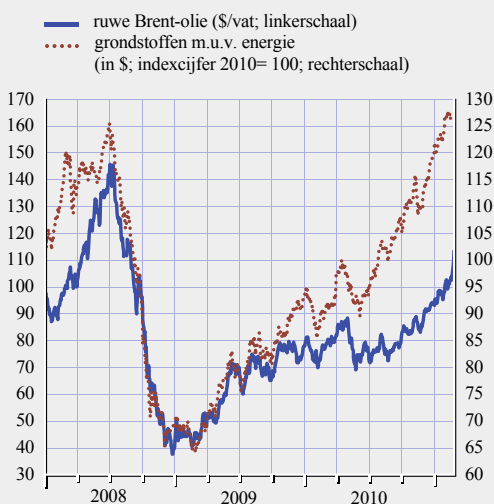
opkomende economieën. Tegen de achtergrond van de aanbodbeperkingen, stegen ook de levensmiddelenprijzen, met op kop de prijzen van maïs, suiker en tarwe. In totaal lagen de prijzen van de niet-energetische grondstoffen (uitgedrukt in VS-dollar) omstreeks eind februari 2011 ongeveer 36% hoger dan begin 2010.

2.2 MONETAIRE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

GROEI VAN GELDHOEVEELHEID VERTOONT TEKENEN VAN AARZELEND HERSTEL

Het jaar-op-jaar groeitempo van de totale M3 werd in de loop van 2010 positief, en in december 2010 beliep het 1,7%, vergeleken met -0,3% eind 2009. Deze ontwikkeling duidt op een herstel van de monetaire dynamiek, hoewel de onzekerheid over de kracht van dit laatste omstreeks eind 2010 toenam omdat de groei werd beïnvloed door een aantal specifieke factoren (overdrachten van activa naar *bad banks*² en een repoactiviteit als gevolg van de via centrale tegenpartijen verrichte interbancaire transacties). Algemeen beschouwd, werden de monetaire ontwikkelingen in 2010 hoofdzakelijk beïnvloed door drie economische factoren: de opwaartse impact zowel van de opleving van de economische bedrijvigheid als van het afnemende neerwaartse effect van de rendementscurve (er was in 2010 geen verdere grootschalige verschuiving van middelen van instrumenten binnen M3 naar financiële activa buiten M3), en de neerwaartse invloed van een temperend effect als gevolg van de afwikkeling van voorheen geaccumuleerde monetaire liquiditeit. Wat de tegenposten betreft, trok het jaar-op-jaar groeitempo van MFI-leningen aan de private sector in de loop van 2010 aan van -0,2% aan het einde van het voorgaande jaar tot 1,9% in december 2010 (zie Grafiek 5). Het gematigde karakter van de expansie van de

Grafiek 4 Belangrijkste ontwikkelingen van de grondstoffenprijzen

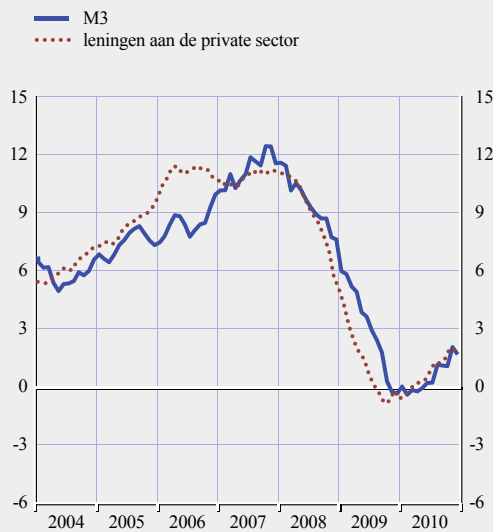


Bronnen: Bloomberg en Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

2 In de ruimste zin zijn *bad banks* specifieke systemen die door de regeringen worden opgericht en ondersteund om activa die een risico vormen voor een ernstige waardevermindering of die moeilijk te waarderen zijn, af te voeren van de balansen van de kredietinstellingen.

Grafiek 5 M3 en leningen aan de private sector

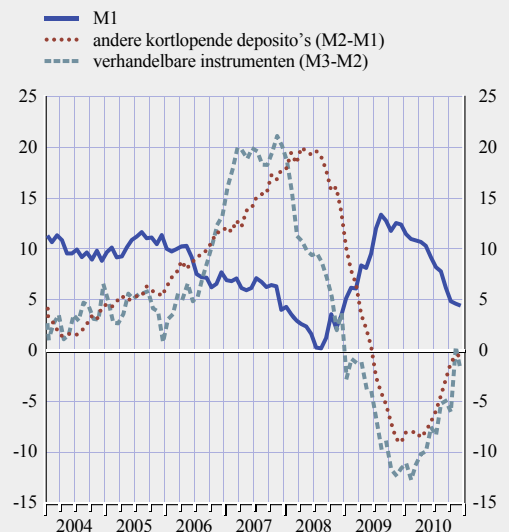
(jaar-op-jaar mutaties in %; gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten)



Bron: ECB.

Grafiek 6 Belangrijkste componenten van M3

(jaar-op-jaar mutaties in %; gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten)



Bron: ECB.

kredietverlening aan de private sector was een gevolg van de stabilisatie van het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan huishoudens en een lichte versteviging van het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen. De grotendeels gelijklopende groei van M3 en van de kredietverlening wijst erop dat de onderliggende monetaire groei – een weergave van de monetaire trends die een relevant signaal zijn van de risico's voor de prijsstabiliteit – in 2010 minder sterk vertraagde, en zodoende het pad effende voor een gematigd herstel.

AFZWAKKEND EFFECT VAN STEILE RENDEMENTSCURVE

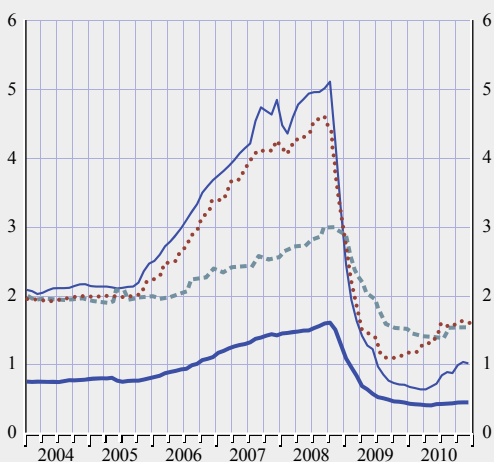
Het renteverloop veroorzaakte niet alleen verschuivingen van activa binnen M3 naar activa buiten M3, maar ook verschuivingen binnen M3 zelf. De geleidelijke versnelling van het jaar-op-jaar groeitempo van M3 verhulde sterk uiteenlopende trends in de jaar-op-jaar groei van de componenten ervan (zie Grafiek 6). Het jaar-op-jaar groeitempo van M1 liet in 2010 een forse vertraging optekenen, maar het handhaafde zich stevig

op een positief niveau (in december bedroeg het 4,4%), terwijl dat van de verhandelbare instrumenten en kortlopende deposito's met uitzondering van girale deposito's (d.w.z. $M3 - M1$) heel wat minder negatief werd (in december beliep het -1,5%). Hierdoor versmalde de kloof tussen deze groeitempo's aanzienlijk tot 6,1 procentpunt in december, tegen 22,0 procentpunt eind 2009. Dit was in hoofdzaak toe te schrijven aan het renteverloop (zie Grafiek 7). De rente op girale deposito's bleef in 2010 grotendeels stabiel, terwijl de vergoeding op deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar aanmerkelijk steeg en de rente op deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden slechts licht toenam. Als gevolg hiervan namen de opportuniteitskosten voor het aanhouden van het meest liquide deposito binnen M3 toe, en ebde de herschikking binnen M3 in het voordeel van dergelijke deposito's weg. Het effect van de steile rendementscurve zwakte in 2010 af, waardoor er een einde kwam aan de grootschalige verschuivingen naar financiële activa buiten M3, voornamelijk ten nadele van de verhandelbare instrumenten en

Grafiek 7 MFI-rentetarieven op kortlopende deposito's en een geldmarktrente

(in % per jaar)

- girale deposito's
- deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar
- - - - - deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden
- driemaands EURIBOR



Bron: ECB.

kortlopende deposito's met uitzondering van girale deposito's. Als gevolg hiervan werd het jaar-op-jaar groeitempo van deze activa minder negatief. Het jaar-op-jaar groeitempo van de verhandelbare instrumenten werd met name tegen het einde van het jaar ook gestimuleerd door de toename van de repoactiviteit, die in hoge mate de interbancaire transacties weergaf die werden verricht via centrale tegenpartijen (die zijn ingedeeld bij de niet-monetair financieel intermediairs met uitzondering van de verzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen, aangeduid als OFI's).

VERLOOP VAN AANGEHOUDEN GELDHOEVEELHEID PER SECTOR BLIJFT UITEENLOPEN

Het ruimste aggregaat van de M3-componenten waarvoor sectorale informatie beschikbaar is, zijn de kortlopende deposito's en repo's (verderop "M3-deposito's" genoemd). De omslag in het jaar-op-jaar groeitempo van de M3-deposito's in 2010 had vooral te maken met een bijzonder grote bijdrage van de OFI's. Het jaar-op-jaar groeitempo van de M3-deposito's die door de OFI's werden aangehouden, liep sterk

op tot 10,8% in december, tegen -3,1% eind 2009. Deze groei was grotendeels het gevolg van de omvangrijke interbancaire repo's in het tweede en vierde kwartaal, alsook van de steeds sterkere instroom van girale deposito's in de eerste drie kwartalen van het jaar.

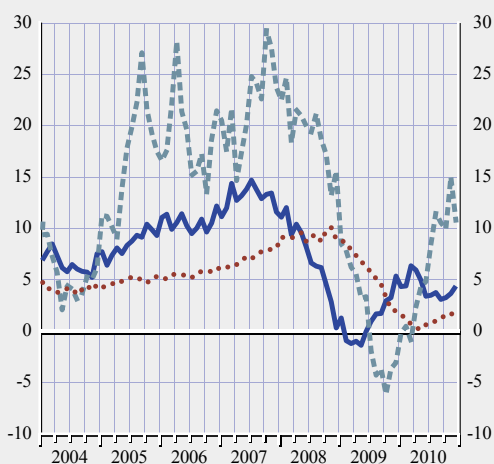
Anders dan bij de OFI's, liep het jaar-op-jaar groeitempo van de door huishoudens aangehouden M3-deposito's licht terug tot 1,9% in december, tegen 2,0% eind 2009 (zie Grafiek 8). Dit verhulde een afname in de eerste helft van 2010 en een herstel in de tweede helft van het jaar. Het in 2010 opgetekende verloop van de door huishoudens aangehouden M3-deposito's had grotendeels te maken met het renteverloop. De vertraging, in de eerste helft van 2010, in het jaar-op-jaar groeitempo was het gevolg van een geringere instroom van deposito's naarmate het effect van de steile rendementscurve wegebde. De lichte opleving in de tweede helft van het jaar was het resultaat van een significante inkrimping van de uitstroom naar deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar naarmate het verschil tussen de rentevergoeding op deze deposito's en die op kortlopende spaardeposito's en andere deposito's buiten M3 kleiner werd.

Ook het jaar-op-jaar groeitempo van de M3-deposito's van niet-financiële vennootschappen nam in 2010 af. In de eerste helft van het jaar was het enigszins volatiel, waarbij het algemeen beschouwd terugliep, en in de tweede jaarthelft trok het slechts licht aan. In december beliep het 4,4%, vergeleken met 5,4% in december 2009. Het verloop van de door niet-financiële vennootschappen aangehouden M3-deposito's had te maken met de opleving van de economische bedrijvigheid, en hield wellicht ook verband met het verloop van de kredietverlening omdat de bedrijven hun deposito's mogelijkwijs aanwendden om hun schuld te reduceren of als substituuut voor de bancaire kredietverlening in de eerste helft van het jaar. Het is niet uitgesloten dat de positieve stroom van leningen in de tweede helft van het jaar de bedrijven in staat stelde hun

Grafiek 8 Sectorale deposito's

(jaar-op-jaar mutaties in %; niet gecorrigeerd voor seizoen- of kalendereffecten)

— niet-financiële ondernemingen
... huishoudens
- - - OFI's



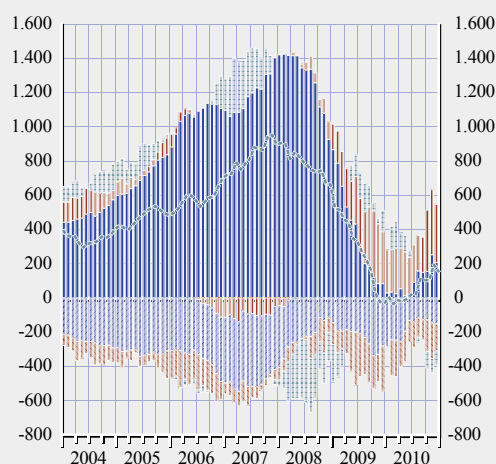
Bron: ECB.

Toelichting: De rapporterende sector omvat de MFI's met uitzondering van het Eurosysteem.

Grafiek 9 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.

liquiditeitsbuffers tegen het einde van het jaar opnieuw op te bouwen.

GROEI VAN KREDIETVERLENING AAN PRIVATE SECTOR TREKT LICHT AAN

Wat de tegenposten van M3 betreft, nam het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening door MFI's aan ingezetenen van het eurogebied in 2010 licht toe, van 2,5% in december 2009 tot 3,4% in december 2010 (zie Grafiek 9). Deze toename, die voornamelijk in de tweede helft van het jaar plaats had, was vooral te danken aan het licht herstel van het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan de private sector. Het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan de overheid eindigde het jaar op nagenoeg hetzelfde niveau als dat van eind 2009, hoewel het gedurende het grootste gedeelte van 2010 was vertraagd. Deze daling had te maken met het feit dat de MFI's hun aankopen van overheids effecten terugdrongen omdat de rendementscurve niet

meer steiler werd en omdat er marktspanningen optraden. Deze trend werd in het vierde kwartaal van het jaar omgebogen, toen de kredietverlening aan de overheid een hoge vlucht nam naar aanleiding van de overdracht van MFI-activa naar *bad banks*³.

Het gematigde groeierstel van de kredietverlening aan de private sector was voornamelijk te danken aan de trage maar gestage versteviging van het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen. Daartegenover liep het jaar-op-jaar groeitempo van de door MFI's aangehouden effecten van de private sector, met uitzondering van aandelen, in de eerste helft van 2010 verder terug als gevolg van de geringere effectiseringsactiviteit. Deze laatste herstelde

3 Voor meer informatie, zie het Kader "Revisiting the impact of asset transfers to "bad banks" on MFI credit to the euro area private sector", *Monthly Bulletin*, ECB, januari 2011.

zich licht in de tweede helft van het jaar, deels als gevolg van de overdrachten van activa tussen MFI's en *bad banks*, wat bijdroeg tot de stabilisering van de door MFI's aangehouden effecten van de private sector met uitzondering van aandelen.

Het jaar-op-jaar groeitempo van de MFI-leningen aan de private sector – de grootste component van de kredietverlening aan de private sector – trok geleidelijk aan van het lichtjes negatieve niveau van eind 2009 tot 1,9% in december 2010 (zie Grafiek 5). Dit zou kunnen wijzen op een gematigd herstel van de vraag naar leningen, en zou tevens worden bevestigd door de beschikbare gegevens over het verloop van de criteria inzake kredietverlening. In dit verband leert de enquête naar kredietverlening door de banken van het eurogebied dat de invloeden aan de aanbodzijde in de loop van het jaar verzwakten. Gelet op de geringe effectiseringsactiviteit, was het verschil tussen het totale jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan de private sector en het voor het afvoeren van de MFI-leningen van de balansen gecorrigeerde groeitempo in 2010 gering.

Op sectoraal niveau is het herstel van het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan de private sector vooral te danken aan de kredietverlening aan de niet-financiële private sector – d.w.z. huishoudens en niet-financiële vennootschappen. In december 2010 bedroeg het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan huishoudens 2,9% (tegen 1,3% eind 2009), vergeleken met -0,2% voor de kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen (tegen -2,2% in december 2009). Het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan OFI's trok in de tweede helft van het jaar gaandeweg aan, maar deze ontwikkeling was voornamelijk het gevolg van een toename van de via centrale tegenpartijen verhandelde interbancaire repo's, die resulteren in een evenredige toename van de MFI-leningen aan deze financiële intermediairs.

Het herstel van de groei van de kredietverlening aan de private sector in de eerste helft van het jaar werd vooral gedreven door de groei in de leningen aan huishoudens, die vrijwel

integraal toe te schrijven was aan het herstel van de woningkredieten. Dit viel samen met een opleving van het jaar-op-jaar groeitempo van de huizenprijzen in het eurogebied. Het voortgezette herstel van de leningen aan de niet-financiële private sector in de tweede helft van het jaar was hoofdzakelijk het gevolg van de ommekeer in de jaar-op-jaar groei van de leningen aan niet-financiële vennootschappen (hoewel het groeitempo negatief bleef). Gecorrigeerd voor de leningen die zijn afgevoerd van de balansen van de MFI's – vooral als gevolg van overdrachten naar *bad banks* – zou het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan niet-financiële vennootschappen in 2010 positief zijn geworden.

Al met al bleef het verloop van de leningen aan de niet-financiële private sector in 2010 grotendeels sporen met het voor de conjunctuurcycli kenmerkend patroon. Het keerpunt in de groei van de leningen aan huishoudens treedt doorgaans vroeg in de economische cyclus op, terwijl dat van de leningen aan niet-financiële vennootschappen meestal achterblijft. Uit de kwartaalgegevens betreffende het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan niet-financiële vennootschappen blijkt dat de groei van deze leningen omsloeg in het tweede kwartaal van 2010, een jaar na die van de leningen aan huishoudens. Net als in vroegere periodes hield de verbetering inzake de kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen in 2010 wellicht verband met de groei van de bedrijfsinvesteringen en de uitgavenbehoeften tegen de achtergrond van de verbeterde bedrijfsvooruitzichten en de opleving van de economische bedrijvigheid. Ze weerspiegelt mogelijk ook veranderingen in het relatieve aantrekkingsvermogen van marktfinanciering, omdat de bedrijfsrendementen deels werden beïnvloed door de stijging van de rendementen als gevolg van de overheidsschuldencrisis. Terzelfder tijd verschilde de dynamiek van de kredietverlening van het ene land van het eurogebied tot het andere, mogelijk als gevolg van het ongelijkmatig economisch herstel in de respectieve landen en economische sectoren van het eurogebied, alsook van de verschillen in de mate waarin de afzonderlijke sectoren

behoefte hebben aan en een beroep doen op bankleningen, veeleer dan op financiering via intern gegenereerde middelen en/of op marktfinanciering. (Zie Kader 2 voor een vergelijking van het recente verloop van het jaar-

op-jaar groeitempo van de leningen aan de niet-financiële private sector en de belangrijkste componenten ervan met het patroon tijdens de twee voorgaande periodes van economische neergang en opleving).

Kader 2

VERGELIJKING, MET EERDERE PERIODES VAN NEERGANG EN OPLEVING, VAN DE RECENTE ONTWIKKELINGEN INZAKE MFI-LENINGEN AAN DE NIET-FINANCIËLE PRIVATE SECTOR

Vanwege de omvang en de aard van de economische neergang die volgde op de financiële crisis, lag het in de lijn der verwachting dat de ontwikkelingen op het vlak van MFI-leningen uitzonderlijk zouden zijn. Tegen die achtergrond wordt in dit Kader het recente verloop van het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan de niet-financiële private sector en de belangrijkste componenten ervan vergeleken met het patroon van dat groeitempo tijdens twee voorgaande periodes van economische neergang en opleving: het begin van de jaren negentig en de eerste jaren na de eeuwwisseling. Om de omvang van dit verloop beter te kunnen vergelijken, wordt in dit Kader gefocust op de reële MFI-leningen (met behulp van de bbp-deflator).

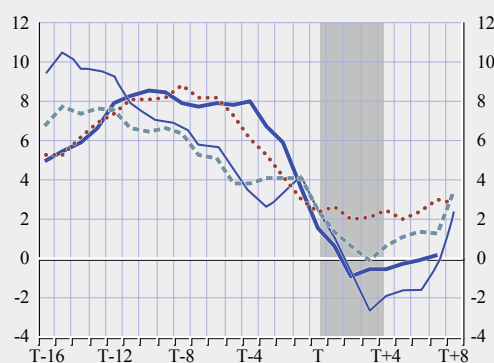
Verloop van de totale kredietverlening aan de niet-financiële private sector

Het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan de niet-financiële private sector liep tijdens de recente recessie met circa 9 procentpunt terug (van piek tot dieptepunt), en het werd negatief. Deze daling was heel wat sterker dan die tijdens de economische neergang van de vroege jaren negentig en van de eerste jaren na de eeuwwisseling, toen het jaar-op-jaar groeitempo met respectievelijk 6 en 7 procentpunt vertraagde, maar toch positief bleef (zie Grafiek A). Bovendien vond de recente afname grotendeels plaats binnen een vrij korte tijdspanne (zes kwartalen), vergeleken met een meer gespreide daling in het verleden (zestien kwartalen aan het begin van de jaren negentig en negen kwartalen in de eerste jaren na de eeuwwisseling). Noch de omvang noch de snelheid van de jongste daling lijkt echter buitensporig, gelet op de

Grafiek A Jaar-op-jaar groei van de reële MFI-leningen aan de niet-financiële private sector tijdens de belangrijkste periodes van vertraging en herstel sinds 1990

(jaar-op-jaar mutaties in %)

- T = eerste kwartaal van 2009
- T = eerste kwartaal van 2002
- - - T = eerste kwartaal van 1993
- T = eerste kwartaal van 1993 (m.u.v. Duitsland)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Het gearceerde deel geeft het betrouwbaarheidsgebied weer rond het gemiddelde lead/lag-kwartaal waarvoor de correlatie tussen de jaarlijkse groeicijfers van de respectieve leningenreeksen en het reële bbp op haar hoogst is. Deze betrouwbaarheidsgebieden worden berekend als de correlatiecoëfficiënt plus/min de standaardfout. Zie ook voetnoot 1 in de tekst. T staat voor het kwartaal waarin het dieptepunt in de reële bbp-groeyicyclus zich heeft voorgedaan.

ernst van de recente recessie. Het jaar-op-jaar groeitempo van het reëel bbp slonk tijdens de recente economische neergang met nagenoeg 9 procentpunt in één jaar tijd, vergeleken met 6 procentpunt over een periode van vier jaar aan het begin van de jaren negentig en 4 procentpunt over een periode van bijna twee jaar aan het begin van het nieuwe millennium (zie Grafiek B).

Dat het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan de niet-financiële private sector terugliep tot een negatief niveau is ongebruikelijk voor, maar niet onbekend in de landen van het eurogebied. Tijdens de recessie begin jaren negentig werd de kredietverlening aan de niet-financiële private sector gestimuleerd door de krachtige groei van de kredietverlening aan de Duitse huishoudens na de hereniging. Ongerekend de Duitse niet-financiële private sector, vertraagde het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan de niet-financiële private sector toen met 13 procentpunt tot een niveau dat nog negatiever was dan dat tijdens de recente recessie (zie Grafiek A).

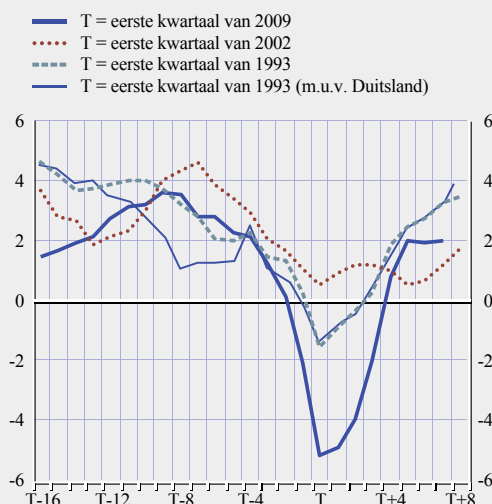
Het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan de niet-financiële private sector sloeg om in het derde kwartaal van 2009, in overeenstemming met het conjunctuurpatroon¹. In het geval van zowel de recente recessie als die tijdens de eerste jaren na de eeuwwisseling, deed het herstel van de leningen aan de niet-financiële private sector zich voor twee kwartalen na een keerpunt van de reële bbp-groei, terwijl de opleving in de vroege jaren negentig drie kwartalen achterbleef bij het omslagpunt van het reële bbp.

Verloop van de leningen aan huishoudens

In vergelijking met de eerdere periodes van zwakke economische bedrijvigheid heeft het verloop van de leningen aan huishoudens tijdens de recente recessie en opleving een belangrijker

Grafiek B Reële bbp-groei op jaarbasis tijdens de belangrijkste periodes van vertraging en herstel sinds 1990

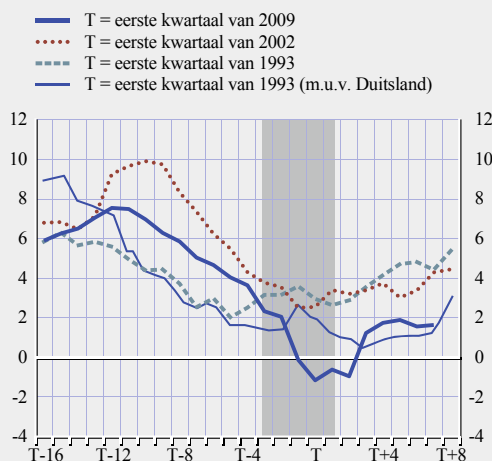
(jaar-op-jaar mutaties in %)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.

Grafiek C Groei op jaarbasis van de MFI-leningen aan de huishoudens tijdens de belangrijkste periodes van vertraging en herstel sinds 1990

(jaar-op-jaar mutaties in %)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Het gearceerde deel geeft het betrouwbaarheidsgebied weer rond het gemiddelde lead/lag-kwartaal waarvoor de correlatie tussen de jaarlijkse groeicijfers van de respectieve leningenreeksen en het reële bbp op haar hoogst is. Deze betrouwbaarheidsgebieden worden berekend als de correlatiecoëfficiënt plus/min de standaardfout. Zie ook voetnoot 1 in de tekst. T staat voor het kwartaal waarin het dieptepunt in de reële bbp-groeycyclus zich heeft voorgedaan.

¹ Zie het Kader "Loans to the non-financial private sector over the business cycle in the euro area", *Monthly Bulletin*, ECB, oktober 2009.

rol gespeeld in het algemene verloop van de leningen aan de niet-financiële private sector. De vertraging in het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan de huishoudens van piek tot dieptepunt was tijdens de recente recessie meer uitgesproken, en het jaar-op-jaar groeitempo werd negatief, een weerspiegeling van de forsere vertraging op de huizenmarkt (zie Grafiek C). Het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan huishoudens sloeg om in het derde kwartaal van 2009, twee kwartalen na het herstel van het jaar-op-jaar groeitempo van het reëel bbp. Dit was iets later dan tijdens de twee andere beschouwde periodes, en strookt niet met het verband dat doorgaans wordt vastgesteld tussen de reële leningen aan huishoudens en het reëel bbp.

Een vrij laat keerpunt in het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan huishoudens is echter niet uniek. Begin jaren negentig werd pas drie kwartalen na het herstel van het jaar-op-jaar groeitempo van het reëel bbp een duidelijk keerpunt opgetekend in het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan huishoudens van het eurogebied ongerekend Duitsland. Die periode werd ook gekenmerkt door dalende huizenprijzen, na de significante prijsstijgingen in een aantal landen van het eurogebied, wat erop wijst dat het vertraagde herstel in beide gevallen mogelijk toe te schrijven is aan een zekere herschikking van de balansen door huishoudens en banken. In elk van de beschouwde periodes werd het herstel van het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan huishoudens gestimuleerd door de woninghypotheken.

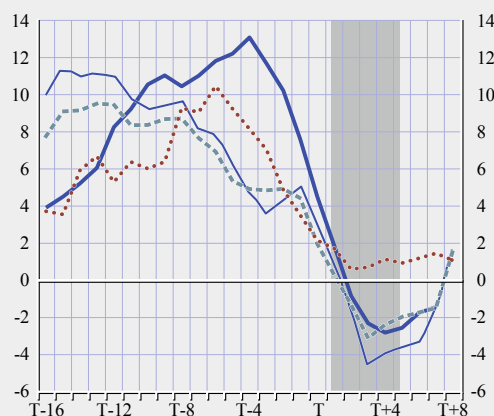
Verloop van de leningen aan niet-financiële vennootschappen

De algemene tendens van het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan niet-financiële vennootschappen stemde tijdens de recente periode in grote lijnen overeen met die van eerdere periodes (zie Grafiek D). De daling was echter groter qua omvang, aangezien het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan niet-financiële vennootschappen met 15 procentpunt zakte van piek tot dieptepunt, vergeleken met een afname van respectievelijk 10 procentpunt en 12 procentpunt in de vroege jaren negentig en in de eerste jaren na de eeuwwisseling. De significante inkrimping van de reële kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen tijdens de recente recessie had te maken met de aanzienlijke neergang van de economische bedrijvigheid, met name in de bouw- en vastgoedsectoren, alsook met het toegenomen beroep op marktfinanciering². Deze sectoren maken vrij intensief gebruik van leningen, en waren in hoge mate de motor van de kredietverlening aan niet-financiële vennootschappen van het eurogebied. Dit

Grafiek D Groei op jaarbasis van de MFI-leningen aan de niet-financiële ondernemingen tijdens de belangrijkste periodes van vertraging en herstel sinds 1990

(jaar-op-jaar mutaties in %)

- T = eerste kwartaal van 2009
- T = eerste kwartaal van 2002
- - - T = eerste kwartaal van 1993
- T = eerste kwartaal van 1993 (m.u.v. Duitsland)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.
Toelichting: Het gearceerde deel geeft het betrouwbaarheidsgebied weer rond het gemiddelde lead/lag-kwartaal waarvoor de correlatie tussen de jaarlijkse groeicijfers van de respectieve leningenreeksen en het reëel bbp op haar hoogst is. Deze betrouwbaarheidsgebieden worden berekend als de correlatiecoëfficiënt plus/min de standaardfout. Zie ook voetnoot 1 in de tekst. T staat voor het kwartaal waarin het dieptepunt in de reële bbp-groeyencyclus zich heeft voorgedaan.

2 Zie Kader 2 "Real estate developments in the euro area and their impact on loans to the private sector", *Monthly Bulletin*, ECB, mei 2010.

had te maken met de hoge vlucht die de huizenmarkt in een aantal eurolanden de afgelopen jaren heeft genomen.

Het keerpunt in het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan niet-financiële vennootschappen deed zich voor begin 2010, vier kwartalen na het herstel van het jaar-op-jaar groeitempo van het reëel bbp. Dit stemt in grote lijnen overeen met het historisch patroon, hoewel het keerpunt toch iets later viel dan tijdens de twee eerdere beschouwde periodes. Hoewel het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan niet-financiële vennootschappen eind 2010 licht negatief bleef, verliep het herstel ervan toch sneller en krachtiger dan aan het begin van de jaren negentig. Evenals in de eerdere periodes, werd de opleving van de dynamiek van de kredietverlening gestimuleerd door een significante verbetering van het jaar-op-jaar groeitempo van de kortlopende leningen.

Conclusie

In absolute termen is het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan de niet-financiële private sector recentelijk flink vertraagd. Wordt de relatieve inkrimping van het reëel bbp in aanmerking genomen, dan sluit de vertraging qua omvang evenwel aan bij die tijdens de eerdere economische recessies. Het verloop van het jaar-op-jaar groeitempo van de reële leningen aan huishoudens was enigszins ongebruikelijk omdat dit tempo vrij sterk vertraagde en negatief werd, en het keerpunt ervan achterbleef bij het herstel van het jaar-op-jaar groeitempo van het reëel bbp. Beide aspecten weerspiegelen wellicht de specifieke rol van de huizenmarkt tijdens de recente recessie. Algemeen beschouwd, spoorde het verloop van de reële MFI-leningen aan de niet-financiële private sector grotendeels met het patroon dat werd opgetekend tijdens de voorgaande periodes van economische neergang en opleving.

Bij de overige tegenposten van M3 liep het jaar-op-jaar groeitempo van de door de geldaanhoudende sector aangehouden langerlopende financiële passiva van de MFI's (uitgezonderd kapitaal en reserves) in de loop van het jaar fors terug tot 3,0% in december, minder dan de 6,0% van eind 2009. Dit kwam vooral tot uiting bij de langlopende deposito's (zowel die met een opzegtermijn van meer dan drie maanden als die met een vaste looptijd van meer dan twee jaar), maar ook bij de langlopende effecten (d.w.z. die met een looptijd van meer dan twee jaar). De vertraging die werd opgetekend bij de langlopende deposito's was wellicht toe te schrijven aan het feit dat hun vergoeding minder aantrekkelijk was geworden als gevolg van de lichte afvlakking van de rendementscurve in de loop van het jaar, terwijl die voor de langlopende effecten mogelijk verband hield met het gepercipieerde grotere risico van MFI-effecten.

Ten slotte kromp de netto externe positie van de MFI's van het eurogebied in 2010 verder in met €89 miljard. Dit was het resultaat van een negatieve stroom in de externe activa, die groter was dan de daling van de externe passiva. Per saldo betekent dit dat de wisselwerking tussen de geldaanhoudende sector en de rest van de wereld via de MFI's van het eurogebied resulteerde in een nettokapitaalinstroom.

GELDMARKTVOORWAARDEN VERBETERD ONDANKS LICHTE VOLATILITEIT

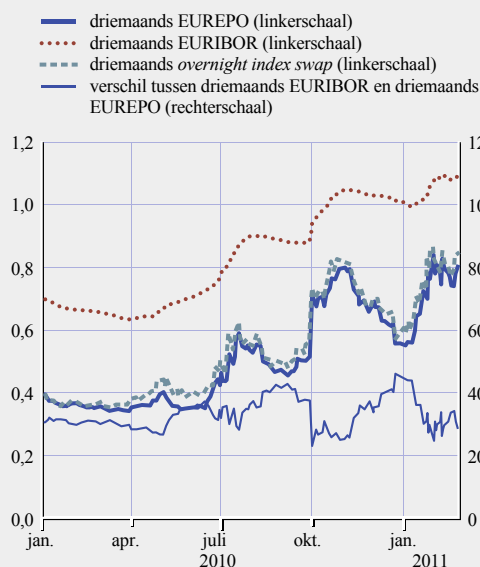
In 2010 werd het verloop van de geldmarktrentes in het eurogebied door verschillende factoren beïnvloed. Over het geheel genomen, bleef het Eurosysteem uitzonderlijke liquiditeitssteun verlenen aan de banken van het eurogebied. Gelet op de in de loop van 2009 verbeterde voorwaarden op de financiële markten, begon het Eurosysteem begin 2010 geleidelijk de niet langer noodzakelijk geachte niet-conventionele

monetairbeleidsmaatregelen af te bouwen, waardoor de gemiddelde looptijd van de liquiditeitsverruimende transacties korter werd. De overheidsschuldencrisis in mei bracht op de markten voor overheidsobligaties van een aantal landen van het eurogebied evenwel ernstige spanningen teweeg, met negatieve gevolgen voor het transmissiemechanisme van het monetair beleid, zoals blijkt uit het hogere niveau van het gepercipieerde liquiditeits- en kredietrisico. Om het slecht functioneren van de effectenmarkten te verhelpen en om opnieuw een naar behoren functionerend transmissiemechanisme van het monetair beleid tot stand te brengen, startte het Eurosysteem met zijn programma voor de effectenmarkten en voerde het enkele van zijn eerder afgebouwde niet-conventionele maatregelen opnieuw in. In Kader 1 worden de niet-conventionele maatregelen beschreven waar in 2010 een beroep op werd gedaan, en die cruciaal waren om een eventuele besmetting in verband met de geldmarktrentes in te dijken. Door het verstrijken van de zesmaands en eenjaars langerlopende herfinancieringstransacties leidde de automatische afbouw van de niet-conventionele maatregelen in de tweede helft van 2010 tot een geringer liquiditeitsoverschot en een hogere geldmarktrente.

De wel en niet door onderpand gedekte geldmarktrente liet voor alle looptijden in het eerste kwartaal van 2010 een lichte daling optekenen; gedurende de rest van het jaar liep ze evenwel aanzienlijk op. Wat met name de niet door onderpand gedekte driemaands rente betreft, beliep de driemaands EURIBOR begin januari 2010 nagenoeg 0,70%; vervolgens zakte ze tot 0,63% eind maart, en daarna steeg ze tot 1,09% op 25 februari 2011 (zie Grafiek 10). Wat het door onderpand gedekte segment van de geldmarkt betreft, bedroeg de driemaands EUREPO begin januari 2010 circa 0,40%; in het eerste kwartaal van het jaar liep deze rente licht terug tot 0,34% eind maart. Daarna veerde de EUREPO op tot een piek van 0,80% begin november, waarna ze terugliep tot ongeveer 0,56% begin januari 2011, en vervolgens opnieuw klom tot 0,81% op 25 februari.

Grafiek 10 Driemaands EUREPO, EURIBOR en overnight index swap

(in % per jaar; ecart in basispunten; daggegevens)



Bronnen: ECB, Bloomberg en Thomson Reuters.

Als gevolg van deze ontwikkelingen was het verschil tussen de wel en niet door onderpand gedekte geldmarktrente in de loop van het jaar enigszins volatiel. Op 25 februari 2011 was het iets kleiner dan begin januari 2010. Naar historische maatstaven bleef het echter relatief groot. In de loop van 2010 en begin 2011 schommelde het verschil tussen de driemaands EURIBOR en de driemaands EUREPO tussen 23 en 46 basispunten; aan het begin van 2010 bedroeg het ongeveer 30 basispunten en op 25 februari 2011 28 basispunten (zie Grafiek 10).

Wat de zeer kortlopende geldmarktrentes betreft, vloeide het verloop van de EONIA in 2010 hoofdzakelijk voort uit het feit dat het Eurosysteem doorging met de overvloedige liquiditeitssteun die het sinds oktober 2008 aan de banken van het eurogebied verleende. Op enkele uitzonderingen na bleef de EONIA – tegen de achtergrond van het aanzienlijk liquiditeitsoverschot – ruim onder de vaste rente op de basis- en langerlopende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem

en in de buurt van de rente op de depositofaciliteit (zie Grafiek 11). Tegen eind juni – naarmate de zes- en twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransacties vervielen en de banken ervoor opteerden de vervallende liquiditeit niet volledig te vernieuwen – verkleinde het liquiditeitsoverschot en werd de EONIA licht volatiel. Naarmate de niveaus van het liquiditeitsoverschot daalden, begon de EONIA een meer uitgesproken patroon te volgen binnen elke afzonderlijke aanhoudingsperiode, waarbij ze zich aan het begin van de aanhoudingsperiode op een hoog niveau bevond en tegen het einde van de periode geleidelijk terugliep. Dit patroon hangt nauw samen met de voorkeur van de banken om aan het begin van de aanhoudingsperiode aan de reserveverplichtingen te voldoen. Dit gedrag werd vastgesteld sinds de onrust in augustus 2007 begon. Tijdens de twaalfmaands periode die overeenstemde met de looptijd van de eerste twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransactie (d.w.z. de periode van medio 2009 tot medio 2010), toen het liquiditeitsoverschot ongeëvenaard groot was, sorteerde deze frontloading geen effect

op de marktrentes, maar toen dat overschot in de tweede helft van 2010 kleiner werd, was dat weer wél het geval. De volatiliteit van de EONIA hield in 2011 aan, en op 25 januari overschreed de EONIA voor het eerst sinds juni 2009 de rente op de basisherfinancieringstransacties. Bovendien werden in de loop van het jaar occasionele pieken in de EONIA opgetekend aan het einde van de aanhoudingsperiodes en aan het einde van de periodes van liquiditeitsbeheer (d.w.z. aan het einde van het jaar).

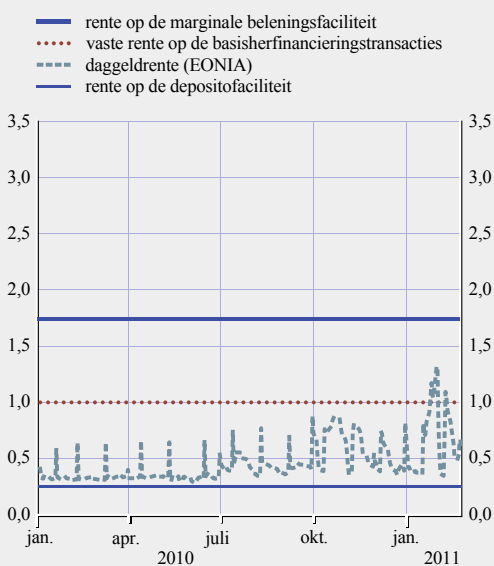
MARKT VOOR OVERHEIDSOBLIGATIES IN SOMMIGE LANDEN VAN HET EUROGEBIED IN 2010 ONDERHEVIG AAN ZWARE SPANNINGEN

De koersen op de obligatiemarkten stegen in 2010 in het algemeen als gevolg van twee belangrijke ontwikkelingen. De eerste, die specifiek was voor het eurogebied, begon toen er op de markten voor overheidsschuld van een aantal landen van het eurogebied onrust ontstond. De tweede, die veel ruimer van aard was, had te maken met de verwachte vertraging van de wereldwijde economische groei in de tweede helft van 2010.

Eind 2010 stonden de rendementen op de als referentie gehanteerde tienjaars overheidsobligaties in de Verenigde Staten en het eurogebied (AAA-rating) op een nagenoeg vergelijkbaar niveau tussen 3,2% en 3,4%. Al met al kwamen ze aan het einde van het jaar ongeveer 50 en 40 basispunten lager uit dan de waarden in de respectieve economische regio's eind 2009 (zie Grafiek 12). De algemene daling van de rendementen verhult tegengestelde ontwikkelingen in de loop van het jaar, namelijk een lange neerwaartse fase tot eind augustus, gevolgd door een forse stijging, meer bepaald naar het einde van het jaar toe. Rond eind augustus, toen er een einde kwam aan de neerwaartse fase, waren de rendementen respectievelijk ongeveer 140 en 120 basispunten onder het niveau van eind 2009 gedaald. Als gevolg van deze tegengestelde bewegingen, liet de impliciete volatiliteit van de obligatierendementen in de loop van 2010 aanzienlijke schommelingen optekenen, met een piek in mei en september en een algemene

Grafiek 11 ECB-rentetarieven en daggeldrente

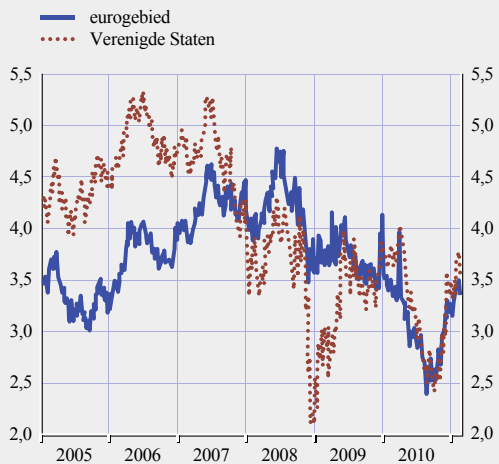
(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB, Bloomberg en Thomson Reuters.

Grafiek 12 Rendementen op langlopende overheidsobligaties

(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: Bloomberg, EuroMTS, Thomson Reuters en ECB.
Toelichting: Het rendement op tienjaars obligaties van het eurogebied wordt 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.

stijging van gemiddeld 5% tot 7% in de twee economische regio's. Ondanks die stijging, was de volatiliteit in 2010 veel geringer dan omstreeks eind 2008 en in de eerste helft van 2009, toen ze in de beide gebieden gemiddeld boven 10% uitkwam.

Opmerkelijk is dat het algemeen rendementsverloop van de tienjaars overheidsobligaties in 2010 algemeen beschouwd vrij vergelijkbaar was in de Verenigde Staten en in het eurogebied, hoewel de correlatie ertussen sterk verschilde. Zo was de correlatie vrij gering in de eerste vier maanden van 2010, aangezien de rendementen nagenoeg stabiel waren in de Verenigde Staten, maar daalden in het eurogebied. In dit deel van het jaar groeide de economische bedrijvigheid vrij sterk in de beide gebieden, zoals onder meer bleek uit het feit dat de aandelenkoersen in de Verenigde Staten en in het eurogebied een nagenoeg parallel verloop vertoonden. In dezelfde periode werden de rendementen van de overheidsobligaties in het eurogebied met een AAA-rating evenwel gedrukt door een vlucht naar veiligheid die voortvloeyde

uit de voornoemde onrust op sommige Europese markten voor overheidsschuld, terwijl de rendementen in de Verenigde Staten stegen als gevolg van de gestage economische groei. In de rest van het jaar, vooral vanaf juli, toen de rendementen in de twee economische regio's naar vergelijkbare waarden convergeerden en een simultane beweging begonnen te vertonen, nam de correlatie toe. In feite leidden een herbeoordeling van de kracht van het economisch herstel in de Verenigde Staten en een tijdelijk geringere onrust op de markt voor overheidsschuld in het eurogebied naar meer synchrone bewegingen van de obligatierendementen aan weerszijden van de Atlantische Oceaan. Tegen het einde van het jaar, toen de mondiale economische bedrijvigheid opnieuw leek aan te trekken, zoals onder meer bleek uit de wereldwijde PMI-indexcijfers in december, stegen de rendementen op tienjaars obligaties in de Verenigde Staten evenwel sneller dan die in het eurogebied. Die ontwikkeling kwam tot uiting op de aandelenbeurzen, waar de Amerikaanse aandelenkoersen veel sneller stegen, mogelijkterwils omdat de marktdeelnemers vreesden dat met name de Europese financiële instellingen kapitaalverliezen konden lijden wegens de spanningen die op de markt voor overheidsschuld in het eurogebied opnieuw de kop opstaken.

Inzake meer bepaald de bewegingen die in de loop van het jaar werden opgetekend tussen ongeveer medio november 2009 en begin april 2010, evolueerden de markten voor overheidsobligaties enigszins verschillend. De rendementen stegen met ongeveer 50 basispunten in de Verenigde Staten, terwijl die in het eurogebied met circa 25 punten daalden. In dat gedeelte van het jaar werd ervan uitgegaan dat de monetairbeleidstarieven aan weerszijden van de Atlantische Oceaan gedurende een lange periode laag zouden blijven, terwijl de macro-economische gegevens bevestigden dat de groei zich krachtig herstelde. Gelet op die ontwikkelingen, kunnen de tegengestelde bewegingen van de rendementen op de langlopende obligaties in de twee gebieden in de eerste plaats worden toegeschreven aan de toenemende bezorgdheid van de markt over

de houdbaarheid van de begrotingsposities in sommige landen van het eurogebied, een ontwikkeling die over het algemeen neerwaartse druk uitoefende op de rendementen op overheidsobligaties met de hoogste rating in het eurogebied.

Vanaf begin april begonnen ook in de Verenigde Staten de rendementen op overheidsobligaties af te nemen. Het tempo waarin de rendementen in de Verenigde Staten tijdens deze periode slonken, was vrij krachtig, zodat het rendementsverschil tussen de twee gebieden verkleinde van 60 basispunten eind maart tot vrijwel nul eind juni. Terwijl de economische ontwikkelingen in het eurogebied gunstig bleven en de vertrouwensindicatoren al met al verbeterden, daalden de rendementen op de langlopende overheidsobligaties met een AAA-rating als gevolg van de onrust op de Europese markten voor overheidsschuld. De onrust nam enigszins af nadat in het weekend van 10-11 april een ondersteuningspakket van de EU voor Griekenland werd goedgekeurd. In de dagen daarna nam de onrust echter opnieuw toe, toen de neerwaartse bijstelling van overheidspapier van zowel Griekenland als Portugal – tot de categorie “speculatief” voor Griekenland – mede aanleiding gaf tot een vertrouwenscrisis inzake de houdbaarheid van de Griekse begrotingspositie. Het gebrek aan vertrouwen leidde dan weer tot een grondige herschikking van middelen naar overheidsobligaties van het eurogebied of de Verenigde Staten met een AAA-rating, wat uiteindelijk culmineerde in de grootschalige vlucht naar veiligheid van de beleggers op 6 en 7 mei. Er zij opgemerkt dat het rendement op de Griekse tienjaars obligaties in het eerste kwartaal van 2010 reeds gestegen was ten opzichte van dat van de overeenstemmende Duitse obligaties, maar de rendementen in de andere landen van het eurogebied waren over het algemeen stabiel gebleven, aangezien het besmettingsrisico vrij gematigd was. De toestand veranderde aanzienlijk begin april, toen, afgezien van Griekenland, de rendementen ook opliepen in Ierland en Portugal, alsook – zij het in mindere mate – in Spanje, Italië en België.

Tijdens deze periode kwam de verslechtering van de gepercipieerde houdbaarheid van de schuld van enkele landen van het eurogebied duidelijk tot uiting in de ecarts op *credit default swaps* op de overheidsschuld, instrumenten die door beleggers worden gehanteerd om zich te beschermen tegen het debiteurenrisico.

In mei werden de omstandigheden duidelijk beter dankzij ongekende maatregelen die werden genomen op het niveau van de EU. Tot deze maatregelen behoorden de beslissingen over het Europees financieel stabilisatiemechanisme en de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit, alsook enkele door het Eurosysteem op 10 mei aangekondigde maatregelen om opnieuw een passend transmissiemechanisme van het monetair beleid in te stellen, inclusief het programma voor de effectenmarkten, dat het pad effende voor interventies op de markten voor overheids- en particuliere schuldbewijzen in het eurogebied. De extra steun voor de obligatiemarkt in het eurogebied in de loop van juli was misschien ook een gevolg van de publicatie van de resultaten van de stresstests die in de hele EU op banken werden uitgevoerd en van daarmee verband houdende gegevens over de posities van banken in overheidsschuld. De spanningen ebden evenwel niet volledig weg, zoals onder meer bleek uit een aanhoudende stijging van de rendementen in enkele landen van het eurogebied, ondanks de verdere daling van het rendement op de Duitse obligaties. Dit laatste hield wellicht niet enkel verband met een “vlucht naar veiligheid”, maar misschien ook met steeds meer tekenen die wezen op een vertraging van de economische bedrijvigheid in het eurogebied en, vooral, in de Verenigde Staten, wat vooral bleek uit een nieuwe verslechtering van de huizen- en arbeidsmarkt aldaar. De vertragende Amerikaanse conjunctuurcyclus beïnvloedde zelfs de marktstemming in een aantal andere belangrijke economieën en leidde tot een forse inleg in de markten voor overheidsobligaties die als minder risicovol werden beschouwd, wat ook aanleiding gaf tot verwachtingen ten aanzien van een tweede ronde van kwantitatieve verruimingsmaatregelen.

In het laatste kwartaal begonnen de rendementen aan weerszijden van de Atlantische Oceaan te stijgen. De doorgaans oplopende rendementen tijdens deze periode waren in overeenstemming met een terugkeer naar positievere economische vooruitzichten, die in het eurogebied meer uitgesproken waren dan in de Verenigde Staten, waar de macro-economische gegevens algemeen beschouwd positief, maar ook sterk heterogeen waren. In vergelijking met de langlopende overheidsschuld met een AAA-rating, liepen de rendementen op de obligaties van de meeste emitterende overheden van het eurogebied met een lagere rating in het laatste kwartaal van het jaar veel sterker op en waren ze in diezelfde periode veel volatieler. De rendementsecarts op tienjaars overheidsobligaties stegen bijzonder sterk in het geval van Ierland, namelijk met 280 basispunten tussen begin september en eind november, aangezien de marktdeelnemers de aandacht op dat land toespitsten vanwege de toenemende bezorgdheid over de begrotingslast in verband met de steun van de Ierse regering aan de financiële sector. De spanningen traden ook op in Portugal en Spanje, waar de ecarts ten opzichte van de Duitse rendementen

tijdens dezelfde periode met respectievelijk 110 en 105 basispunten toenamen, terwijl overloopeffecten naar andere landen zoals Griekenland, Italië en België beperkt bleven; de spreads stegen er immers met respectievelijk slechts 7, 42 en 65 basispunten (zie Grafiek 13). In dit laatste gedeelte van het jaar kwam de toenemende bezorgdheid van de markt tot uiting in een stijging van de impliciete volatiliteit van de obligatierendementen, zowel in de Verenigde Staten als in het eurogebied.

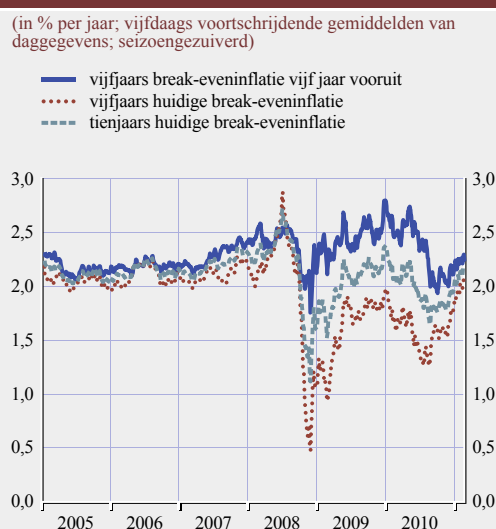
In vergelijking met zowel de nominale rendementen als het verloop in 2009, schommelden de reële rendementen in 2010 beduidend minder sterk en bleven ze in het eurogebied overwegend stabiel op ongeveer 1,5%. Tussen januari en september verminderden ze met 50 basispunten, maar die daling werd vervolgens volledig ongedaan gemaakt. De daaropvolgende stijging weerspiegelde robuustere economische vooruitzichten, vooral naar het einde van het jaar toe. Aangezien de reële rendementen stabiel bleven, impliceren de teruglopende nominale rendementen dat de verwachte inflatie, zoals afgemeten aan

Grafiek 13 Rendementsecarts op overheidsobligaties in een aantal landen van het eurogebied



Bron: Thomson Reuters.
Toelichting: Rendementsecart tussen tienjaars overheidsobligaties en de overeenstemmende Duitse overheidsobligatie.

Grafiek 14 Nulcoupon-break-eveninflatie in het eurogebied



Bronnen: Thomson Reuters en berekeningen van de ECB.

de break-eveninflatie, in de loop van het jaar over het algemeen daalde, een ontwikkeling die zeer duidelijk was in juli en augustus. Daarna volgde een zekere stabilisering (zie ook Kader 3 verderop). De vijfjaars break-eveninflatie vijf jaar vooruit bleef van januari tot juli 2010 stabiel op zowat 2,5% en vervolgens daalde ze tot nagenoeg 2% aan het einde van het jaar (zie Grafiek 14). Die daling lijkt echter grotendeels verband te hebben gehouden met een vermindering van de risicopremies voor inflatie, veeleer

dan met veranderingen van de verwachte inflatiepercentages. Ook is enige omzichtigheid geboden met betrekking tot het verloop van de geïndexeerde obligaties, vooral in een door spanningen gekenmerkte omgeving. In dat verband duiden de resultaten van de enquête van Consensus Economics naar de inflatieverwachtingen op middellange tot lange termijn (die weliswaar betrekking had op een licht verschillende periode) op een gematigde stijging van de verwachte inflatie van 1,9% in oktober 2009 tot 2,1% in oktober 2010.

Kader 3

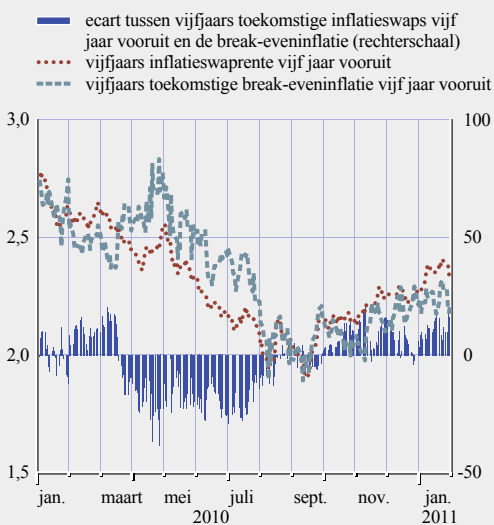
VERLOOP VAN DE OP MARKTGEGEVENS GEBASEERDE MAATSTAVEN VOOR DE INFLATIEVERWACHTINGEN IN 2010

Op marktgegevens gebaseerde maatstaven voor de inflatieverwachtingen worden vaak gebruikt om de inflatievooruitzichten te beoordelen. In tijden van financiële spanning moeten dergelijke maatstaven echter bijzonder omzichtig worden geïnterpreteerd. Hoewel de Europese markten in 2010 af te rekenen hadden met aanzienlijke spanningen, waren de op marktgegevens gebaseerde maatstaven voor de inflatieverwachtingen – die welke waren afgeleid uit inflatieswaps en die welke waren afgeleid uit nominale en reële overheidsobligaties – minder volatiel en minder sterk beïnvloed door liquiditeitsverstoringen dan tijdens de periode na het faillissement van Lehman Brothers. In dit Kader wordt ingegaan op het verloop van de inflatieverwachtingen voor het eurogebied in 2010, zoals geïmpliceerd door de prijzen van financiële marktinstrumenten.

In de eerste helft van het jaar bleef de vijfjaars break-eveninflatie binnen vijf jaar, zoals afgeleid uit de nominale en aan de inflatie geïndexeerde obligaties, overwegend stabiel en schommelde ze rond 2,5% (zie Grafiek A). In de zomer daalde ze fors en ze herstelde zich slechts gedeeltelijk tegen begin 2011. Een alternatieve maatstaf, afgeleid uit inflatieswaps, wijst op soortgelijke, zij het iets minder volatiele, ontwikkelingen. In totaal was de volatiliteit van de op marktgegevens gebaseerde maatstaven voor de inflatieverwachtingen in 2010 veel geringer

Grafiek A Break-eveninflatie en rente op inflatieswaps

(in % per jaar; basispunten)



Bronnen: Thomson Reuters, EuroMTS en ECB.
Toelichting: De break-eveninflatie is seizoengezuiverd.

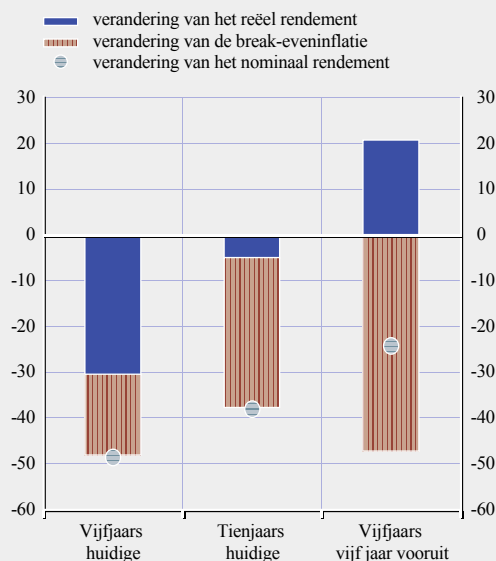
dan in de jaren voordien. Het verschil tussen de vijfjaars inflatie binnen vijf jaar en die afgeleid uit swaps, bijvoorbeeld, was in 2010 niet veel groter dan 30 basispunten, terwijl het in de tweede helft van 2008, op het hoogtepunt van de crisis na het faillissement van Lehman Brothers, meer dan 70 basispunten bedroeg.

De contante en de impliciete termijnnotering van de break-eveninflatie in 2010 daalden tegen een achtergrond van enigszins afnemende reële rendementen op vijfjaars obligaties en stabiele rendementen op tienjaars obligaties (zie Grafiek B). De daling van de nominale rendementen weerspiegelde derhalve grotendeels de afname van de vergoeding die de marktdeelnemers eisten voor toekomstige inflatie. Deze vergoeding omvat een component voor verwachte inflatie en een inflatierisicopremie. Om deze twee componenten te scheiden, worden in Grafiek C de resultaten aangetoond van de uitsplitsing van de impliciete break-eveninflatie op lange termijn, zoals geïmpliceerd door een rendementscurvemodel¹. De uit een model afgeleide break-eveninflatie, gezuiverd voor waarnemingen van marktvolatiliteit, daalde immers in de loop van 2010; tegen begin 2011 volgde dan een lichte opflakking. Dat verloop was grotendeels toe te schrijven aan wijzigingen in de inflatierisicopremie, veeleer dan aan veranderingen van de inflatieverwachtingen op zich, die overwegend stabiel en dicht bij hun langetermijngemiddelde bleven. Deze conclusie wordt ook bevestigd door op enquêtes gebaseerde inflatieverwachtingen op langere termijn, die in 2010 vrij stabiel bleven.

De break-eveninflatie in het eurogebied was ietwat stabielere dan in 2010 (zie Grafiek D). Terwijl de daling van mei tot augustus 2010 deel uitmaakte van een brede ontwikkeling die ook in Amerikaanse indicatoren werd opgetekend, stabiliseerde de impliciete inflatie

Grafiek B Veranderingen van de break-eveninflatie en veranderingen van het nominaal en het reëel rendement in 2010

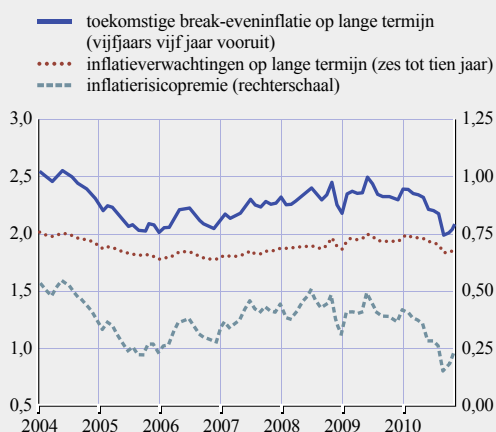
(basispunten)



Bronnen: Thomson Reuters, EuroMTS en ECB.
Toelichting: De break-eveninflatie en het reëel rendement zijn seizoengezuiverd.

Grafiek C Uitsplitsing van de toekomstige break-eveninflatie op lange termijn op basis van een rendementscurvemodel

(in procentpunt)



Bronnen: Thomson Reuters en berekeningen van de ECB.
Toelichting: De toekomstige break-eveninflatie op lange termijn en de componenten ervan worden in aanmerking genomen voor de vijfjaars termijnrente vijf jaar vooruit. Voor details betreffende het rendementscurvemodel, zie de in voetnoot 1 vermelde paper.

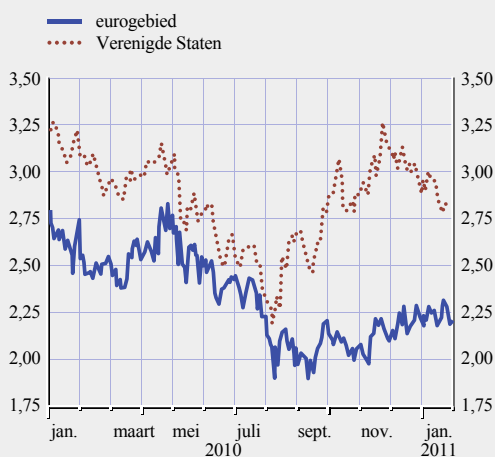
¹ Voor meer informatie, zie Garcia, J.A. en T. Werner, "Inflation risks and inflation risks premia", *Working Paper Series*, nr. 1162, ECB, maart 2010.

voor de lange termijn zich in het tweede deel van het jaar en aan het begin van 2011 wél in het eurogebied, maar niet in de Verenigde Staten.

Al met al wijzen marktgerelateerde indicatoren voor de inflatieverwachtingen voor het eurogebied op een daling, in 2010, van de door marktdeelnemers op middellange tot lange termijn geëiste vergoeding voor de inflatie en het inflatierisico, vooral tijdens de zomermaanden. Dat verloop werd grotendeels veroorzaakt door een vermindering van de inflatierisicopremie, terwijl de inflatieverwachtingen zich grotendeels rond hun langetermijngemiddelde stabiliseerden en stevig verankerd bleven in overeenstemming met de doelstelling van de ECB om op middellange termijn prijsstabiliteit te handhaven.

Grafiek D Vijfjaars break-eveninflatie vijf jaar vooruit voor het eurogebied en voor de Verenigde Staten

(in % per jaar)



Bronnen: Thomson Reuters, Federal Reserve Board en berekeningen van de ECB.

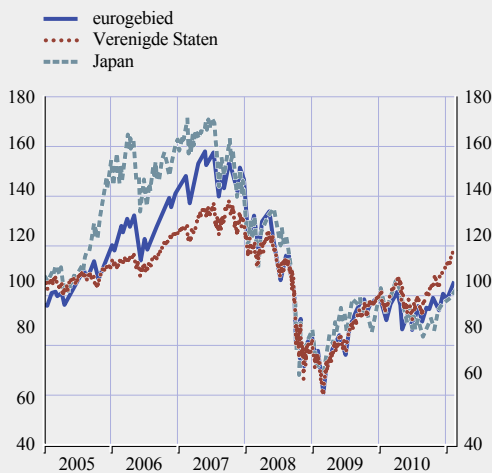
In de eerste twee maanden van 2011 stegen de rendementen op langlopende overheidsobligaties met een AAA-rating in het eurogebied in lichte mate uit boven de niveaus van eind 2010, terwijl die in de Verenigde Staten grotendeels stabiel bleven rond die waarden. De overwegend stabiele langetermijnrendementen die beide economische regio's tijdens de eerste twee maanden van 2011 lieten optekenen, verhullen enkele vrij grote schommelingen. Als gevolg van de publicatie van gunstige economische gegevens bereikten de rendementen begin februari in feite een relatieve piek, die in de rest van de maand vrijwel integraal ongedaan werd gemaakt, mede door de verhoogde geopolitieke risico's. In het eurogebied namen de rendementsecarts op tienjaars obligaties in de eerste twee maanden van 2011 verder af ten opzichte van de overeenkomstige Duitse rendementen. Dit gaf onder meer weer dat de marktdeelnemers een mogelijke uitbreiding van de reikwijdte en de omvang van de EFSF verwachtten en dat bij toewijzingen van schuld papier de vraag naar effecten groter was dan verwacht.

AANDELENKOERSEN IN HET EUROGEBIED HERSTELLEN ZICH IN 2010 MINDER SNEL

Hoewel de winsten die aan de hand van aandelenindices zowel in de Verenigde Staten als in het eurogebied werden opgetekend, in 2009 vergelijkbaar waren (ongeveer 23,5% in beide gevallen), was het verloop ervan in 2010 vrij verschillend. Met een groeitempo van zowat 13% vielen de resultaten van de Amerikaanse index aanzienlijk beter uit dan de algemeen vlakke uitkomst voor de index van het eurogebied (zie Grafiek 15). Ondanks de over heel 2010 opgetekende uiteenlopende ontwikkelingen, vertoonden de aandelenkoersen in de beide economische regio's in de loop van het jaar duidelijk zijwaartse bewegingen, waarbij in vergelijking met eind 2009 winsten en verliezen werden opgetekend van zo'n 10%, zodat de gerealiseerde volatiliteit fors schommelde. Als gevolg van die schommelingen, en ook van het verloop van de verwachtingen van de beleggers ten aanzien van toekomstige spanningen, varieerde ook de impliciete aandelenkoersvolatiliteit in 2010 aanzienlijk; omstreeks eind mei bereikte ze een piek van zowat 35% (uitgedrukt op jaarbasis,

Grafiek 15 Belangrijkste aandelenkoersindices

(indexcijfers met als aangepaste basis 1 januari 2010 = 100; daggegevens)



Bron: Thomson Reuters.

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.

gemiddeld, in de beide economische gebieden). De piek inzake volatiliteit lag in 2010 veel lager dan tussen december 2008 en maart 2009. Al met al werd het toekomstige verloop van de aandelenkoersen in het eurogebied gedurende heel 2010 als onzekerder aangevoeld dan in de Verenigde Staten.

De aandelenkoersen, die in het tweede deel van 2009 een positief verloop hadden laten optekenen, daalden in januari en februari 2010 zowel in de Verenigde Staten als in het eurogebied, mogelijksterwijs ook omdat het marktsentiment steeds meer beïnvloed werd door de aanhoudende onrust op de markt voor overheidsschuld in het eurogebied. In dit laatste werden de sterkste koersdalingen opgetekend bij de aandelen van financiële ondernemingen, terwijl in de overige sectoren het beloop van de aandelenkoersen vrij wisselend was en er zich geen duidelijke patronen aftekenden. In de Verenigde Staten, daarentegen, deed de financiële sector het veel beter, vooral vanwege de door grote banken gerapporteerde krachtige winstgroei.

Toen de schuldgerelateerde bezorgdheid wegebde, gingen de aandelenkoersen in beide economische gebieden opnieuw omhoog tot ongeveer begin mei en bereikten ze de hoogste niveaus sinds november 2008. Die positieve ontwikkelingen werden ook in de hand gewerkt door de publicatie van gegevens die wezen op ondersteunende economische ontwikkelingen in het eerste kwartaal van het jaar, alsook door een stijging van het winstgroeipercentage, dat weliswaar nog negatief was, maar de eerste tekenen van herstel vertoonde na zeer sombere omstandigheden. Voor in de Dow Jones EURO STOXX-index opgenomen bedrijven steeg de winstgroei van -40% in november 2009 tot -22% in februari 2010, terwijl de winstverwachtingen voor de volgende twaalf maanden op de laatstgenoemde datum een robuuste 27% bedroegen.

Aangezien de schuldgerelateerde spanningen in het eurogebied opnieuw escaleerden, stuurde de toenemende mondiale risicoaversie de middelen naar de markten voor Duitse en Amerikaanse overheidsobligaties, die als relatief veiliger activa werden beschouwd. Als gevolg daarvan beïnvloedden massale verkoopgolven de internationale aandelenmarkten, wat de positieve bijdrage van de publicatie van gunstige economische gegevens overschaduwde. De aandelenkoersen daalden fors. Zoals ook het geval was in januari en februari, werden de koersen van de financiële aandelen in het eurogebied eerst getroffen door de opstekende spanningen, wat de bezorgdheid over mogelijke afwaarderingen van de door de banken aangehouden overheidsschuldbewijzen in het eurogebied weerspiegelde. De intensiteit van de in die periode opgetekende onrust leidde echter ook tot een daling van de koersen van de niet-financiële aandelen, zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten.

Al met al bleven de aandelenindices tussen mei en augustus binnen een smalle marge bewegen als gevolg van schommelingen in marktsentiment en risicoaversie. Terwijl de aandelenkoersen aanvankelijk de begin mei geleden verliezen konden goedmaken dankzij

afzwakkende spanningen en meer gematigde verwachtingen ten aanzien van toekomstige volatiliteit, volgden daarna nieuwe verliezen, toen de mondiale groei aan kracht begon in te boeten en de marktdeelnemers hun aandacht opnieuw begonnen toe te spitsen op schuldgerelateerde problemen in bepaalde landen van het eurogebied. Gedurende dezelfde periode bleven de marktverwachtingen ten aanzien van de winstgroei twaalf maanden vooruit zowel in de Verenigde Staten als in het eurogebied met een tempo boven 20% stevig positief, zodat de daling van de aandelenkoersen grotendeels de afspiegeling was van een risicogerelateerd kanaal dat uitkwam boven de positieve bijdrage van de gunstige ontwikkelingen inzake de verwachte dividenden.

In het laatste kwartaal van het jaar stegen de brede aandelenindices aan weerszijden van de Atlantische Oceaan. In de Verenigde Staten werd het beloop op de aandelenmarkten gedragen door wisselende, maar over het algemeen positieve economische berichten en aanwijzingen van gunstige ontwikkelingen inzake de winst van beursgenoteerde ondernemingen in het derde kwartaal van het jaar. Tegelijkertijd kan dit positieve effect voor een deel teniet zijn gedaan door de onzekerheid van de beleggers over de duurzaamheid van het herstel in de Verenigde Staten. In het eurogebied werden de aandelenkoersen gestimuleerd door de positieve groeidynamek, terwijl de oplopende langetermijnrente, alsook nieuwe spanningen op de markten voor overheidsschuld wellicht negatieve effecten sorteerden. Tijdens deze periode bleven de negatieve terugkoppelingseffecten, op de Europese aandelenmarkten, van de spanningen op de Europese markten voor overheidsschuld echter beperkt tot de financiële sector van de landen waar de onrust het grootst was geweest, terwijl andere sectoren en landen geschraagd bleven door verwachtingen van een krachtige groei. In feite bleven de beleggers in aandelen rekening houden met vrij gunstige vooruitzichten voor de meeste andere bedrijfssectoren dan de financiële sector, en de daling van de koersen van bank aandelen in Griekenland was, bovendien,

verschillende malen groter dan die welke werd opgetekend voor de banksectoren in Frankrijk en Duitsland. Al met al daalden de koersen van de financiële aandelen in het eurogebied in 2010 met zowat 15%, terwijl de koersen van de niet-financiële aandelen met 7,5% stegen. Gedurende dezelfde periode liepen de koersen van de financiële aandelen in de Verenigde Staten op met 11%, terwijl de niet-financiële aandelen er zowat 15% in waarde stegen.

In de eerste twee maanden van 2011 stegen de aandelenkoersen zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten. Anders dan in de tweede helft van 2010, toen de koersen van de Amerikaanse aandelen tweemaal zo snel stegen als die in het eurogebied, waren de winsten in de eerste twee maanden van 2011 in beide economische regio's evenwel grotendeels vergelijkbaar, namelijk ongeveer 5%. Het verloop van de aandelenkoersen weerspiegelde voornamelijk winstberichten die over het algemeen beter waren dan waar de marktdeelnemers van uitgingen, alsook steeds betere economische vooruitzichten voor de beide economische regio's.

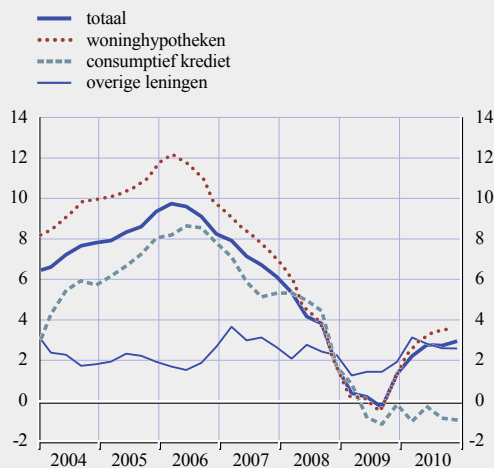
KREDIETOPNEMING DOOR HUISHOUDENS VLAKT AF

In 2010 trok de jaar-op-jaar groei van de totale kredietverlening aan huishoudens verder aan, zij het in een gematigd tempo; in het vierde kwartaal van het jaar bedroeg hij naar raming 2,8%. Dat was vooral de afspiegeling van het verloop van de MFI-leningen aan huishoudens, terwijl het groeitempo op jaarbasis van de leningen door niet-MFI's in 2010 verder vertraagde, grotendeels als gevolg van de lagere effectiseringsgraad.

Kredieten voor de aankoop van een woning bleven de voornaamste groeikatalysator van de MFI-leningen aan huishoudens. Het groeitempo op jaarbasis van de hypothecaire leningen steeg van 1,5% in december 2009 tot 3,7% in december 2010 (zie Grafiek 16). In de tweede helft van het jaar stabiliseerde de omvang van de nieuwe leningen zich evenwel. Het verloop van de woninghypotheken weerspiegelde het verloop van de huizenprijzen, die in 2010

Grafiek 16 MFI-leningen aan huishoudens

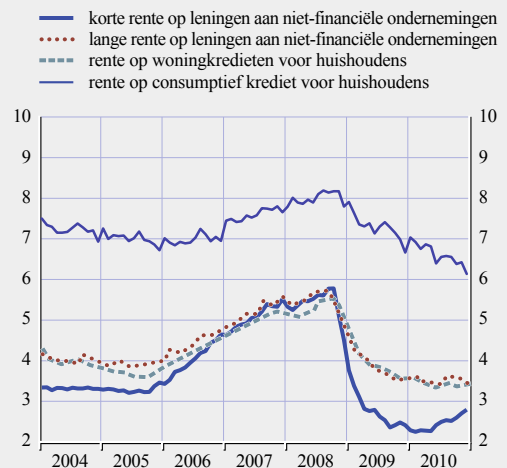
(jaar-op-jaar mutaties in %)



Bron: ECB.

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

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



Bron: ECB.

gematigde stijgingen lieten optekenen, na significante dalingen in 2009. Het strookte eveneens met de gegevens van de enquête naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied, waaruit een daling bleek van het nettoprocentage van banken dat aangeeft hun toekenningscriteria te hebben verscherpt. Uit de enquête bleek eveneens een stijging van de vraag naar leningen voor woningaankopen, vooral in de eerste helft van het jaar. De bancaire debetrente voor de kredietopneming door huishoudens vertoonde in 2010 een lichte daling: met 19 basispunten voor kredieten voor de aankoop van een woning en met 52 basispunten in het geval van leningen voor consumptief krediet.

Anders dan bij de hypothecaire leningen, herstelde het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen voor consumptief krediet zich niet en bleef het in 2010 onder nul. Het verloop van het consumptief krediet strookte ook met economische factoren, zoals werd aangegeven door de scherpe daling van de autoverkoop (na het vervallen van autosloopregelingen in de meeste landen) of door resultaten van consumenten-enquêtes waaruit een vrij beperkte bereidheid tot het verrichten van grote aankopen bleek. Bovendien bleek uit de enquête naar de

bancaire kredietverlening dat de vraag naar consumptieve kredieten gering bleef. Die uiteenlopende ontwikkelingen van leningen voor consumptief krediet en woninghypotheken kunnen tot op zekere hoogte ook de rentetarieven weerspiegelen. Leningen voor consumptief krediet zijn doorgaans moeilijker te financieren dan hypotheekleningen, aangezien ze meestal niet zo goed gedekt zijn door onderpand. De rente op consumptieve kredieten daalde echter in 2010, vooral voor leningen met een looptijd van minder dan een jaar (zie Grafiek 17).

HUISHOUDENS ZIEN SCHULDENLAST VERDER TOENEMEN, TERWIJL RENTEBETALINGEN VERDER AFNEMEN

De stijging van de kredietopneming door huishoudens was in 2010 gematigd, maar was nog steeds groter dan de toename van hun beschikbaar inkomen. Daardoor liep de schuldquote van de huishoudens verder op tot naar raming 98,8% in het vierde kwartaal van het jaar (zie Grafiek 18). De verhouding van de schuldenlast van de huishoudens tot het bbp, daarentegen, bleef in vergelijking met het niveau van december 2009 grotendeels onveranderd, aangezien het reëel bbp sneller groeide dan

het beschikbaar inkomen van de huishoudens. Hoewel de schuldenlast van de huishoudens in het eurogebied grotendeels ongewijzigd bleef en in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk duidelijk daalde, ligt hij in het eurogebied nog steeds lager. Tegelijkertijd bleef de schuldenlast van de huishoudens sterk heterogeen tussen de landen van het eurogebied; zo bleef hij duidelijk boven het gemiddelde van het eurogebied in landen die eveneens te kampen hadden met spanningen op de markt voor overheidsschuld.

De rentelasten van de huishoudens (dat zijn de rentebetalingen in procenten van het beschikbaar inkomen) liepen in 2010 gematigd terug, hoewel zij zich aan het einde van het jaar stabiliseerden. Dat had te maken met twee factoren: een verdere verlaging van de voor nieuwe of heronderhandelde leningen gehanteerde rente (wegens de doorwerking van de officiële rentetarieven) en de lichte stijging van het beschikbaar inkomen van de huishoudens.

KOSTEN VAN EXTERNE FINANCIERING IN 2010 HISTORISCH LAAG

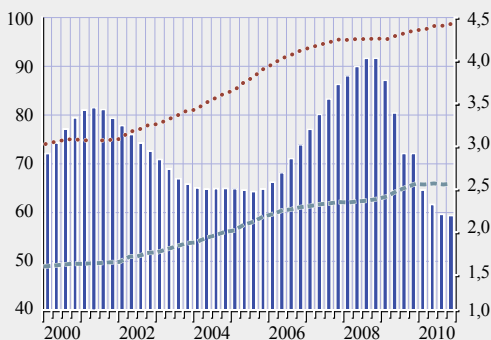
De totale reële kosten van externe financiering van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied lieten in 2010, na in 2009 fors te zijn gedaald, een lichte stijging optekenen als gevolg van de verhoogde, aan de overheidsschuld gerelateerde spanningen op de financiële markten. Achter dat verloop gingen grote verschillen schuil tussen de diverse financieringsbronnen. Terwijl de reële kosten die verbonden zijn zowel aan bankkrediet als aan de uitgifte van schuldbewijzen in 2010 tot een dieptepunt zakten, gingen de reële kosten verbonden aan de uitgifte van aandelen fors omhoog en bereikten aan het einde van het jaar een record (zie Grafiek 19). Al met al bleven de totale reële kosten van externe financiering in 2010 historisch laag.

Inzake meer bepaald de kosten van financiering via banken, liep de reële korte bancaire rente gematigd terug van 1,62% in december 2009

Grafiek 18 Schuld en rentelasten van de huishoudens

(in %)

- rentelasten in % van het bruto beschikbaar inkomen (rechtsschaal)
- schuld van de huishoudens in verhouding tot het bruto beschikbaar inkomen (linkerschaal)
- schuld van de huishoudens in verhouding tot het bbp (linkerschaal)



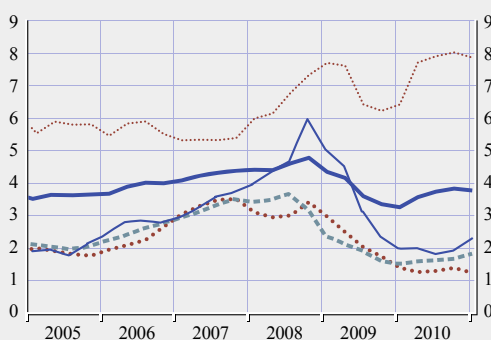
Bronnen: ECB en Eurostat.

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 % per jaar)

- totale financieringskosten
- reële rente op kortlopende leningen van MFI's
- reële rente op langlopende leningen van MFI's
- reële kosten van schuldfinanciering via de markt
- reële kosten van genoteerde aandelen



Bronnen: ECB, Thomson Reuters, Merrill Lynch en prognoses van Consensus Economics.

Toelichting: De reële kosten van 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 gedeeld door de inflatieverwachtingen (zie Kader 4 in het ECB Maandbericht van maart 2005).

tot 1,40% in december 2010. De bancaire rentetarieven voor kortlopende leningen geven in de eerste plaats het verloop weer van de geldmarktrente, die gewoonlijk de kortlopende financieringskosten voor banken beïnvloedt. Tussen eind 2009 en eind 2010 vertoonde de driemaands EURIBOR in feite een gematigde stijging met 33 basispunten: in april 2010 bereikte ze een dieptepunt van 0,64% en vervolgens ging ze traag stijgen tot 1,03% aan het einde van het jaar. De nominale kortlopende bancaire rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen sloot nauw bij dat verloop aan, maar geleidelijk oplopende inflatieverwachtingen op korte termijn leidden tot een daling van de reële korte bancaire debetrente met 22 basispunten over het jaar.

De reële lange bancaire rente zakte begin 2010 naar een dieptepunt, wat resulteerde in een lichte stijging van 1,56% eind 2009 tot 1,71% eind 2010. Meestal weerspiegelen de langere bancaire rentetarieven vooral bewegingen van het rendement op overheidsobligaties. Het rendement op zevenjaars overheidsobligaties afgeleid uit de rendementscurve van het eurogebied bleef gedurende het grootste gedeelte van 2010 dalen tot 2,11% in augustus; naar het einde van het jaar toe ging het vervolgens stijgen, wat leidde tot een totale daling met 33 basispunten tussen december 2009 en december 2010. De nominale rente op langlopende leningen volgde niet hetzelfde patroon; ze stabiliseerde zich eerder in het jaar en vertoonde omstreeks eind 2010 een gematigd oplopende tendens. De spreads tussen de lange bancaire rente en vergelijkbare rendementen op overheidsobligaties vertoonden derhalve de tendens om opnieuw te verbreden. Tijdens de overheidsschuldencrisis in het voorjaar bereikten ze een piek van ruim 100 basispunten, waardoor ze opnieuw van dezelfde orde van grootte waren als tijdens de financiële onrust in 2008.

Het verloop van de door de MFI's gehanteerde rentetarieven in 2010 weerspiegelde in grote lijnen de geleidelijk verdwijnende doorwerking van eerdere dalingen van de voornaamste ECB-rentetarieven in de bancaire rente voor particuliere klanten. Ondanks de financiële onrust, ziet

het er naar uit dat de banken van het eurogebied de verlaging van de basisrentetarieven hebben doorberekend grotendeels in overeenstemming met het historisch verloop.

De reële kosten van de schuldfinanciering via de markt werden in de loop van 2010 sterk beïnvloed door het verloop van de rendementsecants van bedrijfsobligaties (gemeten als het verschil tussen het rendement op bedrijfsobligaties en het rendement op overheidsobligaties). Ondanks de oplopende spreads tussen mei en augustus 2010 als gevolg van de toenemende spanningen op de markt voor overheidsobligaties, die de financieel beleggers in de richting van meer liquide en veiliger activa duwden, kwamen de reële kosten van financiering via de markt in 2010 onder die van de voorgaande jaren uit en daalden ze tot een van de laagste niveaus ooit.

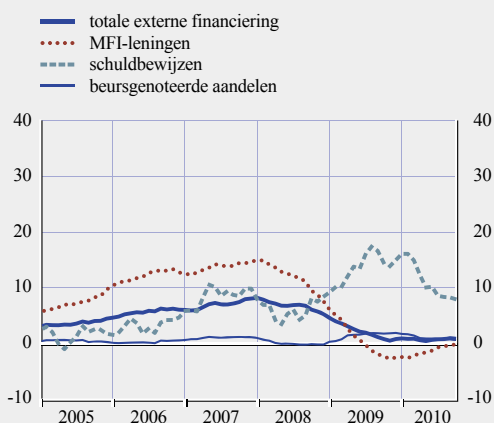
De reële kosten voor de uitgifte van genoteerde aandelen, daarentegen, gingen in 2010 flink omhoog als gevolg van, met name, een snelle opleving van de verwachtingen van de bedrijfswinsten twee tot drie jaar vooruit. Tussen december 2009 en december 2010 stegen die kosten met 194 basispunten en bereikten ze een historisch hoogtepunt als gevolg van een verhoogde volatiliteit op de mondiale financiële markten.

EXTERNE FINANCIERING NEEMT IN 2010 VERDER AF

De jaar-op-jaar groei van de externe financiering van niet-financiële vennootschappen in het eurogebied bleef in 2010 dalen als gevolg van de aanhoudende inkrimping van de kredietverlening door MFI's, die gecompenseerd werd door de positieve maar afnemende uitgifte van schuldbewijzen en aandelen (zie Grafiek 20). Ondanks wijdverbreide verbeteringen van de economische omstandigheden, bleef de behoefte van niet-financiële ondernemingen aan externe financiering beperkt door gematigde investeringensuitgaven en een verminderde fusie- en overnameactiviteit, alsook door een aanhoudende toename van de beschikbare interne middelen. Tegen eind 2010 waren er tekenen van een geleidelijke normalisering en toegenomen

Grafiek 20 Uitsplitsing van externe financiering van niet-financiële ondernemingen naar instrument

(jaar-op-jaar mutaties in %)



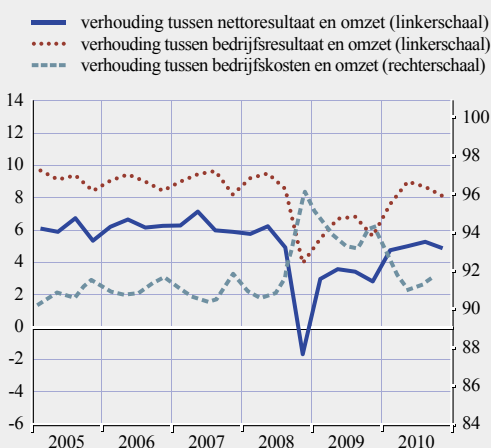
Bron: ECB.

Toelichting: Genoteerde aandelen luiden in euro.

behoefden aan bedrijfsfinanciering. Volgens de enquête naar de bancaire kredietverlening werd de nettovraag naar bedrijfsleningen positief, na gedurende ruim twee jaar negatief te zijn

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

(kwartaalgegevens; in %)



Bronnen: Thomson Reuters en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De berekening is gebaseerd op geaggregeerde financiële kwartaalstaten van de genoteerde niet-financiële ondernemingen uit 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 aftrek van buitengewone posten.

gebleven. Met name voorraden en werkkapitaal gingen naar verluidt steeds meer bijdragen tot die aantrekkende vraag naar leningen.

Meer specifiek de algemene stijging van de omzet en de rentabiliteit in de sector van de niet-financiële ondernemingen, die leidde tot een aanzienlijke toename van de beschikbare interne middelen, was een van de belangrijkste factoren die ten grondslag lagen aan de relatief geringe vraag naar externe financiering in 2010. Op basis van de financiële rekeningen van de beursgenoteerde niet-financiële ondernemingen veerde de rentabiliteit – afgemeten aan de nettowinst als percentage van de omzet – in 2010 krachtig op (zie Grafiek 21). De toename van de beschikbare interne middelen werd weerspiegeld in hogere geldaanhoudingen, allicht als gevolg van aanhoudende kostenbesparingen en verminderde nettorentebetalingen en dividenden. De verbetering van de financiële positie van de bedrijven moet worden genuanceerd, aangezien uit de enquêtegegevens bleek dat het verloop van de rentabiliteit van de kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) in 2010 minder gunstig was dan dat van de grote ondernemingen, wat erop wijst dat de kmo's mogelijksterwijs kwetsbaarder waren dan grotere ondernemingen of er misschien enigszins bij achterbleven⁴.

De niet-financiële ondernemingen hebben niet alleen baat gehad bij de toegenomen beschikbaarheid van interne middelen, ze lijken de afgelopen jaren ook een beroep te hebben gedaan op een breder scala aan financieringsbronnen, waarbij schuldfinanciering via de banken vervangen werd door financiering via de markt en er met name meer gebruik werd gemaakt van de uitgifte van schuldbewijzen. Dit “desintermediatieproces” begon in 2009 en hield in 2010 aan; het uitte zich in een aanzienlijk geringere vraag naar bancaire leningen. Dienovereenkomstig bleef de jaar-op-jaar groei van de kredietverlening, die in het eerste kwartaal van het jaar een dieptepunt bereikte, over heel

4 Zie “Enquête over de toegang tot financiering van de kmo's in het eurogebied”, ECB, oktober 2010 (beschikbaar op de website van de ECB).

2010 negatief. De kortlopende kredietverlening werd bijzonder zwaar getroffen, aangezien de daling van de vraag naar leningen versterkt werd door de aanhoudende verschuiving van korte naar langere looptijden. Gemiddeld beschouwd, daalde de jaar-op-jaar groei van kortlopende kredieten (d.w.z. leningen met een vaste oorspronkelijke looptijd van minder dan een jaar) in 2010 tot bijna -9% terwijl die van langlopende kredieten (dat zijn leningen met een vaste oorspronkelijke looptijd van meer dan vijf jaar) met ongeveer 3% eigenlijk positief bleef. Gezien de bijzondere ernst van de recente recessie en gelet op dit substitutieproces, bleef de groei van

de kredietverlening aan ondernemingen in de loop van de conjunctuurencyclus algemeen beschouwd evenwel in overeenstemming met historische patronen. De gevolgen van de financiële crisis waren significant, maar resulteerden niet in een plotselinge verstoring van de kredietverlening aan de economie. In de loop van het jaar begonnen de banken melding te maken van een geringere aanscherping van de toekenningscriteria voor kredieten aan ondernemingen, voornamelijk als gevolg van de geringere bijdrage van risicogebonden factoren, zoals de algemene economische situatie of het wanbetalingsrisico van de kredietnemers (zie Kader 4).

Kader 4

INTERPRETATIE VAN DE ENQUETE-INDICATOREN VAN DE TOEKENNINGSCRITERIA VOOR LENINGEN AAN ONDERNEMINGEN

De financiële crisis zorgde ervoor dat de banken uit het eurogebied in 2008 de toekenningscriteria voor leningen aan de private sector, en vooral aan niet-financiële ondernemingen, uitzonderlijk fors aanscherpten. Sinds 2009 worden de toekenningscriteria voortdurend aangescherpt, zij het in steeds mindere mate. In dit Kader wordt nader ingegaan op het verloop van de enquête-indicatoren van de toekenningscriteria, meer bepaald in 2010, en wordt nagegaan in welke mate ze kunnen wijzen op kredietbeperkingen aan de aanbodzijde.

Geleidelijke normalisering van de enquête-indicatoren van de toekenningscriteria voor leningen

De door de ECB gepubliceerde gedetailleerde resultaten van de enquête naar de bancaire kredietverlening omvatten de nettoprocentages van banken die een aanscherping melden van de toekenningscriteria voor leningen aan niet-financiële ondernemingen, berekend als het verschil tussen de percentages respondenten die antwoorden dat ze hun kredietvoorwaarden in lichte mate of aanzienlijk hebben aangescherpt en zij die antwoorden dat ze hun kredietvoorwaarden in lichte mate of aanzienlijk hebben verruimd. Positieve cijfers wijzen dan ook op een nettoaanscherping en negatieve cijfers op een nettoverruiming van de toekenningscriteria. Tijdens de financiële onrust nam het nettoprocentage banken die aangaven hun toekenningscriteria te hebben aangescherpt, fors toe, tot 64% eind 2008. Sindsdien nam dit nettoprocentage geleidelijk af zonder dat evenwel een verruimingsfase van de toekenningscriteria werd bereikt. In 2010 voerden de banken van het eurogebied het hele jaar lang een gematigd versoepelingsbeleid, waarbij het nettoprocentage banken die antwoordden de kredietcriteria te hebben aangescherpt, rond het langetermijngemiddelde schommelde (zie Grafiek A). In het tweede kwartaal van het jaar werd de neerwaartse tendens van de nettoaanscherping van de kredietcriteria voor leningen aan ondernemingen, tegen de verwachtingen in, tijdelijk onderbroken tegen de achtergrond van door de overheidsschuldencrisis teweeggebrachte spanningen. Na het negatieve verloop

Grafiek A Wijzigingen in de toekenningscriteria voor leningen of kredietfaciliteiten aan ondernemingen

(nettoprocentage van de banken die hebben bijgedragen tot de aanscherping van de criteria)



Bron: Enquête naar de bancaire kredietverlening voor het eurogebied.

vorderen of nieuwe leningen te beperken. De recente aanscherping van de toekenningscriteria kan dan ook deels worden verklaard door “zuivere” beperkingen aan de aanbodzijde in verband met balansgerelateerde overwegingen van de banken. Uit gedetailleerde enquêteresultaten blijkt dat de risicoperceptie, d.w.z. de beoordeling door de banken van de gevolgen die macro-economische omstandigheden kunnen hebben voor de risicoprofielen en de kredietwaardigheid van de kredietnemers, in 2010 eigenlijk een belangrijke rol speelde ter verklaring van de aanscherping van de toekenningscriteria. In vergelijking met 2008 en 2009, verklaren “zuivere” beperkingen aan de aanbodzijde blijkbaar in mindere mate de aanscherping van de toekenningscriteria en wijzen ze op een geleidelijke normalisering van de bereidheid van de banken om aan de private sector te lenen. Dit zal allicht het risico van kredietschaarste verder verminderen, een risico dat zich niet voordeed vanwege een daling van de vraag naar leningen, terwijl de gevolgen van “zuivere” beperkingen aan de aanbodzijde gematigd bleven door de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen van de ECB.

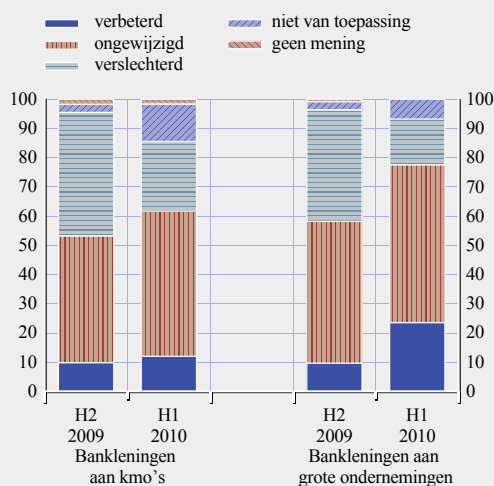
Gegevens van de enquête naar de bancaire kredietverlening kunnen nuttig worden aangevuld met resultaten van de enquête betreffende de toegang tot financiering van kmo's het eurogebied. De meest recente kmo-enquête, die betrekking had op de periode maart-september 2010, wees op een licht herstel van de beschikbaarheid van bankleningen (zie Grafiek B). Kmo's bleven per saldo een totale verslechtering van die beschikbaarheid voelen, maar het aantal respondenten dat een verslechtering rapporteerde, verminderde met de helft in vergelijking met de in 2009 gehouden enquêtes. Bij de grote ondernemingen waren er méér die een verbetering van de beschikbaarheid van de bancaire leningen meldden dan een verslechtering. Enquêteresultaten wezen ook op een groter toewijzingspercentage bij het aanvragen van bancaire leningen en op een lichtjes grotere bereidheid van de banken om leningen te verstrekken.

van de kredietcriteria voor leningen aan ondernemingen in het tweede kwartaal van 2010, duiden gegevens voor de tweede helft van het jaar op een stabilisatie, namelijk 4% en vervolgens 0% van de banken die aangaven de kredietcriteria netto te hebben aangescherpt.

In combinatie met de medio 2007 begonnen financiële onrust, zette de druk op de kapitaalratio's en op de financieringsposities de banken van het eurogebied ertoe aan hun hefboomratio's te herzien. Gewoonlijk kwamen de banken in een situatie terecht waarbij ze activa van de hand moesten doen, te beginnen met die van meer liquide en korterlopende aard, terwijl de kredieten aan bedrijven en huishoudens, als langerlopende activa, onderaan de lijst staan van activa die van de hand moeten worden gedaan. Over het algemeen kunnen dergelijke activa enkel worden verminderd door leningen terug te

Grafiek B Beschikbaarheid van bankleningen voor ondernemingen uit het eurogebied

(in % respondenten)



Bron: Enquête van de Europese Commissie en de ECB naar de toegang tot financiering van kmo's in het eurogebied.
Toelichting: H1 2010 heeft betrekking op de periode maart tot september 2010.

Alternatieve interpretatie van de enquêteresultaten betreffende de toekenningscriteria

Hoewel enquêteresultaten uit 2010 wijzen op een geleidelijke normalisering van de toekenningscriteria voor leningen, zij aangestipt dat die resultaten toegespitst zijn op veranderingen en dat niet direct een beoordeling van het niveau van de toekenningscriteria wordt gegeven. Aangezien de toekenningscriteria reeds meer dan twee jaar gestaag worden aangescherpt, rijst de vraag of en hoe het niveau van de toekenningscriteria het totale kredietaanbod kan beïnvloeden.

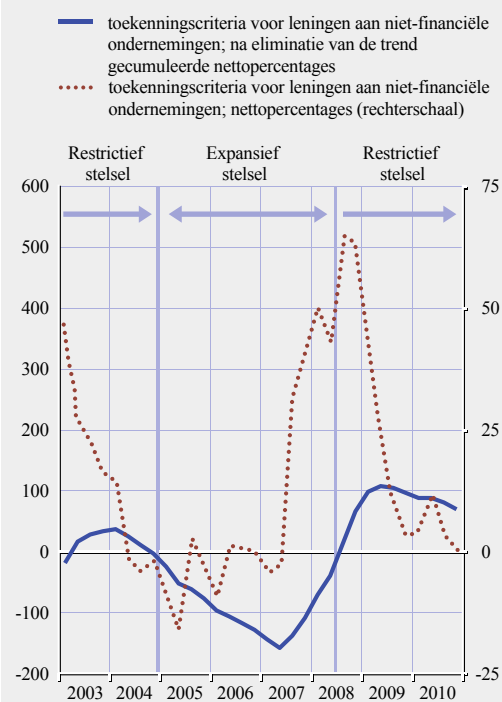
Een indicatie voor het niveau van de toekenningscriteria kan in principe worden afgeleid door de netto procentuele veranderingen van de toekenningscriteria in de loop van de tijd te aggregeren. Zo komt een opwaartse tendens in de reeks tot uiting. Dit

kan wijzen op een vertekening van de antwoorden van de banken naar het aanscherpen van de toekenningscriteria. Hetzelfde verschijnsel kan in feite worden opgetekend in het Amerikaanse equivalent van de enquête naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied, de Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices. Er mag worden aangenomen dat het langetermijngemiddelde van de toekenningscriteria (namelijk een nettoaanscherping van 16%) een zeer eenvoudige maatstaf van deze vertekening is. Gezien de relatief korte beschikbare waarnemingsperiode, omvat dit langetermijngemiddelde tegelijkertijd meer aanscherpings- dan verruimingscycli en kan het derhalve de eigenlijke vertekening overschatten. Zodra de trend is geëlimineerd teneinde rekening te houden met de mogelijke vertekening, kunnen gecumuleerde toekenningscriteria worden gehanteerd om verschillende stelsels inzake aanscherping van de kredietnormen te bepalen, waarbij negatieve afwijkingen van de trend wijzen op een expansief kredietnormbeleid en positieve afwijkingen op een restrictief beleid.

Op basis van een dergelijke analyse, kan de periode van 2003 tot 2004 worden bepaald als een "restrictief stelsel inzake toekenningscriteria" voor leningen aan ondernemingen, terwijl de periode van begin 2005 tot medio 2008 overeenstemt met een "expansief stelsel inzake toekenningscriteria" (zie Grafiek C). Daarna wijst de indicator op een nieuwe periode van kredietbeperking en eind 2010 bevond hij zich nog steeds ruim boven zijn historische trend.

Een aanscherping van de toekenningscriteria beperkt in het algemeen de kredietverlening, terwijl een verruiming van de toekenningscriteria leidt tot een toename van de kredietverlening. Uit empirische gegevens aan de hand van de niveau-indicator blijken additionele niet-lineaire effecten. Met name de invloed van de toekenningscriteria op de groei van de kredietverlening lijkt te worden getemperd naargelang het stelsel inzake toekenningscriteria: in het geval van een restrictief stelsel inzake toekenningscriteria is de negatieve invloed van de nettoaanscherping van de toekenningscriteria voor de kredietverlening niet zo sterk als in een periode van expansieve

Grafiek C Restrictieve en expansieve stelsels inzake toekenningscriteria voor leningen en toekenningscriteria voor leningen aan niet-financiële ondernemingen uit het eurogebied



Bron: ECB.

toekenningscriteria (bijvoorbeeld tussen medio 2007 en 2008). Evenzo wordt, in een restrictief stelsel inzake toekenningscriteria, de positieve invloed van een nettoverruiming van de toekenningscriteria op de groei van de kredietverlening getemperd en moeten de toekenningscriteria gedurende een langere periode aanhoudend worden verruimd om een positief effect te sorteren op de groei van de kredietverlening. Dat lijkt erg relevant voor het feitelijk verloop in 2010. Als gevolg van de vertraagde impact van de aanscherping van de toekenningscriteria en die duidelijke niet-lineaire effecten, wijzen de resultaten van de enquête naar de bancaire kredietverlening in 2010, ondanks een klaarblijkelijke normalisering van de veranderingen inzake toekenningscriteria, op een mogelijke negatieve impact van factoren aan de aanbodzijde op de groei van de kredietverlening na eind 2010 en in de eerste helft van 2011. Verder vooruitblikkend, blijft het de opdracht de beschikbaarheid van de kredietverlening aan de private sector uit te breiden wanneer de vraag aantrekt.

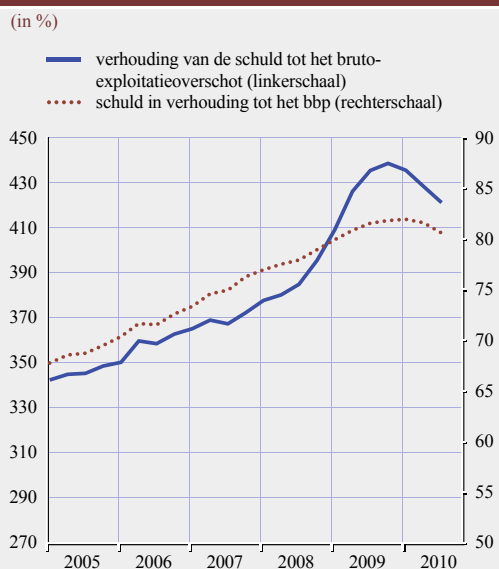
Het jaar-op-jaar groeitempo van de uitgifte van schuldbewijzen bereikte in het eerste kwartaal van 2010 een piek van 12,3% en ging gedurende de rest van het jaar geleidelijk vertragen. De stevige vraag van de beleggers gedurende het grootste gedeelte van het jaar werd wellicht geschaagd door het nastreven van rendement op investeringen en door de verbetering van de balansen van de bedrijven. In het hoogrentende segment steeg de uitgifte in 2010 naar recordhoogten. De uitgifte van beursgenoteerde aandelen bleef tegelijkertijd gematigd en vertoonde de neiging om te verminderen, mogelijk getemperd door de oplopende kosten voor de uitgifte van aandelen.

BEDRIJFSSCHULD DAALT

Aangezien de vermeerdering van de bedrijfswinsten niet gepaard ging met een aanzienlijke toename van de investeringen, noch met een forse groei van de totale loonsom van de werknemers, leidde het

herstel van de inkomensstromen tot een scherpe verhoging van de spaarquote van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied. Die verhoging hield het hele jaar lang aan. In het tweede kwartaal van 2010 werd het groeitempo van de totale activa voor het eerst sinds begin 2009 positief als gevolg van de accumulatie van liquide middelen. Zowel door de inspanningen van de ondernemingen om hun schuldposities terug te brengen als door de snelle toename van het sparen van de ondernemingen in verhouding tot het bbp, werd de financieringskloof (algemeen beschouwd de mate waarin niet-financiële ondernemingen een beroep moeten doen op externe financieringsbronnen om in hun investeringsbehoeften te voorzien) in 2010 voor het eerst in ruim tien jaar positief, wat er mechanisch op wees dat de bedrijven over voldoende interne middelen beschikten om in hun financieringsbehoeften voor investeringen te voorzien.

Grafiek 22 Schuldratio's van niet-financiële ondernemingen



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 2010.

Bijgevolg liep de bedrijfsschuld in de loop van 2010 fors terug (zie Grafiek 22). In het derde kwartaal van 2010 daalden de schuldquote in procenten bbp en de schuld als percentage van het bruto-exploitationsoverschot tot respectievelijk 80,6% en 421,1%. Niettemin bleven de verwachte wanbetalingsgraden voor ondernemingen in het eurogebied gedurende het grootste gedeelte van 2010 zeer hoog. De schuldquoten blijven immers historisch beschouwd zeer hoog en wijzen erop dat de bedrijfssector van het eurogebied kwetsbaar blijft voor hogere externe financieringskosten of een gematigde economische bedrijvigheid.

2.3 PRIJS- EN KOSTENONTWIKKELINGEN

In 2010 steeg de HICP-inflatie op jaarbasis tot gemiddeld 1,6%, na een daling van 3,3% in 2008 tot 0,3% in 2009 (zie Tabel 1). Deze stijging luidt een terugkeer in naar normale prijsontwikkelingen, waarbij de positieve HICP-inflatie op jaarbasis in 2010

Tabel 1 Prijsontwikkelingen

(jaar-op-jaar mutaties in %, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010	2009 kw 4	2010 kw 1	2010 kw 2	2010 kw 3	2010 kw 4	2010 dec.	2011 jan.
HICP en componenten										
Totale index ¹⁾	3,3	0,3	1,6	0,4	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,4
Energie	10,3	-8,1	7,4	-3,2	4,8	8,1	7,3	9,1	11,0	.
Onbewerkte voedingsmiddelen	3,5	0,2	1,2	-1,5	-0,8	0,7	2,3	2,8	3,2	.
Bewerkte voedingsmiddelen	6,1	1,1	0,9	0,5	0,6	0,8	0,9	1,3	1,5	.
Industriële goederen m.u.v. energie	0,8	0,6	0,4	0,3	0,1	0,3	0,5	0,8	0,7	.
Diensten	2,6	2,0	1,4	1,7	1,5	1,2	1,4	1,3	1,3	.
Overige prijs- en kostenindicatoren										
Industriële producentenprijzen ²⁾	6,1	-5,1	2,9	-4,7	-0,1	3,0	4,0	4,7	5,3	.
Olieprijzen (€ per vat) ³⁾	65,9	44,6	60,7	51,2	56,0	62,6	59,6	64,4	69,6	72,6
Grondstoffenprijzen ⁴⁾	2,0	-18,5	44,7	3,1	29,0	48,2	51,5	48,6	49,6	45,7

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

Toelichting: De HICP-gegevens voor 2011 hebben ook betrekking op Estland.

1) De HICP-inflatie in januari 2011 berust op de voorlopige raming van Eurostat.

2) Met uitzondering van de bouwnijverheid.

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

4) Met uitzondering van energie; in €.

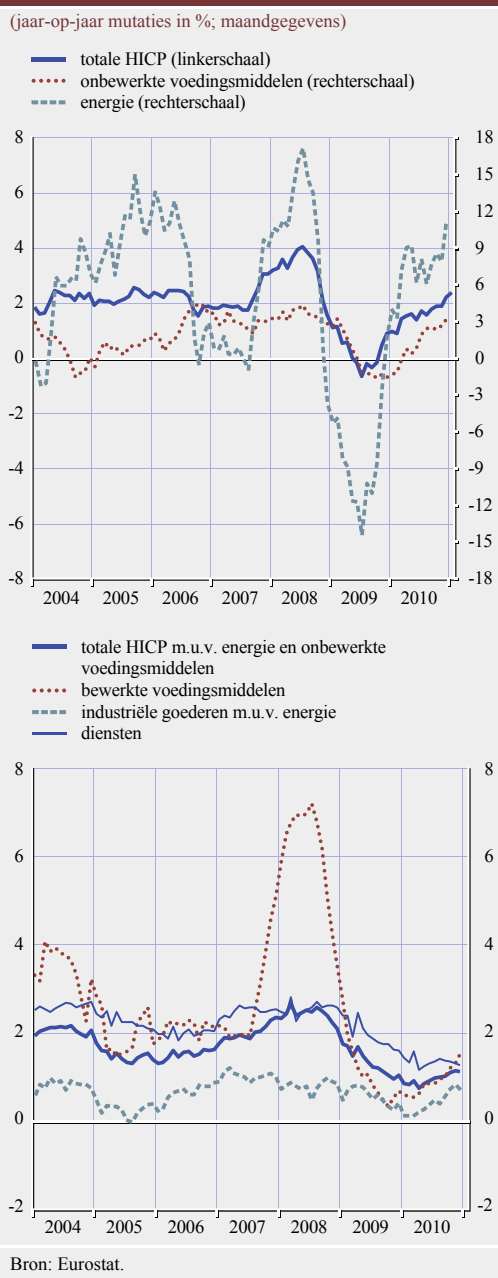
contrasteerde met de negatieve cijfers die werden opgetekend tijdens de periode van juni tot oktober 2009. Ofschoon de HICP-inflatie op jaarbasis in 2010 onder het sedert 1999 opgetekende gemiddelde van 2,0% bleef, begon ze naar het einde van het jaar toe te stijgen.

De toename van de HICP-inflatie in 2010 vloeide voornamelijk voort uit de fors duurdere grondstoffenprijzen (inzonderheid voor ruwe aardolie), ten opzichte van het lage niveau in 2009 (zie Grafiek 23). De dynamiek van de grondstoffenprijzen weerspiegelde op haar beurt het herstel na de economische achteruitgang van 2009, die een neerwaarts effect op die prijzen had uitgeoefend. De bijdrage van de hogere grondstoffenprijzen tot de HICP-inflatie in 2010 compenseerde ruimschoots de afgenomen druk op de dienstenprijzen, die met vertraging werden getroffen door de zware recessie en de verslechterende arbeidsmarktvoorwaarden in 2009. Na een geleidelijke daling in de loop van 2009 bleef de inflatie van de dienstenprijzen op jaarbasis begin 2010 lichtjes verder afnemen; nadien bleef ze nagenoeg onveranderd.

Wat de loongroei in 2010 betreft, zijn er aanwijzingen dat de stabilisering van de arbeidsmarktvoorwaarden geleid heeft tot een kentering van de arbeidskostendynamiek. De loonsom per werknemer steeg in 2010 ongeveer evenveel als het jaar ervoor, terwijl de arbeidsproductiviteit per werkende nog sterker toenam, waardoor de arbeidskosten per eenheid product daalden en de winstmarges stegen. Desondanks werd de groei van de contractlonen sterk getemperd, wellicht door het vertraagde effect van de marktvoorwaarden op de afgesloten contracten. Ook de stijging van de uurlonen nam fors af, wat tot op zekere hoogte alleen maar het gevolg was van een groter aantal gewerkte uren.

De inflatieperceptie van de consumenten en hun verwachtingen voor de korte termijn stegen in 2010, na de zeer lage niveaus van 2009. De

Grafiek 23 Uitsplitsing van de HICP-inflatie: belangrijkste componenten



inflatieverwachtingen voor de lange termijn, gemeten in enquêtes, waren zeer stabiel, wat erop wees dat ze verankerd bleven op een niveau

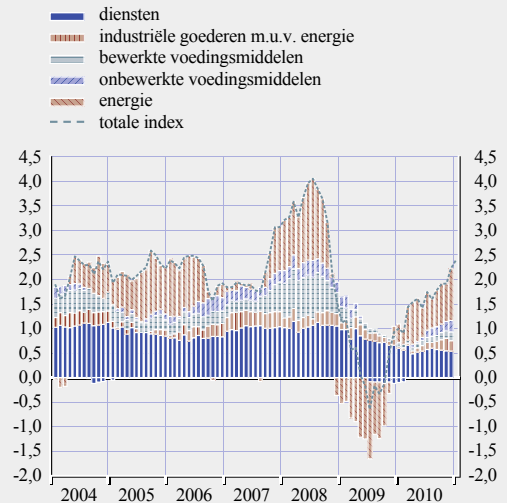
dat in overeenstemming was met de doelstelling van de Raad van Bestuur om de inflatie op middellange termijn onder maar dicht bij 2% te houden.

HICP-INFLATIE NEEMT TOE DOOR PRIJSVERLOOP VAN ENERGIE EN VOEDINGSMIDDELEN

Een forse stijging van de grondstoffenprijzen was de belangrijkste oorzaak die de HICP-inflatie in het eurogebied omhoogduwde. De prijzen van industriële grondstoffen, levensmiddelengrondstoffen en, in het bijzonder, energetische grondstoffen stegen na de zeer lage niveaus van 2009 (zie Kader 5), waardoor de HICP-inflatie opliep, ondanks het temperende effect van de tragere loongroei en de nog steeds lage activiteitsniveaus. De geringe druk op de arbeidskosten beïnvloedde op jaarbasis ook de inflatie van de dienstenprijzen, die begin 2010 nog licht daalde en vervolgens gedurende de rest van het jaar vrij laag bleef (zie Tabel 1 en Grafiek 24).

Grafiek 24 Bijdragen van de belangrijkste componenten tot de HICP-inflatie

(jaar-op-jaar bijdragen in procentpunt; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

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

Kader 5

DYNAMIEK VAN DE GRONDSTOFFENPRIJZEN EN INVLOED DAARVAN OP DE HICP-INFLATIE

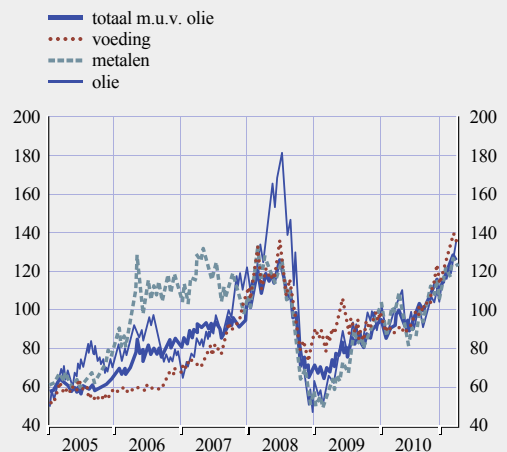
Sterke schommelingen van de grondstoffenprijzen zijn de laatste jaren een aanzienlijke bron van bezorgdheid geweest. Terwijl zowel de olieprijs als de grondstoffenprijzen als gevolg van de financiële crisis scherp waren gedaald, zijn ze sedert 2009 opnieuw gestegen (zie Grafiek A). Aangezien de grondstoffenprijzen een belangrijke factor zijn voor de dynamiek van de HICP-inflatie in het eurogebied, worden in dit Kader de recente ontwikkelingen van en de vooruitzichten inzake de internationale grondstoffenprijzen geanalyseerd, waarbij hun impact op de HICP-inflatie van het eurogebied zowel conceptueel als empirisch wordt gemeten.

Verloop van de grondstoffenprijzen

De olieprijs stegen van ongeveer \$45 per vat eind 2008 tot \$97 per vat in januari 2011.

Grafiek A Verloop van de grondstoffenprijzen

(indexcijfer 2010 = 100)



Bronnen: Bloomberg en Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut. Toelichting: De laatste waarneming dateert van 24 februari 2011 voor olie en van 18 februari 2011 voor de overige grondstoffen.

Ook de metaalprices en de prijzen van levensmiddelengrondstoffen zijn in diezelfde periode fors gestegen. Een en ander hield mogelijk verband met de gunstiger verwachtingen ten aanzien van de wereldwijde economische opleving. Ook de vermindering van de OPEC-productie ondersteunde in de loop van 2010 de olieprices, terwijl de steile klim van de metaalprices en de prijzen van levensmiddelengrondstoffen wellicht het gevolg was van de toenemende vraag uit de opkomende economieën, aanbodtekorten en lage voorraadniveaus. Over de rol van de financiële stromen en de speculatie op de grondstoffenmarkten is uitvoerig gedebatteerd, maar de effectieve invloed ervan is empirisch moeilijk meetbaar.

Verwacht wordt dat het verloop van de grondstoffenprices op middellange termijn afhankelijk zal zijn van de internationale economische vooruitzichten. Naarmate het wereldwijde herstel vaste voet krijgt, kan het evenwicht tussen vraag en aanbod op de oliemarkten krappere worden en kunnen de grondstoffenprices onder opwaartse druk komen. Ofschoon moeilijk kan worden ingeschat hoe de grondstoffenprices zullen evolueren, wijzen verschillende vooruitlopende indicatoren – zoals de futurescontracten en de verwachtingen van de investeringsbanken en andere professionele voorspellers – systematisch op een stijging van de grondstoffenprices op middellange termijn.

De transmissie van een schok van de grondstoffenprices: een conceptueel kader

De invloed van een schok van de grondstoffenprices op de consumptieprices kan worden uitgesplitst in directe en indirecte eersteronde- en tweederonde-effecten¹. Directe eersteronde-effecten verwijzen naar de invloed van veranderingen in de prices van basisgrondstoffen (bv. levensmiddelen en olie) op de consumptieprices van voeding en energie. De indirecte eersteronde-effecten slaan op de wijzigingen in de consumptieprices die ontstaan als gevolg van de invloed van veranderingen in de grondstoffenprices op de inputkosten (bv. een stijging van de olieprices die een verhoging veroorzaakt van de inputkosten en de prices van goederen en diensten met een grote oliecomponent, zoals sommige chemieproducten en transportdiensten). Eersteronde-effecten stuwden de prijsniveaus op, maar hebben geen blijvende invloed op de inflatie.

Tweederonde-effecten weerspiegelen de reactie van prijszetters en loonvormers op de schok van de grondstoffenprices. Pogingen van de economische subjecten om het verlies aan reëel inkomen als gevolg van inflatieschokken uit het verleden te compenseren, kunnen de inflatieverwachtingen beïnvloeden en het prijszettings- en loonvormingsgedrag verder beïnvloeden. Zo kan een tijdelijke schok verankerd geraken en kan het duurder zijn om deze teniet te doen. In hoeverre een schok van de grondstoffenprices kan uitmonden in tweederonde-effecten hangt af van verschillende factoren, zoals de positie van de economie in de conjunctuurcyclus, de flexibiliteit van de product- en arbeidsmarkten (inzonderheid het bestaan van indexeringsmechanismen die de loononderhandelingen en prijszetting beïnvloeden), de reactie inzake inflatieverwachtingen en, wat in deze cruciaal is, de geloofwaardigheid van de centrale bank.

Olieprijsschokken en HICP-inflatie

De schommelingen in de olieprices hebben een directe invloed op de HICP-inflatie via de energiecomponent van de HICP. De onmiddellijke doorwerking van olieprijschokken in de

¹ Zie het artikel “Oil prices and the euro area economy”, *Monthly Bulletin*, ECB, november 2004 en het Kader “Recent oil price developments and their impact on euro area prices”, *Monthly Bulletin*, ECB, juli 2004.

Doorberekening van de prijzen van ruwe aardolie in de energieprijzen die opgenomen zijn in de HICP

(elasticiteit)						
Ruwe aardolie (in € per vat)	Gewogen gemiddelde doorberekening in de energieprijzen die opgenomen zijn in de HICP (in %) ¹⁾	Benzine (2,6%) ²⁾	Diesel (1,4%) ²⁾	Huisbrandolie (0,7%) ²⁾	Aardgas (1,8%) ²⁾	
20	16	15	19	39	24	
40	26	26	32	56	39	
60	33	35	41	66	49	
80	38	41	48	72	56	
100	42	47	54	76	61	

Bron: Berekeningen door medewerkers van het Eurosysteem.

Toelichting: Het gewogen gemiddelde onderschat wellicht in geringe mate de omvang van de doorwerking aangezien het, wegens het ontbreken van een duidelijk en stevig verband met de olieprijs, uitgaat van een "nul"-invloed voor elektriciteit en vaste brandstoffen.

1) Gebaseerd op belastingen (btw, accijnzen en andere) aan het einde van 2009 en mediane raffinage- en distributiekosten en -marges sedert 1999. Er wordt van uitgegaan dat de warmte-energie in de HICP (gewicht van 0,6%) gelijk evolueert met aardgas.

2) Gewicht in de totale HICP.

consumptieprijzen voor energie vóór belastingen blijkt doorgaans volledig, snel en symmetrisch te zijn². Doordat de energieprijzen voor de consument, inzonderheid die voor huisbrandolie en motorvoertuigen, ook afhankelijk zijn van factoren zoals raffinage en distributiemarges en -kosten alsook hoge accijnzen, is de elasticiteit van de doorwerking afhankelijk van het niveau van de prijzen voor ruwe aardolie (zie de tabel). Bij een prijs van €20 per vat is de reactie van de HICP-energieprijzen op een stijging van de ruwe aardolie met 10% ongeveer gelijk aan 16%; bij een prijs van €60 per vat bedraagt ze circa 33%. Bij een stijging van de olieprijs tot €100 per vat bedraagt de elasticiteit al meer dan 40%, in de veronderstelling dat raffinagemarges, distributiemarges en accijnzen onveranderd blijven.

Het is moeilijker om de indirecte en tweederonde-effecten van de veranderingen in de energieprijzen te berekenen; de uitkomsten van dat onderzoek zijn ook minder betrouwbaar. Zo zijn volgens eenvoudige, niet-structurele modellen, de gecumuleerde indirecte en tweederonde-effecten op de HICP-inflatie van een stijging van de olieprijs met 10%, na drie jaar gelijk aan ongeveer 0,2 procentpunt³. Complexere modellen, waarin de verwachtingen een formele rol spelen en waarin de reactie van de reële economie alsook de feedbackeffecten ervan op nominale variabelen expliciet worden meegerekend, wijzen daarentegen op een geringere invloed van ongeveer 0,1 procentpunt, voor zover de energieprijsschok als tijdelijk wordt ervaren en de inflatieverwachtingen na de wijziging van de energieprijzen stevig verankerd blijven.

De invloed van wijzigingen in de prijzen van industriële grondstoffen en levensmiddelengrondstoffen

Empirisch onderzoek toont aan dat een blijvende stijging van de prijzen van industriële grondstoffen (bv. landbouwgrondstoffen en metalen) met 10% leidt tot een toename van de HICP-inflatie met minder dan 0,1 procentpunt over drie jaar, met een zeer kleine impact tijdens het eerste jaar. Industriële grondstoffen worden gebruikt bij de productie van een brede

2 Zie Meyler, A., "The pass-through of oil prices into euro area consumer liquid fuel prices in an environment of high and volatile oil prices", *Energy Economics*, vol. 31, nr. 6, november 2009, pp. 867-881.

3 *Energy markets and the euro area macroeconomy*, Structural Issues Report, ECB, juni 2010.

waaier van HICP-componenten, hetzij als direct bestanddeel (bv. metalen voor auto's of textiel voor kleding), hetzij als indirect bestanddeel voor apparatuur om goederen en diensten te produceren. Aan het begin van het productieproces zijn de industriële grondstoffen zeer belangrijk en is er een duidelijk vertraagd verband tussen de prijsbewegingen van deze grondstoffen en de industriële producentenprijzen voor halffabricaten in het eurogebied (zie Grafiek B). Wat echter de finale consumptiegoederen betreft, is het aandeel van de inbreng van industriële grondstoffen betrekkelijk klein ten opzichte van andere inbreng zoals arbeid en energie, wat de relatief geringe doorwerking verklaart⁴.

Een blijvende prijsstijging voor levensmiddelengrondstoffen met 10% doet in het eerste jaar na de schok de totale HICP-inflatie voor levensmiddelen met naar raming ongeveer 0,5 procentpunt toenemen en de totale HICP-

inflatie – aangezien levensmiddelen 19,2% van de HICP-mand uitmaken – 0,1 procentpunt. Bij deze raming is rekening gehouden met het feit dat voor een aantal levensmiddelengrondstoffen die rechtstreeks in de EU worden geproduceerd (zoals granen, tarwe en maïs, alsook boter en afgeroomde melk), de prijzen op de internationale markten historisch beschouwd iets lager en beduidend volatieler waren dan die in de EU. Het verschil is in hoge mate toe te schrijven aan het Gemeenschappelijk Landbouwbeleid, dat de transmissie van wereldschokken op de interne EU-prijzen helpt dempen via prijsondersteuningsmechanismen, zoals interventieprijzen, invoertarieven en quota⁵.

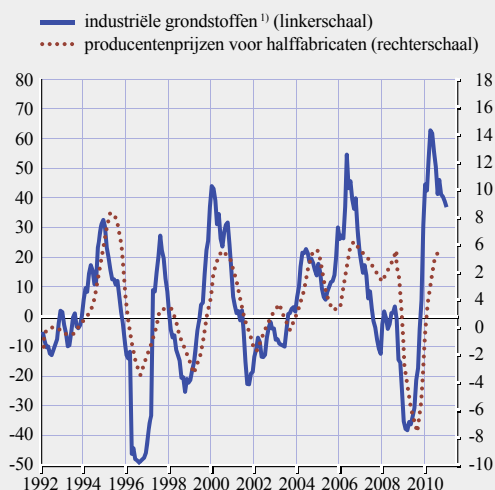
De transmissie van schokken in de grondstoffenprijzen naar de consumptieprijzen is al met al ingewikkeld en het gevolg van tal van factoren, inclusief de oorzaak van de schok (bepaald door vraag of aanbod), verwachtingen over de vraag of deze tijdelijk of blijvend zal zijn, alsook structurele aspecten van de economie, met inbegrip van de sectorspecifieke bedrijvigheid, en loon- en prijszettingeninstituten. Hoewel het monetair beleid weinig kan doen aan de eersteronde-effecten van een schok in de grondstoffenprijzen, moeten tweederonde-effecten worden vermeden. In dat opzicht zijn flexibeler loon- en prijszettinginstituten en een geloofwaardig monetair beleid de garantie om ervoor te zorgen dat eenmalige veranderingen van de grondstoffenprijzen niet uitmonden in een hogere inflatie op middellange termijn.

4 Zie Landau, B. en F. Skudelny, "Pass-through of external shocks along the pricing chain: A panel estimation approach for the euro area", *Working Paper Series*, nr. 1104, ECB, november 2009.

5 Zie Ferrucci, G., R. Jiménez-Rodríguez en L. Onorante "Food price pass-through in the euro area: The role of asymmetries and non-linearities", *Working Paper Series*, nr. 1168, ECB, april 2010.

Grafiek B Industriële grondstoffen en producentenprijzen voor halffabricaten

(jaar-op-jaar mutaties in %)



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

1) Reeks weergegeven met een voorsprong van zes maanden.

Onder invloed van de mondiale olieprijsen nam de energiecomponent van de HICP – goed voor 9,6% van de totale HICP – in 2010 toe tot een twaalfmaands gemiddelde van 7,4%, tegen een daling met 8,1% in 2009. Die stijging had de zwaartse impact op de prijzen van de componenten die rechtstreeks verband houden met de olieprijsen, zoals vloeibare brandstoffen, en brandstoffen en smeerolie voor personenwagens en, met vertraging, op de consumptieprijzen van gas. Ook de voedselprijzen stegen, vooral de prijzen van onbewerkte levensmiddelen, die in 2010 met gemiddeld 1,2% opliepen, tegen slechts 0,2% in 2009. Naast de fors stijgende mondiale voedselprijzen weerspiegelde de inflatie van de consumentenprijzen voor voedingsmiddelen de tijdelijk barre weersomstandigheden die wogen op de prijzen van groenten en fruit. Tijdens de laatste maanden van 2010 nam de inflatie vrij gematigd toe voor de component bewerkte voedingsmiddelen – inclusief producten zoals brood en granen – , waardoor het twaalfmaands gemiddelde van 0,9% zelfs uitkwam onder het gemiddelde van 1,1% in 2009.

Ongerekend de prijzen van energie en voedingsmiddelen lag de gemiddelde HICP-inflatie in 2010 onder die van 2009. Deze daling was het gevolg van het temperende effect van binnenlandse factoren op de inflatie van de dienstenprijzen, samen met een vrij stabiele gemiddelde jaar-op-jaar inflatie voor industriële goederen met uitzondering van energie. Ze verhulde tevens de geleidelijke stijging van de HICP-inflatie op jaarbasis, ongerekend energie- en voedselprijzen, na het zeer lage peil in het tweede kwartaal van 2010. Die stijging was toe te schrijven aan de opwaartse prijsdruk over de hele productieketen, zoals stijgingen van de prijzen van halffabricaten en van de bezettingsgraad van het productievermogen. Daarenboven wogen hogere indirecte belastingen en de zwakke effectieve wisselkoers van de euro op de inflatie op jaarbasis voor industriële goederen met uitzondering van energie, die opliep van een dieptepunt van 0,1% in het eerste kwartaal

van 2010 tot 0,7% in december. De stijging van de prijzen van industriële goederen ongerekend energie werd enigszins getemperd door de gematigde ontwikkeling van de arbeidskosten. In tegenstelling tot de stijging van de inflatie voor industriële goederen (m.u.v. energie) in de loop van 2010, waren de inflatiebewegingen van de dienstenprijzen op jaarbasis gedurende het jaar zeer gering, na een verdere lichte afname aan het begin van het jaar. Bijgevolg nam de inflatie van de dienstenprijzen op jaarbasis over heel 2010 verder af, tot 1,4%, tegen 2,0% in 2009. Dit trager mutatiетempo van de dienstenprijzen was vrij algemeen en weerspiegelde zowel een beperkte kostendruk als een scherpere concurrentie voor klanten tegen de achtergrond van een relatief zwakke vraag. De communicatiediensten vormden de enige uitzondering; hun doorgaans negatieve bijdrage werd minder negatief.

PRODUCENTENPRIJZEN STIJGEN IN 2010

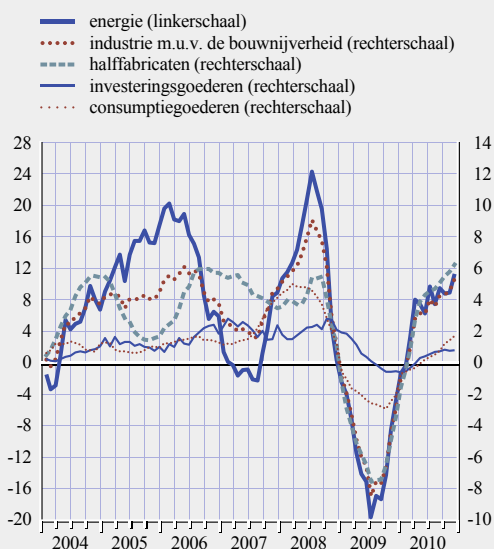
De inflatoire druk vanuit de aanbodketen nam in 2010 toe, vooral door de krachtiger mondiale vraag naar grondstoffen. Dit leidde tot een stijging van de producentenprijzen in de verschillende stadia van de productieketen, die nog werd versterkt door de basiseffecten van de afgenomen bedrijvigheid en de toegenomen concurrentie in 2009.

Het jaar-op-jaar stijgingstempo van de producentenprijzen voor industriële goederen (ongerekend de bouwnijverheid) in het eurogebied bedroeg in 2010 in het eurogebied 2,9%, tegen een daling met 5,1% in 2009. De olieprijsen waren de belangrijkste oorzaak van die prijsontwikkelingen, die de jaar-op-jaar inflatie van de producentenprijzen voor de energiecomponenten in 2010 opdreven tot 6,4%, tegenover een daling met 11,8% in 2009.

Het twaalfmaands mutatiетempo van de industriële producentenprijzen (ongerekend de bouwnijverheid en de energiesector) trok eveneens aan, zij het veel minder sterk (1,6% in 2010, vergeleken met een daling van 2,9%

Grafiek 25 Uitsplitsing van de industriële producentenprijzen

(jaar-op-jaar mutaties in %; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

in 2009). Deze ombuiging was bijzonder uitgesproken voor de component halffabricaten en minder voor de componenten investerings- en consumptiegoederen (zie Grafiek 25).

GEMATIGD VERLOOP VAN DE ARBEIDSKOSTEN

De arbeidskostenindicatoren voor het eurogebied wezen op een vertraging, in de loop van 2010, in het verloop van de arbeidskosten; er waren tekenen die wezen op een kentering van de loondynamiek. Terwijl de twaalfmaands groeicijfers van zowel de contractlonen als de uurlonen fors terugliepen, was de stijging van de

loonsom per werknemer in 2010 vergelijkbaar met het lage peil van het voorgaande jaar.

Het groeitempo van de contractlonen is in de loop van 2010 aanzienlijk vertraagd, tot 1,6% op jaarbasis in het vierde kwartaal, tegen 2,6% in 2009. Deze indicator bevat de hoofdcomponent van de lonen die vooraf worden vastgelegd in collectieve overeenkomsten. De vertraging kan een afspiegeling zijn van een vertraagd effect van de verslechterde arbeidsmarktvoorwaarden op de contractuele overeenkomsten, die hebben geleid tot een verzwakking van de onderhandelingspositie van de werknemers (zie Tabel 2).

De twaalfmaands groei van de loonsom per werknemer beliep in het derde kwartaal van 2010 1,5%, ongewijzigd ten opzichte van 2009. De groei van de loonsom per werknemer trok in drie bedrijfstakken aan: de nijverheid (m.u.v. de bouw), de marktdiensten met betrekking tot handel en vervoer, en de financiële en zakelijke dienstverlening. In de overige sectoren liet de groei van de loonsom per werknemer een vertraging optekenen (zie Grafiek 26).

Net zoals in het geval van de contractlonen vertraagde de twaalfmaands groei van de arbeidskosten per uur aanmerkelijk, anders dan in 2009, toen de uurlonen nog fors opliepen. De geringere stijging van de uurlonen kan voor een deel de loutere afspiegeling zijn van een groter aantal gewerkte uren, aangezien meer werkuren niet noodzakelijk resulteren

Tabel 2 Arbeidskostenindicatoren

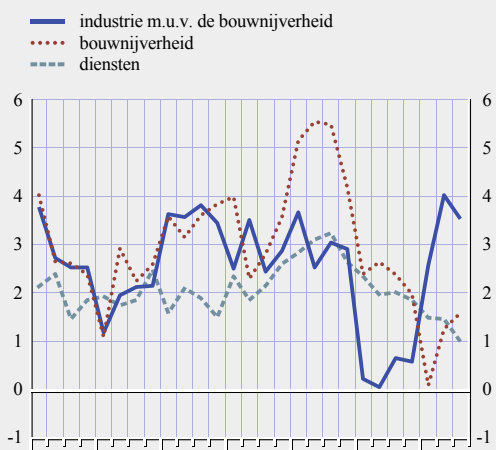
(jaar-op-jaar mutaties in %, tenzij anders vermeld)

	2008	2009	2010	2009 kw 4	2010 kw 1	2010 kw 2	2010 kw 3	2010 kw 4
Contractlonen	3,3	2,6	1,7	2,1	1,8	1,9	1,5	1,6
Totale arbeidskosten per uur	3,4	2,9	.	2,0	1,9	1,6	0,8	.
Loonsom per werknemer	3,2	1,5	.	1,4	1,5	1,9	1,5	.
<i>P.m.-posten</i>								
Arbeidsproductiviteit	-0,3	-2,3	.	0,0	2,1	2,5	2,1	.
Arbeidskosten per eenheid product	3,5	3,9	.	1,4	-0,5	-0,6	-0,5	.

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

Grafiek 26 Sectorale loonsom per werknemer

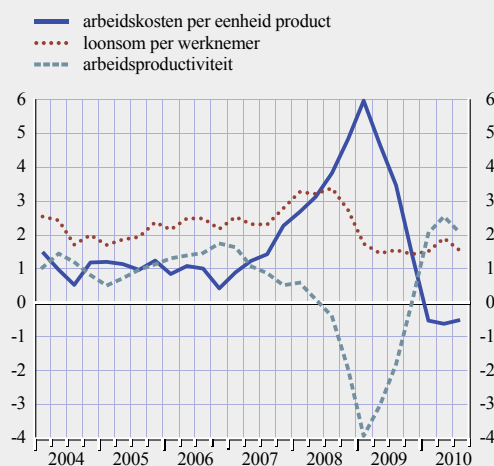
(jaar-op-jaar mutaties in %; kwartaalgegevens)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Grafiek 27 Arbeidskosten in het eurogebied

(jaar-op-jaar mutaties in %; kwartaalgegevens)



Bron: Eurostat.

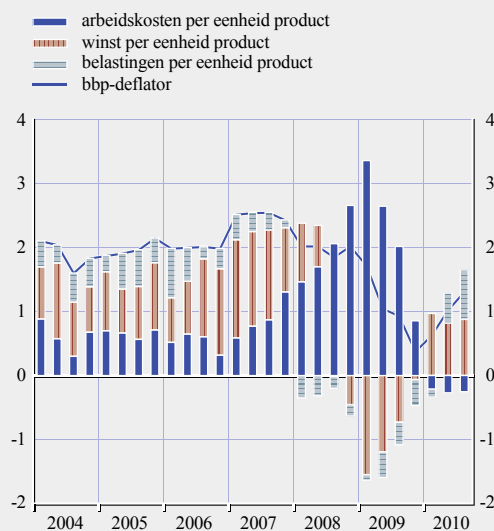
in een hogere verloning van werknemers in het kader van verschillende stelsels (bv. flexibele arbeidsregelingen en door de overheid gesubsidieerde arbeidstijdverkorting). Aan de vertraging, in de loop van 2010, van het twaalfmaands groeitempo van de arbeidskosten per uur lagen de industriële activiteiten ten grondslag. In 2009 gaf deze bedrijfstak nog de hoogste stijging van de uurlonen te zien en maakte hij het meest gebruik van flexibele arbeidsregelingen.

De arbeidsproductiviteit per werknemer nam in het eurogebied sterker toe dan de loonsom per werknemer, zodat de arbeidskosten per eenheid product daalden en de winstmarges stegen. De arbeidsproductiviteit per werknemer groeide tijdens de eerste drie kwartalen van 2010 op jaarbasis tot gemiddeld 2,2%, tegenover een daling met 2,3% in 2009. Door het verloop van de loonsom per werknemer daalden de arbeidskosten per eenheid product in het derde kwartaal met 0,5% op jaarbasis, vergeleken met een stijging van 3,9% in 2009 (zie Grafiek 27). Tegenover deze daling van de arbeidskosten per eenheid product stond een herstel van de exploitatiemarges, waarbij het prijszettingsvermogen verbeterde, zoals blijkt uit

de geleidelijke toename van het twaalfmaands groeitempo van de bbp-deflator. Deze toename weerspiegelde ook een positieve bijdrage van de belastingcomponent per eenheid product vanaf het tweede kwartaal van 2010 (zie Grafiek 28).

Grafiek 28 Uitsplitsing van de bbp-deflator

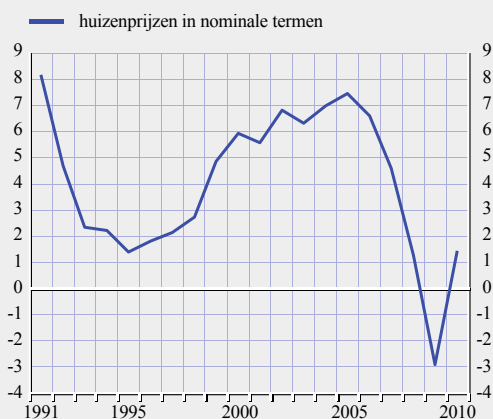
(jaar-op-jaar mutaties in %; in procentpunt)



Bron: Eurostat.

Grafiek 29 Beloop van de huizenprijzen in het eurogebied

(jaar-op-jaar mutaties in %; twaalfmaands gegevens)



Bron: Berekeningen van de ECB, gebaseerd op niet-geharmoniseerde nationale gegevens.

Toelichting: De gegevens voor 2010 omvatten de gegevens tot het derde kwartaal.

HUIZENPRIJZEN STIJGEN

De huizenprijzen in het eurogebied, die in de HICP niet in aanmerking worden genomen, stegen in het derde kwartaal met 2,4% op jaarbasis, na een daling met 2,9% in 2009 (zie Grafiek 29). De sinds begin 2010 opgetekende algemene stijging verhult echter uiteenlopende ontwikkelingen in de verschillende landen en regio's van het eurogebied, waarbij de huizenprijzen in sommige ervan in 2010 nog verder zijn gedaald.

VERLOOP VAN DE INFLATIEVERWACHTINGEN

Uit informatie van professionele voorspellers, afkomstig van Consensus Economics, de Euro Zone Barometer en de door de ECB gehouden Survey of Professional Forecasters blijkt dat de op enquêtes gebaseerde inflatieverwachtingen voor de lange termijn (vijf jaar vooruit) dicht in de buurt van 2,0% lagen. Volgens laatstgenoemde Survey bleven de door de ECB gebundelde, door voorspellers gemaakte puntramingen van de inflatie voor 2015 in de loop van 2010 binnen een smalle bandbreedte van 1,9% tot 2%. Ook marktgebonden indicatoren zoals de break-eveninflatie afgeleid van geïndexeerde obligaties en vergelijkbare rentes afgeleid van inflatieswaps, wezen op verankerde inflatieverwachtingen.

2.4 PRODUCTIE-, VRAAG- EN ARBEIDSMARKTONTWIKKELINGEN

BBP IN HET EUROGEBIED HERSTELT ZICH IN 2010

Het reëel bbp in het eurogebied groeide in het derde kwartaal van 2010 op jaarbasis met 1,9%, na de forse inkrimping met 4,1% in 2009 (zie Tabel 3). Het herstel van de bedrijvigheid in 2010 vloeide voort uit verschillende factoren. Ten eerste werd de uitvoer van het eurogebied aangewakkerd door de opleving van de wereldwijde economische bedrijvigheid en vraag. Ten tweede leverden de voorraden een positieve bijdrage, vooral in de eerste helft van het jaar, naarmate de bedrijven het tempo van hun voorraadafbouw afremden. Ten derde vertoonde de binnenlandse vraag (ongerekend voorraden) een bescheiden herstel, waarbij de overheidsconsumptie bleef groeien en de particuliere consumptie en de investeringen anders dan in 2009 niet meer daalden, maar op jaarbasis veeleer een lichte groei vertoonden in het derde kwartaal van 2010. De verbetering van de particuliere consumptie en de investeringen weerspiegelde deels een toename van het vertrouwen ten opzichte van de zeer lage niveaus van weleer. De opleving van de economische bedrijvigheid in het eurogebied werd ook ondersteund door de accommoderende monetairbeleidskoers en de maatregelen die werden genomen om de werking van het financieel stelsel te herstellen.

BBP-GROEI VOORNAMELIJK ONDERSTEUND DOOR UITVOER EN VOORRADEN

De economische groei in 2010 was vooral toe te schrijven aan de uitvoer en de voorraden. De overheidsconsumptie nam verder toe, terwijl zowel de particuliere consumptie als de investeringen in het derde kwartaal van 2010 een bescheiden groei op jaarbasis vertoonden, na een inkrimping in 2009. De positieve bijdrage van de voorraden bleef vooral beperkt tot de eerste helft van het jaar, doordat de bedrijven hun voorraadafbouw ten opzichte van 2009 vertraagden. De uitvoer van het eurogebied trok profijt van de verbetering van het internationale klimaat als gevolg van het afzwakken van de financiële crisis. Een en ander vertaalde zich in

Tabel 3 Samenstelling van de reële bbp-groei

(mutaties in %, tenzij anders vermeld; seizoengezuiverd)

	Twaalfmaands cijfers ¹⁾								Kwartaalcijfers ²⁾				
	2008	2009	2010	2009 kw 4	2010 kw 1	2010 kw 2	2010 kw 3	2010 kw 4	2009 kw 4	2010 kw 1	2010 kw 2	2010 kw 3	2010 kw 4
Reëel bruto binnenlands product	0,4	-4,1	.	-2,0	0,8	2,0	1,9	2,0	0,2	0,4	1,0	0,3	0,3
<i>waarvan:</i>													
Binnenlandse vraag ³⁾	0,4	-3,4	.	-2,8	0,4	2,1	1,9	.	-0,1	0,9	0,9	0,2	.
Particuliere consumptie	0,4	-1,1	.	-0,4	0,4	0,6	1,0	.	0,3	0,3	0,2	0,1	.
Overheidsconsumptie	2,4	2,4	.	1,7	1,1	0,6	0,4	.	-0,1	0,1	0,1	0,4	.
Bruto-investeringen in vaste activa	-0,8	-11,4	.	-9,6	-5,0	-0,8	0,2	.	-1,2	-0,4	2,0	-0,3	.
Voorraadwijziging ^{3),4)}	-0,2	-0,8	.	-0,8	1,0	1,7	1,2	.	0,0	0,7	0,4	0,1	.
Netto-uitvoer ³⁾	0,1	-0,7	.	0,7	0,3	-0,1	0,0	.	0,3	-0,5	0,1	0,2	.
Uitvoer ⁵⁾	1,0	-13,2	.	-5,3	5,7	11,7	11,3	.	2,0	2,6	4,4	1,9	.
Invoer ⁵⁾	0,8	-11,9	.	-7,1	4,8	12,4	11,7	.	1,2	4,2	4,3	1,5	.
Reële bruto toegevoegde waarde													
<i>waarvan:</i>													
Industrie m.u.v. de bouwnijverheid	-2,2	-13,3	.	-6,8	3,6	6,8	5,2	.	0,6	2,0	2,0	0,4	.
Bouwnijverheid	-1,2	-5,9	.	-5,8	-6,6	-4,2	-3,1	.	-1,7	-1,6	0,8	-0,7	.
Marktgebonden diensten ⁶⁾	1,5	-3,1	.	-1,9	0,7	1,4	1,7	.	0,1	0,5	0,7	0,4	.

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 % tegenover de overeenkomstige periode van het voorgaande jaar.

2) Mutaties in % tegenover het voorgaande kwartaal.

3) Als bijdrage tot de reële bbp-groei, in procentpunt.

4) Met inbegrip van het saldo van aankopen en verkopen van waarden.

5) Invoer en uitvoer betreffen zowel goederen als diensten en omvatten mede het interne grensoverschrijdende handelsverkeer binnen het eurogebied. De invoer- en uitvoercijfers volgens de nationale rekeningen, waarin de intra-eurozone handel vervat zit, zijn derhalve niet volledig vergelijkbaar met de betalingsbalansgegevens.

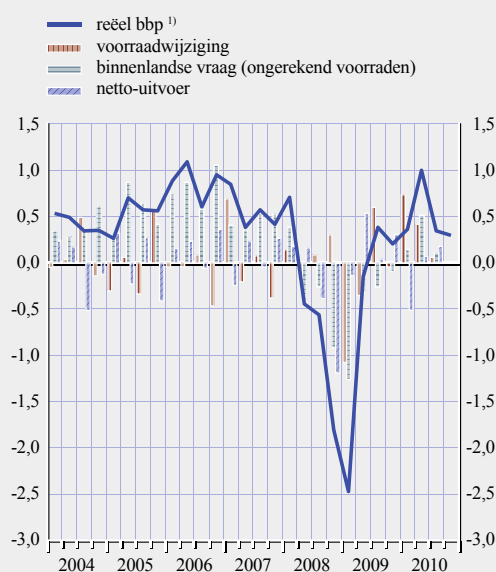
6) Omvatten handel en onderhoud, horeca, vervoer en communicatie, financiële intermediatie, activiteiten m.b.t. onroerend goed, verhuur en zakelijke dienstverlening.

een sterkere groei in zowel de ontwikkelde als de opkomende landen. De forse stijging van de buitenlandse vraag resulteerde in een bijzonder scherpe toename van de uitvoer in de loop van 2010. Dit mondde echter niet uit in een positieve bijdrage van de totale netto-uitvoer doordat de invoer nog iets sneller groeide. De particuliere consumptie en de investeringen trokken opnieuw aan, maar herstelden niet volledig van de gevolgen van de recente ongekende financiële crisis en de economische recessie (zie Grafiek 30).

De particuliere consumptie liet in het derde kwartaal van 2010 op jaarbasis een positieve groei met 1,0% optekenen, na een krimp met 1,1% in 2009. Dit herstel werd ondersteund door een toename van het reëel beschikbaar inkomen en een vermindering van het voorzorgssparen tegen de achtergrond van een afgenomen onzekerheid als gevolg van de geleidelijke stabilisering van de arbeidsmarkt. Vermogens-effecten die voortvloeien uit de

Grafiek 30 Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis

(bijdragen in procentpunt op kwartaalbasis; seizoengezuiverd)



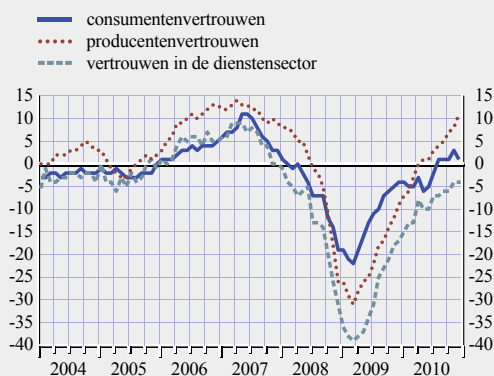
Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Mutaties in % tegenover het voorgaande kwartaal.

verbetering van de activamarkten kunnen ook een ondersteunende rol hebben gespeeld (zie Kader 6). De toename van de particuliere consumptie ging in 2010 gepaard met een verbetering van het consumentenvertrouwen (zie Grafiek 31). Terwijl het totaal reëel beschikbaar inkomen bijdroeg tot de groei van de particuliere consumptie, waren de immer zwakke arbeidsmarktvoorwaarden de belangrijkste factor die een rem zette op het herstel van de bestedingen van de huishoudens. De particuliere consumptie werd inzonderheid gedrukt door de verdere daling van de vraag van huishoudens naar auto's. Deze achteruitgang verhulde echter aanzienlijke verschillen tussen de landen, die deels terug te voeren zijn op de verschillende wijze waarop de budgettaire stimuleringsmaatregelen, met name de schrootpremies voor voertuigen, werden afgebouwd.

Grafiek 31 Vertrouwensindicatoren

(saldi in %; 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.

Kader 6

SPAARGEDRAG VAN HUISHOUDENS IN HET EUROGEBIED

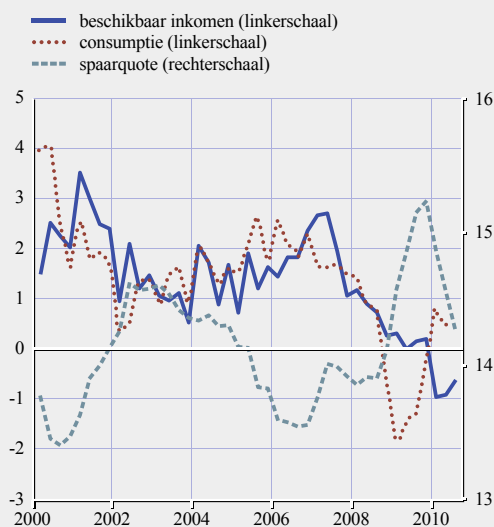
Tijdens de recessie van 2008-09 nam de spaarquote van de huishoudens in het eurogebied fors toe. Op basis van een vierkwartaals voortschrijdend totaal bereikte de spaarquote in het vierde kwartaal van 2009 een piek van 15,2%, wat 1,4 procentpunt hoger is dan aan het begin van de recessie in het eerste kwartaal van 2008. In 2010 nam de spaarquote af tot 14,2% in het derde kwartaal (zie Grafiek A). In dit Kader wordt nader ingegaan op de factoren die tijdens de recessie en het aan de gang zijnde herstel bepalend waren voor het spaargedrag in het eurogebied. Voorts wordt besproken hoe het spaargedrag wellicht verder zal evolueren.

Theoretische drijfveren achter het spaargedrag van de huishoudens

Theorieën geven aan dat consumptie- en spaarbeslissingen van huishoudens worden ingegeven door uiteenlopende motieven,

Grafiek A Gezinsinkomen, consumptie en besparingen

(jaar-op-jaar groei; in % van het beschikbaar inkomen)



Bronnen: Eurostat en ECB.

Toelichting: De spaarquote wordt berekend op basis van een vierkwartaals voortschrijdend gemiddelde.

die soms moeilijk te ontrafelen zijn. Een belangrijk principe is dat mensen hun consumptie baseren op het reëel inkomen dat ze gedurende hun hele leven verwachten te ontvangen. In dat opzicht vormen de besparingen van huishoudens een middel om de consumptie-uitgaven af te vlakken in het licht van veranderingen in hun inkomen, zowel op lange termijn (bijvoorbeeld door te sparen voor het pensioen) als gedurende kortere periodes (in geval van tijdelijke inkomensschommelingen).

Inkomensschommelingen zijn echter wellicht niet de enige determinant van een wijziging in de spaarquote. Voor sommige huishoudens wordt het spaarpeil beïnvloed door de ontwikkeling van hun financieel en niet-financieel vermogen, aangezien waardeinstijgingen van hun nettovermogen een belangrijke aanvullende bron van huidige of toekomstige koopkracht vormen. De besparingen kunnen ook worden beïnvloed door de mate van onzekerheid omtrent het toekomstig inkomen (bijvoorbeeld in samenhang met de werkgelegenheidsvooruitzichten). Die onzekerheid kan huishoudens ertoe aanzetten hogere reserves in contanten aan te houden die ze dan kunnen gebruiken in geval van onverwachte inkomensdalingen, een verschijnsel dat bekendstaat als voorzorgssparen. Bovendien worden de spaarbeslissingen van huishoudens wellicht ook bepaald door de beslissingen en daden van andere economische subjecten. Veranderingen in de overheidsfinanciën kunnen bijvoorbeeld een belangrijke factor zijn: een stijging van de overheidsschuld kan ertoe leiden dat huishoudens hun besparingen, althans in zekere mate, verhogen in het vooruitzicht van toekomstige belastingverplichtingen – een “Ricardiaans” gedrag.

Recent verloop van de besparingen van huishoudens in het eurogebied

De stijging van de spaarquote tijdens de recessie kan moeilijk worden verzoend met de opvatting dat de consumptie wordt afgevlakt in het licht van een lager inkomen. Een belangrijke factor die de spaarbeslissingen van huishoudens tijdens de recessie wellicht heeft bepaald, was de onzekerheid over het toekomstig inkomen, tegen de achtergrond van de financiële crisis en de verzwakking van de economische bedrijvigheid. De werkgelegenheid liep tijdens de recessie fors terug en de werkloosheid in het eurogebied nam toe. De werkzekerheid vormde dus een grote zorg voor de huishoudens, die hun uitgaven terugschroefden en meer gingen sparen uit voorzorg. Sinds het einde van de recessie geeft de indicator van het consumentenvertrouwen van de Europese Commissie echter aan dat het optimisme van de huishoudens ten aanzien van de economische situatie en, in het bijzonder, van het werkloosheidsverloop in het eurogebied is toegenomen. Dit is wellicht een van de redenen waarom de spaarquote van de huishoudens in de loop van 2010 is afgenomen.

Een andere mogelijkheid is dat het gedrag van de huishoudens tijdens de recente cyclus werd beïnvloed door een herziening van de verwachtingen met betrekking tot hun toekomstig inkomen. De huishoudens verwachten mogelijk een aanhoudend lagere waarde van het onroerend vermogen in het licht van de correctie op de woningmarkten in heel wat landen van het eurogebied. Daarnaast is het financieel vermogen van de huishoudens sterk geslonken als gevolg van de dalingen op de aandelenmarkten in de loop van 2008 en begin 2009. Beide ontwikkelingen hebben de huishoudens aangezet tot meer besparingen. Sedertdien zijn de financiële markten fors gestegen en de meest recente gegevens wijzen erop dat de daling van de huizenprijzen in het eurogebied als geheel gestopt is. Beide factoren hebben bijgedragen tot een jaar-op-jaar stijging, sedert het laatste kwartaal van 2009, van het nettovermogen van de huishoudens in

het eurogebied (zie Grafiek B) en ze verklaren misschien ten dele waarom de besparingen in de loop van 2010 afgenomen zijn. Niettemin kan er nog bezorgdheid heersen over de financiële positie in sommige delen van het eurogebied, vooral daar waar de activaprijzen en de schuldgraad tijdens de jaren vóór de financiële crisis toenamen, waardoor sommige huishoudens er mogelijk toe worden aangezet meer te besparen.

Een supplementaire bron van onzekerheid is de weerslag van de forse stijgingen van de overheidstekorten sinds het begin van de financiële crisis. De werking van de automatische stabilisatoren tijdens de recessie ondersteunde het inkomen van de huishoudens, bijvoorbeeld via een daling van de belastingen en een stijging van de inkomensoverdrachten.

Ook bepaalde discretionaire overheidsmaatregelen, zoals de subsidies voor de aankoop van auto's in tal van landen van het eurogebied, wakkerden de consumptie tijdens de recessie aan. De invloed op de spaarquoten van de huishoudens zou echter in het algemeen afhankelijk zijn geweest van de wijze waarop de huishoudens de implicaties op langere termijn van de schuldfinanciering door de overheid inschatten. De scherpe stijging van de overheidsschuld, alsook de verwachting dat de tekorten gedurende een lange periode hoog zullen blijven, hebben mogelijk de bezorgdheid van de huishoudens over de begrotingsvooruitzichten aangewakkerd. Een toekomstige begrotingsconsolidatie, via hetzij belastingverhogingen hetzij lagere overheidsuitgaven, zal het inkomen van de huishoudens de komende jaren beïnvloeden en heeft hen mogelijk aangemoedigd om reeds vooraf spaarreserves aan te leggen. Die bezorgdheid kan een belangrijke rol hebben gespeeld in periodes van toegenomen onzekerheid op de financiële markten omtrent de overheidsschuld begin 2010 alsook later in het jaar, wat de besparingen mogelijk naar een hoger peil heeft getild dan anders het geval zou zijn geweest.

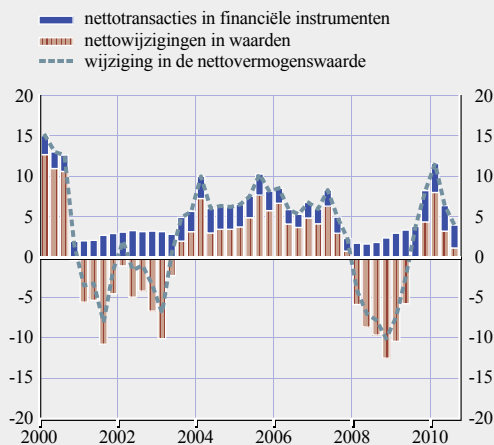
Vooruitzichten voor de besparingen van de huishoudens in het eurogebied

Na de daling van de besparingen van de huishoudens in 2010 wordt voor de toekomst een verdere geringe achteruitgang van de spaarquote van de huishoudens in het eurogebied verwacht, waarbij deze laatste ertoe worden aangezet hun voorzorgssparen terug te schroeven naarmate de economie aantrekt en de arbeidsmarkt verder verbetert.

De onzekerheid over het toekomstige verloop van de besparingen van de huishoudens blijft niettemin zeer groot. Wat de neerwaartse risico's betreft, zou een sneller dan verwacht herstel het vertrouwen kunnen verbeteren, wat huishoudens ertoe zou kunnen bewegen méér te consumeren en minder te besparen. Niettemin zouden de besparingen van de huishoudens ook aanhoudend hoger kunnen blijven dan vóór de neergang, indien de crisis ertoe geleid heeft dat huishoudens zich meer dan voorheen zorgen maken over de inkomensvooruitzichten of hen ertoe heeft aangezet hun balansen verder te herstructureren en hun schuldpeil verder te verlagen, ondanks de aanpassingen tijdens de afgelopen drie jaar. Na het uiteenspatten van de zeepbellen op sommige

Grafiek B Netto financieel vermogen van de huishoudens

(jaar-op-jaar groei; bijdragen tot de jaar-op-jaar groei)



Bronnen: Eurostat en ECB.

activamarkten zouden huishoudens hun toekomstig vermogen nu bovendien minder optimistisch kunnen inschatten. Ten slotte zouden de besparingen hoog kunnen blijven als de huishoudens zich zorgen maken over de gevolgen die de hoge overheidsschuld en -tekorten hebben voor de toekomstige belastingdruk. Die bezorgdheid toont duidelijk aan hoe belangrijk het is dat de overheden in het eurogebied geloofwaardige consolidatiestrategieën voor de begroting uitwerken teneinde de grote budgettaire evenwichtsverstoringen die tijdens de recessie zijn gegroeid, te corrigeren.

De toename van de overheidsconsumptie bleef de economische bedrijvigheid in 2010 ondersteunen, maar ze was gematigder dan in 2009. De matiging van de overheidsconsumptie weerspiegelde de consolidatie-inspanningen die erop gericht zijn de verslechtering van de begrotingssaldi te beperken.

De jaar-op-jaar groei van de totale investeringen in vaste activa trok aan en was in het derde kwartaal van 2010 positief. Bedrijven hadden opnieuw expansieplannen dankzij de verbetering van de bedrijfsvooruitzichten en de orderportefeuilles en de vlottere toegang tot financiering. Desondanks herstelden de investeringen zich in een vrij traag tempo. De bouwinvesteringen groeiden gematigd als gevolg van de aanpassingen op de huizenmarkten in een aantal landen van het eurogebied, na de scherpe dalingen van de huizenprijzen tijdens de recessie van 2009. De niet-bouwinvesteringen bleven zwak doordat deze component gehinderd werd door de verdere balansherstructurerings- en de trage toename van de bezettingsgraad.

De voorraden verklaren in hoge mate de verbetering van de reële bbp-groei tijdens de eerste helft van 2010. Ze droegen bij tot de bbp-groei op kwartaalbasis in het eerste en tweede kwartaal van 2010 ten belope van naar raming respectievelijk 0,7 en 0,4 procentpunt. De bedrijvigheid werd tijdens de eerste helft van 2010 gestimuleerd doordat de bedrijven hun voorraden trager afbouwden dan in 2009, wat resulteerde in snellere leveringen over de hele productieketen. Volgens gegevens uit de nationale rekeningen nam de verbetering van de voorraden in het derde kwartaal van het jaar sterk af, toen deze component van de totale vraag

ten belope van 0,1 procentpunt bijdroeg tot de kwartaal-op-kwartaal groei van het reël bbp.

De uitvoer van goederen en diensten vanuit het eurogebied steeg fors, met jaar-op-jaar 11,3% in het derde kwartaal van 2010, waardoor de verliezen van 2009 goeddeels werden omgeboogen. Die stijging was te danken aan de handel zowel binnen als buiten het eurogebied en was terug te voeren op het krachtig herstel van de mondiale bedrijvigheid, naarmate de spanningen als gevolg van de financiële crisis afnamen. Aangezien ook de invoer sterk toenam, was de totale bijdrage van de netto-uitvoer tot de bbp-groei op kwartaalbasis licht negatief over de eerste drie kwartalen van 2010, met een kleine positieve bijdrage in het tweede en het derde kwartaal. De stijging van de invoer en de uitvoer was relatief breed gespreid over alle grote productcategorieën, waarbij de halffabricaten een bijzonder snel stijgingspercentage lieten optekenen.

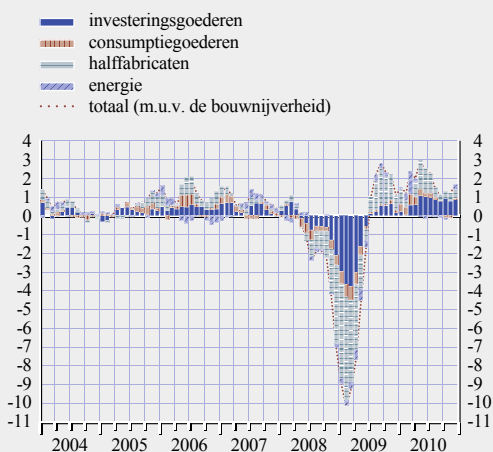
INDUSTRIËLE PRODUCTIE

Vanuit het oogpunt van de bedrijfstakken was de groei van de productie vooral te danken aan de industriële bedrijvigheid, waarbij de toegevoegde waarde in de industrie (ongerekend de bouwnijverheid) in het derde kwartaal van 2010 met jaar-op-jaar 5,2% steeg, tegenover een toename met 1,7% voor de marktgebonden diensten en een daling met 3,1% voor de bouwnijverheid tijdens dezelfde periode. De bezettingsgraad in de verwerkende industrie nam toe tot 76,8% over heel 2010 (volgens enquêtegegevens).

De productie van halffabricaten herstelde zich bijzonder snel als reactie op de vertraging van de voorraadafbouw over de hele productieketen. De productie van investeringsgoederen nam

Grafiek 32 Groei van de industriële productie en bijdragen

(groei tempo en bijdragen in procentpunt; 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.

eveneens fors toe onder impuls van een sterkere buitenlandse vraag en, in mindere mate, een verbetering van de binnenlandse economische vooruitzichten (zie Grafiek 32). De productie in de bouwnijverheid liep verder terug als gevolg van de aanpassingen op de huizenmarkten

in enkele landen van het eurogebied. Al met al deden de ongunstige ontwikkelingen in de woningbouwsector de bijdrage van de infrastructuurprojecten van de overheden ruimschoots teniet.

ARBEIDSMARKTVOORWAARDEN UITEINDELIJK GESTABILISEERD

Na een forse verslechtering in 2009 begonnen de arbeidsmarktvoorwaarden in het eurogebied zich in de loop van 2010 te stabiliseren naarmate er een einde kwam aan de vermindering van de werkgelegenheid en de stijging van de werkloosheid afzwakte.

De werkgelegenheid in het eurogebied (gemeten aan de hand van het aantal werkenden) vertoonde tijdens de eerste drie kwartalen van 2010 gemiddeld beschouwd een vlak verloop, wat een aanzienlijke verbetering betekende ten opzichte van de daling met 1,8% in 2009 (zie Tabel 4). Tijdens de recessie van 2009 verkozen vele bedrijven *labour hoarding* in plaats van te worden geconfronteerd met de kosten (in de vorm van verlies van menselijk kapitaal of ontslagvergoedingen) verbonden aan het ontslaan van werknemers. Aangezien de aanpassing van de werkgelegenheid in 2009 derhalve in hoge mate de vorm aannam

Tabel 4 Arbeidsmarktontwikkelingen

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

	2008	2009	2010	2009 kw 4	2010 kw 1	2010 kw 2	2010 kw 3	2010 kw 4
Beroepsbevolking	0,8	0,2	.	0,0	0,1	0,2	0,0	.
Werkgelegenheid	0,8	-1,8	.	-0,2	0,0	0,1	0,0	.
Landbouw ¹⁾	-1,7	-2,2	.	0,6	0,0	-1,1	-0,2	.
Industrie ²⁾	-0,7	-5,7	.	-1,0	-0,8	-0,3	-0,6	.
– m.u.v. de bouwnijverheid	-0,0	-5,3	.	-1,2	-0,8	-0,3	-0,4	.
– bouwnijverheid	-2,1	-6,6	.	-0,5	-1,0	-0,2	-1,1	.
Diensten ³⁾	1,4	-0,5	.	0,0	0,3	0,3	0,2	.
Werkloosheidsgraden⁴⁾								
Totaal	7,5	9,4	10,0	9,9	9,9	10,0	10,0	10,0
Jonger dan 25 jaar	15,5	19,5	20,3	20,1	20,2	20,2	20,1	20,4
25 jaar en ouder	6,6	8,3	8,8	8,7	8,8	8,8	8,9	8,9

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) In % van de beroepsbevolking volgens IAO-aanbevelingen.

van een vermindering van het aantal gewerkte uren per werknemer, was de verbetering in 2010 groter in totaal aantal gewerkte uren dan in aantal werkenden (zie Kader 7, waarin de recente arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied worden vergeleken met die in de Verenigde Staten). De arbeidsproductiviteit nam fors toe (per gewerkt uur, en nog meer per werknemer), wat bijdroeg tot een stijging van de winstgevendheid van de bedrijven tegen de achtergrond van gematigde loonontwikkelingen.

Vanuit sectoraal oogpunt wijzen de gegevens betreffende het aantal werkenden tot en met het derde kwartaal van 2010 op een verbetering van de werkgelegenheid in 2010 in sommige dienstensectoren, met name de overheidsdiensten en de marktgebonden financiële en zakelijke dienstverlening. Deze winst werd geneutraliseerd door het verlies aan werkgelegenheid in de landbouwsector, de industrie en de marktdiensten betreffende handel en vervoer. Bij de industriële activiteiten werd de bouwsector het zwaarst getroffen.

Kader 7

RECENTE ARBEIDSMARKTONTWIKKELINGEN IN HET EUROGEBIED EN IN DE VERENIGDE STATEN: DE BELANGRIJKSTE VERSCHILLEN EN EEN HISTORISCH PERSPECTIEF

De jongste recessie – die werd gekenmerkt door een ernstige neergang van de economische bedrijvigheid in vergelijking met voorgaande recessies – heeft een sterke weerslag gehad op de arbeidsmarkten aan weerszijden van de Atlantische Oceaan. Er gingen banen verloren in verschillende economische bedrijfstakken, waarvan er sommige, zoals de bouwnijverheid en de financiële dienstverlening, bijzonder hard werden getroffen, zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten. Het totale aantal gewerkte uren liep scherp terug in de beide economische zones, hoewel de aanpassing in de Verenigde Staten voor een groot deel plaatsvond door het afstoten van banen, terwijl in het eurogebied de vermindering van het gemiddeld aantal arbeidsuren per week een relatief belangrijke rol speelde¹; terwijl de arbeidsmarktparticipatie in het eurogebied vrij stabiel bleef als gevolg van *labour hoarding*, daalde ze merkbaar in de Verenigde Staten, doordat tal van ontslagen werknemers de arbeidsmarkt verlieten, wat het gebrek aan werkgelegenheidsmogelijkheden weerspiegelden.

Dit Kader biedt een overzicht van de recente arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied en in de Verenigde Staten, door het verloop van een reeks indicatoren tijdens de jongste recessie te vergelijken met de ontwikkelingen tijdens voorgaande recessies sinds het begin van de jaren zeventig en tijdens het huidige herstel.

Sterke aanpassing van de werkgelegenheid tijdens de recessie

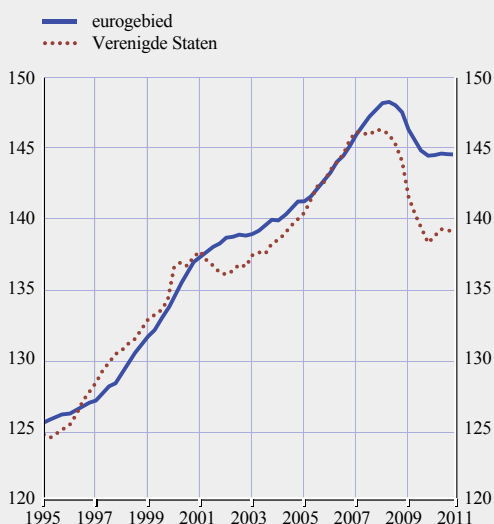
Tijdens de jongste recessie liep de werkgelegenheid in het eurogebied terug met circa 2,7 miljoen (zie de grafiek), of 0,8% (2,1% in totaal aantal uren), zoals blijkt uit de tabel. Dit ging gepaard met een daling van het reëel bbp met 3,0%², wat resulteerde in een elasticiteit van ongeveer 0,25 (of 0,7 in aantal uren). Met andere woorden, voor elk procentpunt inkrimping van het bbp, daalde de werkgelegenheid in het eurogebied met 0,25 procentpunt. De elasticiteit van de

1 Zie het Kader “A comparison of employment developments in the euro area and the United States”, *Monthly Bulletin*, ECB, juli 2010.

2 Tenzij anders vermeld, worden de cijfers berekend als een gemiddelde van de (op jaarbasis uitgedrukte) groeitempo's op kwartaal-/maandbasis.

Werkgelegenheidsverloop in het eurogebied en in de Verenigde Staten

(in miljoenen personen)



Bronnen: Eurostat, Bureau of Labor Statistics en berekeningen van de ECB.

werkgelegenheid ten opzichte van het bbp voor het aggregaat van het eurogebied verhult een aanzienlijke heterogeniteit tussen de landen onderling, met Spanje aan het ene uiteinde van het spectrum met een elasticiteit van 2,2 en Duitsland aan het andere uiteinde met een elasticiteit van 0,1³. In het eurogebied bleven banen verloren gaan tot eind 2009, ook toen de economie begon op te leven. De gevolgen van de neergang voor de werkgelegenheid waren heel wat ernstiger in de Verenigde Staten, waar het werkgelegenheidsniveau (gemeten als burgerlijke werkgelegenheid) tijdens de recessie met nagenoeg 5,9 miljoen afnam⁴. De inkringing van de werkgelegenheid in de Verenigde Staten met 2,8% (4,2% in totaal aantal uren) ging gepaard met een daling van het bbp met 2,7%, wat zich vertaalde in een elasticiteit van de werkgelegenheid ten opzichte van de veranderingen in de productie van 1 (1,5 in aantal uren).

In vergelijking met de voorgaande recessies sinds het begin van de jaren zeventig, stemde de elasticiteit van de werkgelegenheid ten opzichte van de productie in de Verenigde Staten grotendeels overeen met de historische maatstaven, maar in het eurogebied viel ze veel lager uit. Gemeten in aantal gewerkte uren, was ze algemeen beschouwd vergelijkbaar met de voorgaande recessies in de Verenigde Staten en, in mindere mate, het eurogebied. De verandering van de werkgelegenheidsreactie in het eurogebied is deels een gevolg van het zeer uitgebreide beroep op de stelsels van arbeidsduurvermindering die in een aantal landen van het eurogebied werden ingevoerd, in een rechtstreekse poging om de werkgelegenheid te vrijwaren.

De recente recessie heeft voor de arbeidsmarkt echter nog een ander gevolg gehad dan de daling van de werkgelegenheid. De werkloosheidsgraad van het eurogebied liep op van 7,2% in het eerste kwartaal van 2008 tot 9,3% aan het einde van de neergang in het tweede kwartaal van 2009, het hoogste niveau sinds het derde kwartaal van 1998. De werkloosheidsgraad steeg zelfs nog fors in de Verenigde Staten, namelijk met circa 5 procentpunt van hoogte- tot dieptepunt, en beliep 9,5% in het tweede kwartaal van 2009. Daarbij komt nog dat de arbeidsmarktparticipatie in het eurogebied naar historische maatstaven vrij stabiel bleef, terwijl ze in de Verenigde Staten heel wat scherper terugliep dan tijdens de voorgaande recessies, wat doet vermoeden dat de werkloosheidsgraad de slapte op de arbeidsmarkt mogelijk onderschat. Bovendien vertaalde de gestage toename van de werkloosheid zich in een stijging van het aandeel van de personen die langer dan zes maanden werkloos zijn in de totale werkloosheid tot een niveau dat naar Amerikaanse maatstaven uitzonderlijk hoog is, namelijk circa 30% van het totale aantal werklozen. In het verleden was het aandeel van de langdurige werkloosheid in

3 Voor meer informatie over de heterogeniteit tussen de verschillende landen van het eurogebied, zie het artikel "Labour market adjustments to the recession in the euro area", *Monthly Bulletin*, ECB, juli 2010.

4 Het overeenstemmende cijfer van hoogte- tot dieptepunt in de werkgelegenheid (d.w.z. tussen het laatste kwartaal van 2007 en het laatste kwartaal van 2009) bedroeg bijna 8 miljoen.

Arbeidsmarktindicatoren in het eurogebied en in de Verenigde Staten

(mutaties in %; in procentpunt)

	Huidige groei		Laatste recessie		Voorgaande recessies	
	Eurogebied	Verenigde Staten	Eurogebied	Verenigde Staten	Eurogebied	Verenigde Staten
Bevolking ouder dan 16 jaar	0,4	0,9	0,4	0,9	0,7	1,1
Participatiegraad (in %)	56,1	64,3	56,4	65,7	53,4	64,4
Verandering in de participatiegraad	-0,2	-0,9	0,0	-0,2	-0,3	-0,1
Werkloosheidsgraad (in %)	9,8	9,4	9,3	9,5	9,5	7,9
Verandering in de werkloosheidsgraad	0,3	-0,1	1,3	3,0	0,0	2,4
Werkloosheid: langer dan zes maanden (in % van het totaal)	65,0	44,5	58,6	29,8	-	12,9
Verandering in werkloosheid: langer dan zes maanden	6,3	9,8	-4,0	6,8	-	2,6
Werkgelegenheid	-0,5	-0,3	-0,8	-2,8	-0,6	-1,2
Totaal aantal gewerkte uren	-0,5	0,3	-2,1	-4,2	0,9	-1,9
Verhouding van de werkgelegenheid tot de bevolking (in %)	50,6	58,3	51,1	59,4	48,3	59,4
Verandering in de verhouding van de werkgelegenheid tot de bevolking	-0,4	-0,7	-0,7	-2,2	-0,7	-1,6
Arbeidskosten per eenheid product	-0,6	-0,9	4,4	1,7	10,8	6,3
P.m.-posten:						
Reëel bruto binnenlands product	1,8	3,0	-3,0	-2,7	-0,6	-1,2
Gemiddelde duur (in kwartalen)	4,0	5,0	5,0	6,0	8,0	4,0

Bronnen: Eurostat, OESO, Europese Commissie, Bureau of Labor Statistics en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De datering van de cycli is ontleend aan het National Bureau of Economic Research en het Centre for Economic Policy. De gegevens over de huidige expansie lopen tot kw 3 2010 voor het eurogebied en tot kw 4 2010 voor de Verenigde Staten. De bevolking heeft betrekking op de personen ouder dan 15 jaar in de Verenigde Staten. Tenzij anders vermeld, zijn de gegevens berekend als een gemiddelde van de kwartaal-/maandgroei op jaarbasis. De participatie- en werkgelegenheidsgraad wordt berekend voor de bevolking ouder dan respectievelijk 16 en 15 jaar. De niveaus van de participatie, alsook de werkgelegenheids- en werkloosheidsgraad worden gemeten voor het laatste kwartaal van het herstel en van de recessie, veeleer dan als gemiddelde zoals het geval is voor veranderingen en groeicijfers. De arbeidskosten per eenheid product in de Verenigde Staten hebben betrekking op de bedrijfssector.

het eurogebied veel groter dan dat in de Verenigde Staten, maar tijdens de recente recessie bleef het grotendeels onveranderd op bijna 59%. De arbeidskosten per eenheid product zijn tijdens de jongste recessie opgelopen met 4,4% in het eurogebied (omdat, als gevolg van *labour hoarding*, de arbeidskosten niet in dezelfde mate daalden als de toegevoegde waarde), een veel sneller tempo dan de 1,7% die werd opgetekend voor de Verenigde Staten, waar de inkrimping van de werkgelegenheid leidde tot een forse stijging van de productiviteit en waar de groei van de arbeidskosten aanmerkelijk vertraagde⁵.

Bescheiden werkgelegenheids groei bij de aanvang van het herstel

Hoewel het nog te vroeg is om het huidig herstel te beoordelen vanuit het oogpunt van de arbeidsmarkt, is het toch interessant om een aantal karakteristieken van de aan de gang zijnde aanpassingen te vermelden. Rekening houdend met de doorgaans vertraagde reactie van de arbeidsmarkt op de opleving van de economische bedrijvigheid, blijft de situatie op de arbeidsmarkt van het eurogebied tijdens het huidig herstel, zoals verwacht, in zekere mate verslechteren. De werkgelegenheid kromp tussen het tweede kwartaal van 2008 en het einde van 2009 met 3,7 miljoen eenheden. Volgens de gegevens van de enquête naar de arbeidskrachten van de EU

⁵ Voor een gedetailleerde vergelijking van de loonontwikkelingen in het eurogebied en de Verenigde Staten, zie het Kader "Wage developments in the euro area and the United States during the recent economic downturn: a comparative analysis", *Monthly Bulletin*, ECB, mei 2010.

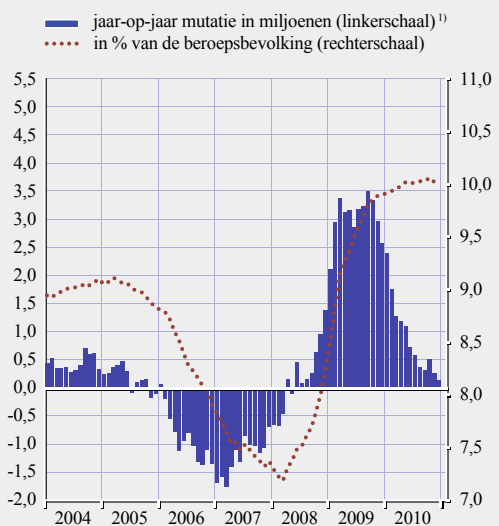
liep de werkloosheid in het eurogebied in het derde kwartaal van 2010 terug tot 9,8% van de totale beroepsbevolking, iets onder het recordniveau dat in het eerste kwartaal van het jaar werd opgetekend. Andere tekenen van verbetering die in het eurogebied opduiken, zijn de positieve groei van het aantal gewerkte uren, alsook de kentering in de stijging van de arbeidskosten per eenheid product. De situatie op de Amerikaanse arbeidsmarkt begon begin 2010 te verbeteren (zes maanden na het begin van het herstel), met een bescheiden werkgelegenheids groei en een lichte daling van de werkloosheidsgraad.

De verbetering op de arbeidsmarkten komt ook tot uiting in het verloop van het totale aantal gewerkte uren, zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten (zie de tabel). De werkloosheidsgraad in de Verenigde Staten begon pas in het eerste kwartaal van 2010 terug te lopen, en sindsdien is hij vrijwel stabiel gebleven. In tegenstelling hiermee is de werkloosheidsgraad in het eurogebied verder toegenomen, zij het in een trager tempo tijdens de jongste kwartalen. Dit wijst op de langzame verbetering van de arbeidsmarkt, waarbij de banengroei momenteel niet krachtig genoeg blijkt om het aantal werklozen terug te dringen. Een ander aspect dat wijst op het trage herstel van de arbeidsmarkt, is het feit dat de participatiegraad laag blijft. Dat is vooral het geval in de Verenigde Staten, hoewel er zich de laatste maanden een aantal tekenen van stabilisatie hebben voorgedaan. Terzelfder tijd is het aandeel, in de totale werkloosheid, van het aantal personen dat langer dan zes maanden werkloos is, blijven groeien tot een historisch hoog niveau, zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten (respectievelijk 65% en iets minder dan 45% - zie de tabel). Hoewel vooral cyclische factoren verantwoordelijk worden geacht voor deze stijging, resulteert ze in beide gevallen in een verslechtering van het menselijk kapitaal, die de structurele werkloosheid zou kunnen verhogen.

Alles bij elkaar genomen, zijn er een aantal verschillen vastgesteld tussen de arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied en die in de Verenigde Staten. Ten eerste: hoewel de economische neergang scherper was in het eurogebied dan in de Verenigde Staten, was de aanpassing op de Amerikaanse arbeidsmarkt meer uitgesproken. Wat met name de arbeidsinput betreft, had de aanpassing in het eurogebied meer te maken met het aantal gewerkte uren per persoon dan met het aantal werknemers – deels als gevolg van het frequente beroep op stelsels van arbeidsduurvermindering –, terwijl ze in de Verenigde Staten, relatief gezien, vooral voor rekening kwam van de veranderingen in het aantal werknemers. Ten tweede: gelet op de omvang van de productiedaling, kan de aanpassing in het eurogebied als minder uitgesproken worden beschouwd dan tijdens voorgaande recessies, in het bijzonder wat het werkgelegenheidsverlies betreft. In tegenstelling hiermee liet de Amerikaanse arbeidsmarkt een veel grotere daling van de arbeidsmarktparticipatie en een aanzienlijke toename van de werkloosheidsduur optekenen, terwijl het werkgelegenheidsverlies grotendeels in overeenstemming was met dat tijdens voorgaande recessies, rekening houdend met de ernst van de economische neergang. Ondanks een minder uitgesproken verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt, heeft het percentage personen dat langer dan zes maanden werkloos is, nu een uitzonderlijk hoog niveau bereikt in het eurogebied, wat een doeltreffende beleidsreactie vereist. Als dit probleem niet tijdig wordt aangepakt door een actief arbeidsmarktbeleid te voeren en maatregelen te nemen om levenslang leren te bevorderen, kan het risico voor een afbrokkeling van het menselijk kapitaal als gevolg van een lange werkloosheidsduur leiden tot een toename van de structurele werkloosheid. Dit zou het moeilijk maken om, naarmate het herstel vorm krijgt, de werkloosheid weer onder het niveau van vóór de recessie te brengen.

Grafiek 33 Werkloosheid

(maandgegevens; seizoengezuiverd)



Bron: Eurostat.

1) De jaar-op-jaar mutaties zijn niet seizoengezuiverd.

De werkloosheidsgraad beliep in 2010 gemiddeld 10,0%, tegen 9,4% in 2009, waarbij de maand-op-maand stijging vanaf het tweede kwartaal afzwakte. Dit werkloosheidsverloop was in het hele eurogebied vrij vergelijkbaar, op enkele landenspecifieke kenmerken na. Bovendien liet de gemiddelde maand-op-maand groei van het aantal werklozen een aanzienlijke daling optekenen tegenover 2009 (zie Grafiek 33).

2.5 BEGROTINGSONTWIKKELINGEN

OVERHEIDSTEKORT VAN EUROGEBIED STABILISEERT ZICH IN 2010

De schok van de recente financiële en economische crisis resulteerde in scherpe stijgingen van het overheidstekort en de overheidsschuld in verhouding tot het bbp, en in 2010 plaatsten de financiëlemarktdeelnemers vraagtekens bij de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in sommige landen van het eurogebied. Als reactie op de uitbreiding van de overheidsschuldencrisis en de negatieve overloopeffecten namen de zwaarst getroffen landen aanvullende maatregelen die gericht waren

op consolidatie en structurele hervormingen om de geloofwaardigheid te herstellen. De crisis toonde aan dat gezonde overheidsfinanciën een basisvoorwaarde zijn voor algemene macro-economische en financiële stabiliteit.

Nadat de begrotingsposities gedurende twee jaar fors waren verslechterd, stabiliseerde het geaggregeerde overheidstekort voor het eurogebied zich in 2010, hoewel het peil van de tekorten sterk varieerde van land tot land. Volgens de op 29 november 2010 bekendgemaakte economische najaarsprognose van de Europese Commissie, bleef het gemiddelde overheidstekort voor het eurogebied in 2010 ten opzichte van 2009 onveranderd op 6,3% bbp (zie Tabel 5). De stabilisatie van het begrotingstekort vloeide deels voort uit een opleving van de groei van de overheidsontvangsten tegen de achtergrond van de stabiliserende macro-economische omstandigheden, na de forse daling van de ontvangsten in 2009. Tegelijkertijd vertraagde de groei van de overheidsuitgaven, doordat het afnemende effect van de sinds eind 2008 uitgevoerde budgettaire stimuleringsmaatregelen en de nieuwe begrotingsconsolidatiemaatregelen compensatie boden voor de nog steeds relatief sterke groei van de sociale uitkeringen, de kapitaaloverdrachten en de rentebetalingen. De uitgavenbeperking was bijzonder uitgesproken voor de overheidsinvesteringen en de lonen van het overheids personeel, aangezien de werkgelegenheid bij de overheid werd teruggeschroefd, terwijl in verschillende landen ook de lonen werden bevroren of verlaagd. In verhouding tot het bbp, bleven zowel de totale overheidsontvangsten als de totale overheidsuitgaven ten opzichte van 2009 grotendeels onveranderd op respectievelijk 44,4% en 50,8%.

De in het najaar van 2010 gepubliceerde begrotingsprognoses van de Europese Commissie zijn voor de meeste landen gunstiger dan de ramingen die in de bijgewerkte stabiliteitsprogramma's tussen december 2009 en maart 2010 werden voorgesteld. Deze laatste maakten gewag van een groter tekort voor het eurogebied als geheel, namelijk 6,6% bbp

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

(in % bbp)

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

	Prognose van de Europese Commissie			Stabiliteitsprogramma
	2008	2009	2010	2010
België	-1,3	-6,0	-4,8	-4,8
Duitsland	0,1	-3,0	-3,7	-5,5
Ierland	-7,3	-14,4	-32,3	-11,6
Griekenland	-9,4	-15,4	-9,6	-8,0 ¹⁾
Spanje	-4,2	-11,1	-9,3	-9,3 ²⁾
Frankrijk	-3,3	-7,5	-7,7	-8,2
Italië	-2,7	-5,3	-5,0	-5,0
Cyprus	0,9	-6,0	-5,9	-6,0
Luxemburg	3,0	-0,7	-1,8	-3,9
Malta	-4,8	-3,8	-4,2	-3,9
Nederland	0,6	-5,4	-5,8	-6,1
Oostenrijk	-0,5	-3,5	-4,3	-4,7
Portugal	-2,9	-9,3	-7,3	-7,3 ²⁾
Slovenië	-1,8	-5,8	-5,8	-5,7
Slowakije	-2,1	-7,9	-8,2	-5,5
Finland	4,2	-2,5	-3,1	-3,6
Eurogebied	-2,0	-6,3	-6,3	-6,6

Brutoschuld van de overheid

	Prognose van de Europese Commissie			Stabiliteitsprogramma
	2008	2009	2010	2010
België	89,6	96,2	98,6	100,6
Duitsland	66,3	73,4	75,7	76,5
Ierland	44,3	65,5	97,4	77,9
Griekenland	110,3	126,8	140,2	143,0 ¹⁾
Spanje	39,8	53,2	64,4	65,9
Frankrijk	67,5	78,1	83,0	83,2
Italië	106,3	116,0	118,9	116,9
Cyprus	48,3	58,0	62,2	61,0
Luxemburg	13,6	14,5	18,2	18,3
Malta	63,1	68,6	70,4	68,6
Nederland	58,2	60,8	64,8	67,2
Oostenrijk	62,5	67,5	70,4	70,2
Portugal	65,3	76,1	82,8	83,5 ³⁾
Slovenië	22,5	35,4	40,7	39,6
Slowakije	27,8	35,4	42,1	40,8
Finland	34,1	43,8	49,0	48,3
Eurogebied	69,8	79,2	84,2	84,3

Bronnen: Europese economische najaarsprognose 2010 van de Europese Commissie, bijgewerkte stabiliteitsprogramma's 2009-10 en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens zijn gebaseerd op de ESR 95-definities.

1) In het IMF/EU-programma opgenomen doelstelling voor Griekenland.

2) Nieuwe doelstellingen van de overheid voor Spanje en Portugal.

3) Volgens het "Steering Report on the Budgetary Policy" (juli 2010).

in 2010, tegen 6,3% volgens de Commissie (zie Tabel 5). In vele gevallen weerspiegelen de gunstiger prognoses van de Commissie een sterker dan verwachte economische groei die uitmondt in hogere belastingontvangsten, terwijl voor Portugal de vervulling van de nieuwe overheidsdoelstelling hoofdzakelijk toe te schrijven is aan een aanzienlijke eenmalige maatregel, namelijk een overdracht van het

pensioenfonds van Portugal Telecom naar het pensioenstelsel van de ambtenaren.

Voor bepaalde landen voorspelt de Europese Commissie echter veel hogere tekorten dan waar in de stabiliteitsprogramma's of in de bijgewerkte doelstellingen van de overheid wordt van uitgegaan. Dat is het geval voor Slowakije, vanwege lager dan verwachte inkomsten, maar

ook voor Griekenland en Ierland, die in 2010 te kampen hadden met zeer zware budgettaire evenwichtsverstoringen.

In Griekenland werd de geloofwaardigheid van de overheid ernstig ondermijnd door de aanhoudende overheidstekorten en de hoge schuld, het uitbrengen van verkeerde gegevens inzake overheidsfinanciën tot 2009 en het uitstellen van sterk noodzakelijke economische en sociale hervormingen. Griekenland kreeg steeds meer af te rekenen met toenemende leningskosten en zware financieringsproblemen, en tegen eind april moest de regering financiële bijstand vragen aan de landen van het eurogebied en aan het IMF. Deze steun werd verleend onder strikte voorwaarden die werden vastgelegd in een ambitieus programma met hervormingen van economische, financiële en budgettaire aard, alsook van het openbaar bestuur. Na een sterke start, inclusief ingrijpende begrotingsaanpassingen en pensioen- en arbeidsmarkthervormingen, rezen er verschillende problemen met de tenuitvoerlegging van het programma in de tweede helft van het jaar en liepen bepaalde structurele hervormingen vertraging op. Vooral het overloopeffect van de opwaartse statistische herziening van het begrotingstekort voor 2009, alsook de tegenvallende ontvangsten en een accumulatie van achterstallige betalingen door wettelijke sociale verzekeringsinstellingen hebben wellicht geleid tot een hoger dan nagestreefd overheidstekort voor 2010 in ESR 95-termen. Voor 2011 heeft de overheid aanvullende consolidatiemaatregelen genomen om het in 2010 verloren terrein volledig terug te winnen en zodoende ligt het programma algemeen beschouwd nog steeds op koers. Niettemin moeten voor de komende jaren nog voor ongeveer 6% bbp aan extra maatregelen worden uitgewerkt om tegen 2014 te voldoen aan de nagestreefde verlaging van het overheidstekort tot minder dan 3% bbp. Bovendien zijn nog ambitieuze inspanningen nodig op het gebied van structurele hervormingen.

In Ierland konden de omvangrijke begrotingsconsolidatiemaatregelen van de overheid

geen halt toeroepen aan de verslechtering van de begrotingssituatie, die een combinatie weerspiegelt van een zwakke onderliggende begrotingspositie, ernstige structurele problemen in het bankwezen en een sterke blootstelling van de overheidsfinanciën aan de financiële sector. De zeer forse toename van het tekort werd deels veroorzaakt door een scherpe vermindering van de belastingontvangsten als gevolg van de sterk verslechterde conjunctuur, de aanzienlijke daling van de binnenlandse vraag en het wegvallen van de vroegere hoge ontvangsten aan vermogensgebonden belastingen ten gevolge van de implosie van de huizenmarkt. Daarnaast voerde de uitzonderlijke overheidssteun aan het bankwezen het overheidstekort op tot boven 30% bbp. Aangezien het marktvertrouwen afnam, moest de Ierse regering in november de financiële bijstand van de EU en het IMF inroepen, onder strikte beleidsvoorwaarden. Het daarbij uitgewerkte aanpassingsprogramma is gebaseerd op een vier jaren omspannend plan voor begrotingsconsolidatie en structurele hervorming, met inbegrip van een belangrijke herstructurering van de banksector. Het heeft tot doel het overheidstekort tegen 2015 terug te schroeven tot minder dan 3% bbp en het vertrouwen in de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in Ierland te herstellen.

Uiteindelijk kwam het tekort voor 2010 in bijna alle landen van het eurogebied boven de referentiewaarde van 3% bbp uit. Tegen eind 2010 waren 15 landen van het eurogebied onderworpen aan een procedure bij buitensporige tekorten. De uiterste tijdslimiet om hun tekortquote te verlagen tot onder de referentiewaarde van 3% bbp, ligt tussen 2011 en 2015 (zie Tabel 6).

De overheidsschuld in het eurogebied nam in 2010 weer aanzienlijk toe, hoewel trager dan in 2009. Volgens de najaarsprognose 2010 van de Europese Commissie steeg de gemiddelde ratio van de overheidsschuld in het eurogebied van 79,2% bbp in 2009 tot 84,2% bbp in 2010, voornamelijk als gevolg van hoge tekorten en in mindere mate door de steun die aan de financiële

Tabel 6 Buitensporigtekortprocedures in de landen van het eurogebied

(in % bbp)

	Begrotingssaldo 2010	Aanvang	Tijdslimiet	Aanbevolen gemiddelde structurele aanpassing per jaar
België	-4,8	2010	2012	$\frac{3}{4}$
Duitsland	-3,7	2011	2013	$\geq 0,5$
Ierland	-32,3	2010	2015 ¹⁾	2
Griekenland	-9,6	2010	2014	≥ 10 in totaal in 2009-14
Spanje	-9,3	2010	2013	$>1,5$
Frankrijk	-7,7	2010	2013	>1
Italië	-5,0	2010	2012	$\geq 0,5$
Cyprus	-5,9	2010	2012	$1 \frac{1}{2}$
Luxemburg	-1,8	-	-	-
Malta	-4,2	2010	2011	$\frac{3}{4}$
Nederland	-5,8	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Oostenrijk	-4,3	2011	2013	$\frac{3}{4}$
Portugal	-7,3	2010	2013	$1 \frac{1}{4}$
Slovenië	-5,8	2010	2013	$\frac{3}{4}$
Slowakije	-8,2	2010	2013	1
Finland	-3,1	2010	2011	$\frac{1}{2}$

Bronnen: Europese economische najaarsprognose 2010 van de Europese Commissie (kolom 1) en aanbevelingen van de Ecofin-Raad (kolommen 2, 3 en 4).

1) Op 7 december 2010 verlengde de Ecofin-Raad de termijn van de buitensporigtekortprocedure voor Ierland met één jaar tot 2015.

sector en Griekenland werd verleend. Anders dan tijdens de voorgaande jaren was de stijging van de schuldquote in 2010 minder groot dan wat kon worden toegeschreven aan het peil van het tekort. De reden hiervoor was dat de standen-stromenaanpassingen, die weliswaar geringer maar nog steeds schuldverhogend waren, ruimschoots werden geneutraliseerd door de impact van de nominale bbp-groei op de noemer. Overigens lag de schuldquote eind 2010 in 12 van de 16 landen van het eurogebied hoger dan de referentiewaarde van 60% bbp en in Griekenland en Italië kwam de schuld ruim boven 100% bbp uit.

Ondanks de verbetering van de begrotingsvooruitzichten in vergelijking met de eerdere verwachtingen voor een aantal landen, blijft de begrotingssituatie in het eurogebied precair. Mede hierdoor zijn de spanningen op de markten voor overheidsobligaties opgelopen. De bezorgdheid op de financiële markten, zoals die tot uiting komt in de rendementen op overheidsobligaties, nam in 2010 en begin 2011 zelfs toe voor enkele landen die te kampen hadden met zeer ongunstige begrotingsontwikkelingen (zie Paragraaf 2.2 van Hoofdstuk 1

voor een analyse van de ontwikkelingen op de markten voor overheidsobligaties).

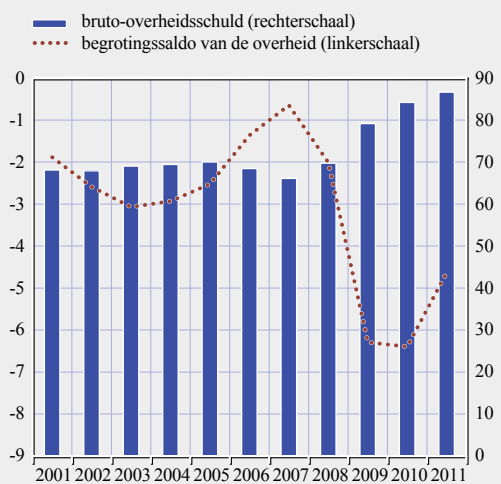
Het is bijzonder moeilijk om een onderscheid te maken tussen de conjuncturele en de structurele factoren die aan de begrotingsontwikkelingen ten grondslag liggen, omdat de trendmatige groei en de output gap in reële tijd niet met zekerheid kunnen worden vastgesteld. Ondanks deze onzekerheid is de conjuncturele component van het tekort, volgens de Europese Commissie, in 2010 voor het eerst sinds 2007 verbeterd. De begrotingskoers voor het eurogebied, afgemeten aan de verandering in het voor de conjunctuur gecorrigeerd primair saldo (gecorrigeerd voor de uitzonderlijke maatregelen gericht op een herkapitalisatie van de banken in Ierland), werd in 2010 als overwegend neutraal beschouwd. Aldus werd een ombuiging ingezet van de verruimende koers in 2008-09 naar een verwachte verkrapping in 2011.

BEGROTINGSCONSOLIDATIE VERWACHT IN 2011

In 2011 zou de begrotingssituatie in het eurogebied enigszins verbeteren, hoewel wordt verwacht dat het tekort groot zal blijven. Volgens de economische najaarsprognose 2010

Grafiek 34 Begrotingsontwikkelingen in het eurogebied

(2001-11; in % bbp)



Bron: Europese economische najaarsprognose 2010 van de Europese Commissie.
Toelichting: Begrotingssaldi exclusief de opbrengsten uit de verkoop van UMTS-licenties.

van de Europese Commissie zal het gemiddelde overheidstekort in het eurogebied met 1,8 procentpunt dalen, tot 4,6% bbp (zie Grafiek 34). De gemiddelde inkomstenquote van het eurogebied zou met 0,4 procentpunt bbp toenemen, terwijl de primaire uitgavenquote met 1,5 procentpunt bbp zou teruglopen, voornamelijk als gevolg van consolidatiemaatregelen, en de gemiddelde rentelastenquote van het eurogebied met 0,1 procentpunt bbp zou oplopen. Een algemene verbetering van de begrotingspositie in het eurogebied zou hoofdzakelijk voortvloeien uit een verkrapping van het begrotingsbeleid, terwijl er wordt van uitgegaan dat de invloed van de conjunctuurcyclus gunstig maar gering zal uitvallen. Ondanks de verwachte verbetering van de geaggregeerde begrotingspositie, zouden in 2011 weinig landen van het eurogebied – met name Duitsland, Luxemburg, Malta en Finland – een overheidstekort boeken dat gelijk is aan de referentiewaarde van 3% bbp of minder. De gemiddelde ratio van de overheidsschuld in het eurogebied zal in 2011 naar verwachting blijven

toenemen, meer bepaald met 2,4 procentpunt tot 86,5% bbp, waarbij die ratio in drie landen boven 100% bbp zou uitkomen, namelijk in België, Griekenland en Italië. In Ierland zouden de consolidatiemaatregelen die werden genomen na de afsluitingsdatum voor de prognoses van de Commissie, de schuldquote in 2011 onder de 100% bbp houden.

STREVEN NAAR BEGROTINGSCONSOLIDATIE BLIJFT CRUCIAAL

In het licht van de nog steeds wankelende begrotingssituatie in een aantal landen, moet het streven naar begrotingsconsolidatie worden gehandhaafd. De in de begrotingen voor 2011 voorgenomen consolidatie vormt een eerste stap in de juiste richting. De omvang van de huidige budgettaire uitdagingen vereist in de meeste landen echter een ambitieuze consolidatie-inspanning gedurende meerdere jaren. Niet het minst als gevolg van de scherpe toename van de uitgavenquoten gedurende de crisis, lijkt het in vele landen gerechtvaardigd sterk de nadruk te leggen op structurele uitgavenbeperkingen, inclusief een stelselmatige herbeoordeling van de omvang van de overheidsuitgaven en de kwaliteit van de overheidsfinanciën. De huidige ernstige budgettaire evenwichtsverstoringen maken dit des te noodzakelijker: de hoge overheidsschulden en het vooruitzicht van een trager trendmatig groeitempo verscherpen de begrotingsrisico's die verbonden zijn aan elke verdere herstructurering van de banken en aan de verwachte toekomstige kosten van de vergrijzing van de bevolking in combinatie met de pensioenstelsels zonder kapitaaldekking en de gezondheidszorg. Een geloofwaardige en omvangrijke hervormingsstrategie zou ook het marktvertrouwen helpen handhaven, wat zeer belangrijk kan zijn in landen met kwetsbare begrotingsposities. Bovendien heeft zo'n strategie wellicht een gunstige invloed op de financieringsvoorwaarden op langere termijn, die de kortetermijnkosten in termen van een tragere economische groei zullen compenseren (zie Kader 8).

MACRO-ECONOMISCHE KOSTEN EN BATEN VAN BEGROTINGSCONSOLIDATIE

Het overheidstekort en de overheidsschuld in verhouding tot het bbp zijn gedurende de economische en financiële crisis aanzienlijk toegenomen. Die toename was deels toe te schrijven aan de automatische conjuncturele reactie van de overheidsontvangsten en -uitgaven op de macro-economische ontwikkelingen en aan andere factoren van voorbijgaande aard, zoals tijdelijke budgettaire stimuleringsmaatregelen of overheidsoverdrachten om het bankwezen te ondersteunen. De crisis heeft echter geleid tot een sterk neerwaartse bijstelling van de meeste ramingen van de potentiële productie, alsook tot lagere belastingontvangsten (bijvoorbeeld uit vermogenstransacties), die permanent mogen worden geacht. Derhalve moet het grootste deel van de tijdens de crisis opgestapelde overheidstekorten als structureel worden beschouwd. Dit betekent dat in de komende jaren een ingrijpende begrotingsconsolidatie vereist is om voor de overheidsfinanciën een duurzame grondslag te leggen.

Het wordt algemeen aanvaard dat begrotingsconsolidatie bevorderlijk is voor de economische groei op lange termijn. Een vermindering van de financieringsbehoefte van de overheid leidt tot een lagere lange rente, waardoor de financieringsvoorwaarden van de private sector worden verbeterd en de investeringen in productiemiddelen worden gestimuleerd. Voor de overheid maakt een daling van het schuldpeil en van de daaraan verbonden rentebetalingen middelen vrij om tot distorsies leidende belastingen te verlagen en meer productieve uitgaven te financieren. Wanneer de begrotingsposities gezond zijn, kunnen huishoudens en bedrijven er bovendien op vertrouwen dat de overheid in staat is economische schommelingen te helpen matigen via de werking van automatische stabilisatoren. Empirisch onderzoek over een breed spectrum van industrielanden en periodes wijst uit dat een hoge overheidsschuld groeiremmende effecten sorteert¹.

Daarentegenover wordt doorgaans gesteld dat begrotingsconsolidatie een temperend effect heeft op de economische groei op korte termijn. Inkrimpingen van de overheidsconsumptie en investeringen verminderen rechtstreeks de totale bestedingen, terwijl hogere belastingen en lagere overheidsoverdrachten het beschikbaar inkomen van huishoudens en bedrijven drukken. De meeste empirische gegevens wijzen op positieve belasting- en bestedingsmultiplicatoren op korte tot middellange termijn, hoewel ze mettertijd afnemen. Dit komt ook tot uiting in de structurele economische standaardmodellen die worden gebruikt om de economie te analyseren en economische voorspellingen te maken voor de korte tot middellange termijn². In bepaalde omstandigheden – meer bepaald wanneer een verkrapping van het begrotingsbeleid de overgang betekent van een (zogoed als) onhoudbare naar een (meer) houdbare begrotingspositie – kunnen de traditionele “Keynesiaanse” kortetermijneffecten van begrotingsconsolidatie echter sterk worden getemperd of zelfs ongedaan worden gemaakt. Het theoretische geval van “niet-Keynesiaanse” effecten op korte termijn berust op de opvatting dat verlagingen van de uitgaven of belastingverhogingen kunnen leiden tot een onmiddellijke compenserende toename van de particuliere consumptie en investeringen indien ze de verwachting opwekken van lagere belastingen – en dus een hoger beschikbaar inkomen – in de toekomst. Die opvatting hangt nauw

1 De correlatie tussen een hoge staatsschuld en een tragere groei werd voor de zeer lange termijn vastgesteld door Reinhart, C.M. en K.S. Rogoff, “Growth in a time of debt”, *Working Paper Series*, nr. 15639, National Bureau of Economic Research, 2010. Voor het eurogebied werden econometrische bewijzen aangedragen door Checherita, C. en P. Rother, “The impact of high and growing debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area”, *Working Paper Series*, nr. 1237, ECB, 2010.

2 Zie het artikel “The effectiveness of euro area fiscal policies”, *Monthly Bulletin*, ECB, juli 2010.

samen met de theorie van “Ricardiaanse equivalentie”, op grond waarvan een rationele private sector de begrotingsrestrictie bij de overheid zou moeten internaliseren.

Hoewel de invloed van het begrotingsbeleid op de economie moeilijk te onderscheiden valt van andere factoren, bestaan er weinig aanwijzingen dat niet-Keynesiaanse effecten in normale economische omstandigheden een overheersende rol spelen. Uit de beschikbare gegevens blijkt niettemin dat eventuele negatieve kortetermijneffecten van begrotingsconsolidatie op de economische groei wellicht veel gematigder blijven wanneer: i) de uitgangspositie van de begroting bijzonder wankel is (en leidt tot bezorgdheid in de financiële markten en hoge risicopremies), ii) de private sector niet te kampen heeft met kredietbeperkingen (zodat de huishoudens en bedrijven in staat zijn hun consumptie en investeringen in de tijd te spreiden), en iii) een gunstige invloed van begrotingsconsolidatie op de inflatie – en de inflatieverwachtingen – een meer accommoderend monetair beleid (en wisselkoersbeleid) mogelijk maakt.

Empirisch onderzoek op basis van gegevensreeksen over “gunstiger” periodes vormt wellicht echter geen goede leidraad om de invloed van begrotingsconsolidatie in de nasleep van een overheidsschuldencrisis na te gaan³. Een verlies aan vertrouwen in de overheidsfinanciën zou de houders van overheidspapier, zoals banken, pensioenfondsen en individuele beleggers beïnvloeden en aldus de financiële stabiliteit en de vooruitzichten voor de reële economie ondermijnen. In deze omstandigheden is het eenvoudigweg niet denkbaar dat de overheid geen aanzienlijke begrotingsaanpassing aankondigt en begint uit te voeren. Een hypothetische benadering van lijdelijk afwachten in periodes van grote begrotingsstress is geen duurzaam alternatief, aangezien de spanningen op de financiële markten zouden escaleren en naar alle waarschijnlijkheid zouden uitmonden in veel slechtere groeivoorzichten dan die welke resulteren uit begrotingsconsolidatie. Het uitstellen van de nodige begrotingsconsolidatie kan immers de problemen alleen maar vergroten, waarbij mogelijk een behoefte ontstaat aan een ongelegen strenge consolidatie in het licht van niet aangegrepen kansen om de vereiste begrotingsruimte te creëren⁴.

3 Voor een bespreking hiervan, zie Rother, P., L. Schuknecht en J. Stark, “The benefits of fiscal consolidation in uncharted waters”, *Occasional Paper Series*, nr. 121, ECB, 2010.

4 Het begrip begrotingsruimte en de gevolgen ervan voor de houdbaarheid van de schuldpositie en/of het ontstaan van een crisis worden uiteengezet in Ostry et al., “Fiscal Space”, *Staff Position Note*, nr. 2010/11, IMF, september 2010.

De bepalingen uit het Verdrag en het stabiliteits- en groeipact met betrekking tot het begrotingsbeleid zijn voor de beleidsmakers een essentiële leidraad en schragen het vertrouwen van het grote publiek en de financiële markten in het binnen de EMU gevoerde begrotingsbeleid. Regeringen dienen zich strikt te houden aan de in de aanbevelingen van de Ecofin-Raad gestelde termijnen en doelstellingen, moeten alle voorgenomen maatregelen ten uitvoer leggen en dienen bereid te zijn indien nodig aanvullende maatregelen te nemen om de doelstellingen te bereiken. Daarbij zouden maatregelen die wél zijn aangekondigd maar

nog niet voldoende zijn uitgewerkt, nader moeten worden gespecificeerd. Bovendien zouden landen met een verbeterde macro-economische omgeving de gelegenheid te baat moeten nemen om de situatie van buitensporige tekorten vóór de gestelde uiterste termijnen recht te zetten. Vervolgens zouden ze snel hun begrotingsdoelstellingen op middellange termijn moeten trachten te bereiken teneinde de begrotingsruimte te creëren die nodig is om bekende problemen aan te pakken en daarenboven het hoofd te kunnen bieden aan een eventuele onvoorziene verslechtering van de overheidsfinanciën.

Een sterk politiek engagement om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te verbeteren, is van essentieel belang, samen met structurele hervormingen om de macro-economische evenwichtsverstoringen en de zwakheden in het bankwezen te verhelpen, niet het minst omdat het een houvast biedt voor de verwachtingen. In de huidige context van verhoogde spanningen in de markten voor overheidsschuld in het eurogebied, met het risico van overloopeffecten, is het van cruciaal belang dat alle landen gezonde begrotingsposities bereiken en handhaven teneinde verdere risico's voor de financieringsvoorwaarden te voorkomen.

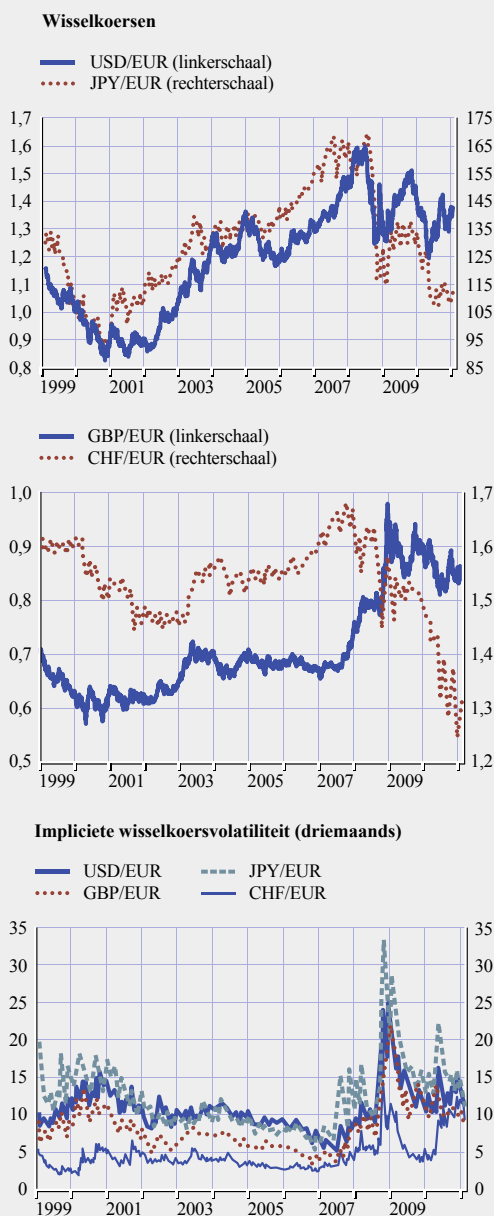
2.6 WISSELKOERSEN EN BETALINGSBALANS

EFFECTIEVE WISSELKOERS VAN EURO DAALT IN DE LOOP VAN HET JAAR

Het wisselkoersverloop werd in 2010 in hoge mate bepaald door het economisch herstel, de begrotingsvoorwaarden en het monetair beleid. De ontwikkelingen waren in vele geavanceerde economieën enigszins volatiel omdat het economisch herstel nog kwetsbaar was en afhing van de ondersteuning door het budgettaire en monetair beleid. In de eerste helft van het jaar daalde de euro ten opzichte van verschillende belangrijke valuta's (zie Grafiek 35), een gevolg van de toenemende bezorgdheid over de situatie van de overheidsschuld in sommige landen van het eurogebied. Deze onzekerheid resulteerde in mei en juni ook in een toename van de impliciete volatiliteit van de wisselkoers van de euro ten opzichte van belangrijke valuta's (zie Grafiek 35). In de tweede helft van 2010 veerde de euro op, in een enigszins volatiel klimaat, met name vanwege de afnemende bezorgdheid over de overheidsschuld alsook de gunstiger dan verwachte macro-economische berichten over het eurogebied. De algemene appreciatie vloeide hoofdzakelijk voort uit het verloop van de USD/EUR-wisselkoers. In de loop van 2010 deprecieerde de euro met 8,2% in effectieve termen afgemeten aan de valuta's van twintig van de belangrijkste handelspartners van het eurogebied (zie Grafiek 36). Bijgevolg lag

Grafiek 35 Wisselkoersen en impliciete volatiliteit

(daggegevens)



Bronnen: Bloomberg en ECB.
Toelichting: De meest recente waarneming dateert van 25 februari 2011.

de gemiddelde nominaal-effectieve wisselkoers in 2010 6,3% onder het peil van 2009. In 2010 stond de euro 5,5% hoger dan het historisch gemiddelde sinds 1999.

Op 31 december 2010 noteerde de euro USD 1,34, of 7,3% lager dan begin 2010 en 4,2% zwakker dan gemiddeld in 2009. De depreciatie van de euro tegenover de VS-dollar in de eerste helft van 2010 was het gevolg van het feit dat het macro-economisch herstel in de Verenigde Staten begin 2010 sterker was dan dat in het eurogebied. In de tweede helft van 2010 steeg de euro ten opzichte van de VS-dollar als reactie op de goedkeuring van aanvullende economische stimuleringsmaatregelen door de Amerikaanse autoriteiten.

In de eerste helft van 2010 bleef de euro ook verder in waarde dalen ten opzichte van de Japanse yen, waardoor de waardestijging die in 2009 werd opgetekend, volledig ongedaan werd gemaakt (zie Grafiek 35). Gedurende de rest van 2010 schommelde de bilaterale JPY/EUR-wisselkoers binnen een vrij smalle bandbreedte, waarbij de euro tussen JPY 105 en JPY 115 lag. Op 31 december 2010 noteerde de euro JPY 108,65 of 18,4% lager dan aan het begin van het jaar en 16,7% onder het gemiddelde peil voor 2009. De volatiliteit van de JPY/EUR-wisselkoers nam in mei en juni 2010 scherp toe, alvorens in de tweede helft van 2010 af te nemen.

In 2010 daalde de euro ten opzichte van het Britse pond met 3,1%, namelijk van GBP 0,89 tot GBP 0,86. In de eerste helft van 2010 deprecieerde de euro tegenover het pond als gevolg van de bezorgdheid van de marktdeelnemers over de houdbaarheid van de begroting in sommige landen van het eurogebied. In de tweede helft van het jaar maakte de euro een deel van het eerdere verlies goed. Tegen eind 2010 lag de bilaterale wisselkoers van de euro ten opzichte van het Britse pond, dankzij de appreciatie die in 2008 en begin 2009 plaatsvond, nog steeds boven zijn historisch gemiddelde sinds 1999.

In 2010 liep de koers van de euro tegenover de Zwitserse frank met 15,7% terug. Tot juni 2010 werd de depreciatie getemperd als gevolg van interventies door de Zwitserse centrale bank. In de tweede helft van 2010 verloor de euro

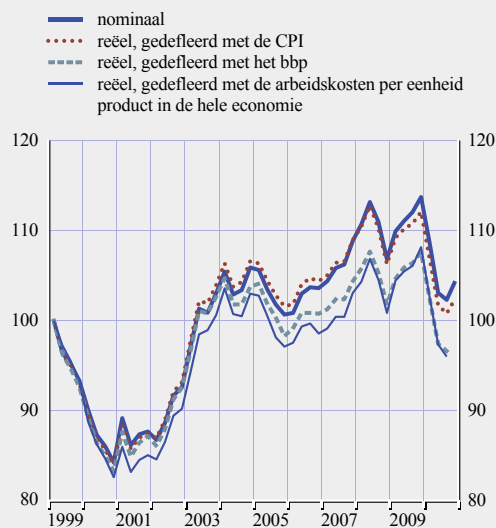
nog veel meer terrein ten opzichte van de Zwitserse frank, tegen de achtergrond van enige volatiliteit.

Tussen het begin van het jaar en 31 december 2010 deprecieerde de euro ten opzichte van de Canadese dollar (met 11,9%), de Australische dollar (met 17,9%) en de Noorse kroon (met 6,0%), voornamelijk als gevolg van de positieve rentever verschillen met het eurogebied. De euro daalde ook in waarde tegenover de aan de VS-dollar gekoppelde Aziatische valuta's, namelijk de Chinese renminbi (met 10,3%) en de Hongkong dollar (met 7,0%). De euro deprecieerde eveneens ten opzichte van de Koreaanse won (met 10,7%).

De reëel-effectieve wisselkoers van de euro gebaseerd op diverse kosten- en prijsindices daalde in de eerste helft van 2010 en stabiliseerde zich nadien (zie Grafiek 36). Tegen eind 2010

Grafiek 36 Nominaal- en reëel-effectieve wisselkoersen van de euro (EER-20)¹⁾

(kwartaalgegevens; indexcijfer: kw 1 1999 = 100)



Bron: ECB.

1) Een stijging van de effectieve koersindices voor de groep van 20 handelspartners betekent een appreciatie van de euro. De meest recente waarnemingen betreffen het vierde kwartaal van 2010 voor de nominale en reële met de CPI gedefleerde wisselkoersen, en het derde kwartaal van 2010 voor de reële met het bbp gedefleerde en de reële met de arbeidskosten per eenheid product in de hele economie gedefleerde koersen, en zijn deels gebaseerd op ramingen.

lagen de reëel-effectieve wisselkoersen zeer dicht in de buurt van hun historisch gemiddelde sinds 1999. De reëel-effectieve CPI-gedefleerde wisselkoers was in 2010 gemiddeld 6,9% zwakker dan in 2009.

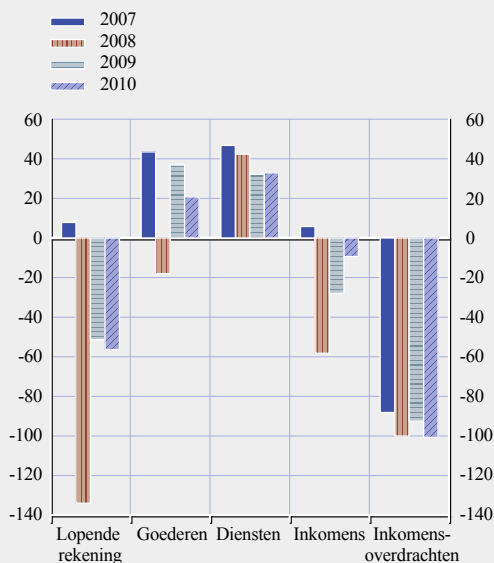
TEKORT OP LOPENDE REKENING STIJGT LICHT IN 2010

In 2010 vertoonde de lopende rekening van het eurogebied een tekort van €56,4 miljard (of 0,6% van het bbp van het eurogebied), tegen een tekort van €51,4 miljard in 2009. Een en ander vloeide voort uit een daling van het tekort op de inkomstenrekening met €18,6 miljard, terwijl de dienstenbalans enigszins stabiel bleef (zie Grafiek 37). De goederenbalans verslechterde echter gedurende 2010, waardoor tegenwicht werd geboden aan de verbeteringen op de inkomstenrekening. Na de opleving van de handel begin 2009 en de verbetering van de handelsbalans in de loop van 2009, bleef de goederenrekening in 2010 een overschot vertonen dat €16,2 miljard kleiner was dan het in 2009 opgetekende surplus. Ten slotte verslechterde het tekort op de inkomensoverdrachtenrekening in 2010 met €8,2 miljard.

De groeicijfers op jaarbasis van de goederenuitvoer door het eurogebied volgden de mondiale handelstendensen. Die groei bereikte in de eerste helft van 2010 een hoogtepunt en nam vervolgens geleidelijk af. De belangrijkste stuwende kracht achter de expansie van de uitvoer in de eerste helft van het jaar was de sterke buitenlandse inboevraag ten gevolge van tijdelijke factoren, zoals de stimuleringsmaatregelen vanuit het begrotingsbeleid en de voorraadcyclus. De mondiale groeivertraging en het geleidelijk wegebben van het effect van die tijdelijke factoren in de tweede helft van 2010 droegen echter bij tot de matiging van het groeitempo van de uitvoer. De groei van de export in het eurogebied werd nog steeds geschaagd door de uitvoer naar Azië en de OPEC, die het hele jaar bleef stijgen (zie Grafiek 38). Terwijl de export naar de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk in het eerste kwartaal van 2010 toenam, bleef hij daarna gematigd.

Grafiek 37 Saldo op de lopende rekening en componenten daarvan

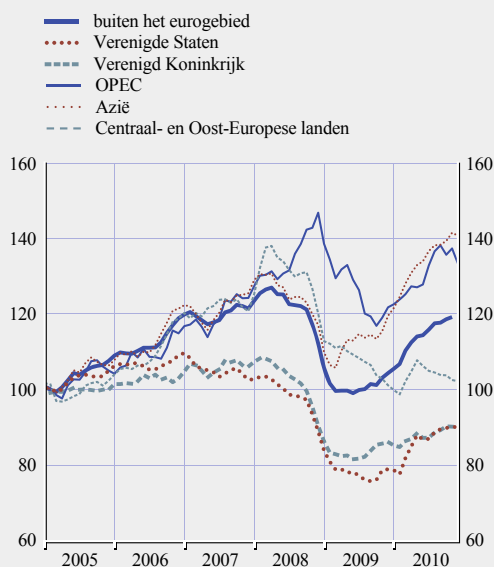
(gegevens op jaarbasis; in € miljard)



Bron: ECB.

Grafiek 38 Uitvoervolume van het eurogebied naar specifieke handelspartners

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



Bron: ECB.

Toelichting: De meest recente waarneming dateert van december 2010, behalve voor de landen buiten het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk (november 2010).

Tegelijkertijd stimuleerden de waardedaling van de euro en de daarmee gepaard gaande positieve invloed op het prijsconcurrentievermogen van het eurogebied bij de uitvoer in 2010 enigszins de buitenlandse vraag.

Het verloop van de goederenimport naar het eurogebied was in 2010 vergelijkbaar met dat van de uitvoer. De groei op jaarbasis van het invoervolume bleef toenemen tot een piek in het tweede kwartaal en vertraagde in het derde kwartaal van 2010. Dit was het gevolg van gematigde ontwikkelingen in de binnenlandse vraag in het eurogebied tijdens de tweede helft van het jaar. De import in het eurogebied werd nog steeds gestimuleerd door het feit dat de uitvoer van het eurogebied afhankelijk was van ingevoerde grondstoffen. Ook stijgende importprijzen droegen het hele jaar lang bij tot de verhoging van de importwaarde. De hogere importprijzen waren deels toe te schrijven aan de stijging van de olieprijs in de loop van het jaar, wat bijdroeg tot een toename van het tekort op de olierekening tot €169,6 miljard in de twaalfmaands periode tot november 2010, ruim boven het peil van €132,1 miljard dat een jaar eerder werd opgetekend.

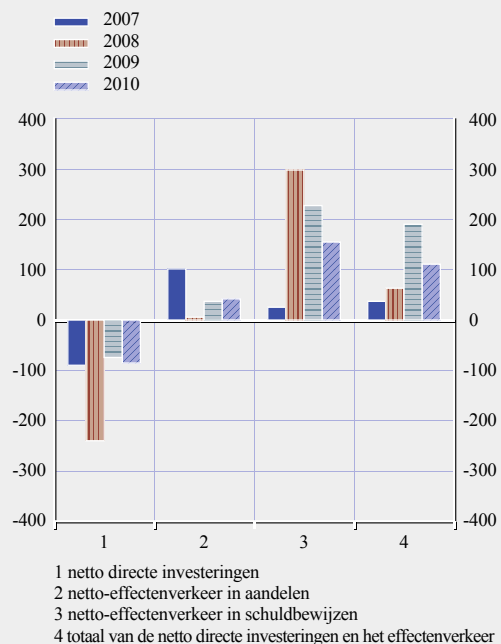
NETTOKAPITAALINVOER UIT HOOFDE VAN DIRECTE INVESTERINGEN EN EFFECTENVERKEER SAMEN DAALT AANZIENLIJK IN 2010

Op de financiële rekening noteerde het eurogebied in 2010 een netto-instroom van €111,2 miljard uit hoofde van directe investeringen en effectenverkeer samen, vergeleken met een netto-instroom van €190,3 miljard een jaar eerder. Deze afname was hoofdzakelijk het gevolg van een aanzienlijke daling van de netto-instroom van schuldbewijzen (met €72,9 miljard) en, in mindere mate, van een stijging van de netto-uitstroom van buitenlandse directe investeringen (met €11,4 miljard). Dit werd deels gecompenseerd door een hogere netto-instroom van aandelen (met €5,1 miljard; zie Grafiek 39).

In het effectenverkeer waren de kwartaalontwikkelingen in 2010 uitermate volatiel, waarbij het marksentiment sterk schommelde. Na enkele tekenen van een zich herstellende

Grafiek 39 Directe investeringen en effectenverkeer in het eurogebied

(gegevens op jaarbasis; in € miljard)

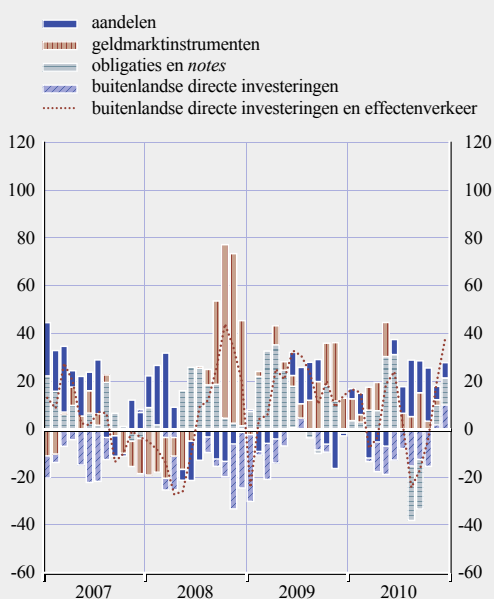


Bron: ECB.

risicobereidheid en een daaropvolgende opleving van de grensoverschrijdende effectentransacties in het eerste kwartaal van 2010, leken de weer opflakkerende spanningen op de financiële markten in mei een nieuwe toename van de risicoaversie onder beleggers te hebben veroorzaakt. Terwijl ingezetenen van het eurogebied buitenlandse aandelenposities afwikkelde en middelen repatrieerde, bleven niet-ingezetenen van het eurogebied beleggen in effecten uit het eurogebied, wat per saldo resulteerde in een forse stijging van de netto-instroom uit hoofde van effectenverkeer in het tweede kwartaal van 2010 (zie Grafiek 40). In de tweede helft van 2010 verschoof het evenwicht in het effectenverkeer van een netto-uitstroom in het derde kwartaal naar een netto-instroom in het vierde kwartaal. Dit weerspiegelde hoofdzakelijk de ontwikkelingen van de obligaties en notes. In het licht van de bezorgdheid in de markt over de houdbaarheid van de schuld in sommige landen van het eurogebied, verkochten niet-ingezetenen tijdens het derde kwartaal in het

Grafiek 40 Belangrijkste posten van de financiële rekening

(nettostromen; in € miljard; driemaands voortschrijdende gemiddelden; maandgegevens)



Bron: ECB.

euromarkt uitgegeven obligaties en *notes*, terwijl ingezetenen van het eurogebied meer gingen beleggen in buitenlandse obligaties en *notes*. Aangezien de financiële spanningen afnamen, hervatten de niet-ingezetenen tijdens het vierde kwartaal hun aankopen van obligaties uit het eurogebied. Tegelijkertijd tekende het eurogebied in de tweede helft van 2010 een netto-invoer van aandelen op tegen de achtergrond van een grotere belangstelling bij buitenlandse beleggers voor aandelen uit het eurogebied.

De activiteit inzake directe investeringen bleef in 2010 vrij gematigd aangezien zowel bedrijven in het eurogebied als buitenlandse ondernemingen hun investeringen in aandelenkapitaal terugschroefden. De hogere netto-uitstroom van directe investeringen in 2010 weerspiegelde voornamelijk ontwikkelingen van de overige kapitaalvormen. Terwijl de bedrijven in het eurogebied de kredietverlening aan hun buitenlandse gelieerde ondernemingen verhoogden, repatrieerden de buitenlandse bedrijven middelen.

Uit de tot het derde kwartaal van 2010 beschikbare gegevens over de internationale investeringspositie van het eurogebied ten opzichte van de rest van de wereld, blijkt dat het eurogebied tegenover de rest van de wereld een nettopassief van €1.184 miljard boekte (dat is 13,0% van het bbp van het eurogebied), tegen een nettopassief van €1.448 miljard eind 2009 (of 16,2% van het bbp van het eurogebied).

3 ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN DE EU-LIDSTATEN BUITEN HET EUROGEBIED⁵

ECONOMISCHE BEDRIJVGHEID

In de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied herstelde de productie zich in 2010 van haar forse inkrimping in 2009. Het groeiprofiel was echter enigszins volatiel en de verschillen tussen de landen waren groot (zie Tabel 7). Het herstel werd vooral gedragen door de uitvoer, tegen de achtergrond van de stevige externe vraag en de heropbouw van de voorraden nadat deze in 2009 aanzienlijk waren geslonken. Terzelfder tijd bleef de binnenlandse vraag in de meeste landen gematigd, ondanks een duidelijke verbetering van de vertrouwensindicatoren. De zwakke binnenlandse vraag was een gevolg van de aanhoudende economische aanpassing in de private sector en, in sommige landen, ook in de overheidssector. In de landen die in de recessie verzeild waren geraakt na een onhoudbare hausseperiode, is de binnenlandse vraag zelfs tijdens de afgelopen kwartalen blijven teruglopen als gevolg van een langdurige economische aanpassing.

Wat de belangrijkste componenten van de binnenlandse vraag betreft, bleef de particuliere consumptie in de meeste landen gematigd,

tot op zekere hoogte als gevolg van de futloze arbeidsmarkt en het zwakke kredietklimaat. De werkloosheidscijfers lagen in tal van landen hoger dan in 2009, hoewel in sommige onder hen de verbetering van de algemene economische bedrijvigheid vanaf het tweede kwartaal van 2010 de werkgelegenheid een boost gaf. Er waren tussen de verschillende sectoren duidelijke verschillen qua arbeidsmarktsituatie. Doorgaans was er in de uitvoergerichte sectoren een veel grotere vraag naar arbeid, een gunstiger verloop van de werkgelegenheidscijfers en een sterkere loondynamiek. De groei van de kredietverlening aan de private sector bleef in de meeste EU-landen buiten het eurogebied relatief zwak vanwege zowel het krappe aanbod als de geringe vraag. De bezettingsgraad bleef laag, vooral in de branches van de niet-verhandelbare goederen, ook al nam hij in de exportsector van heel wat landen fors toe. De investeringen stegen doorgaans gematigd; in sommige landen namen ze zelfs een flinke duik, wat te maken had met de aan de gang zijnde aanpassing

5 In deze paragraaf worden de EU-lidstaten besproken die in 2010 niet tot het eurogebied behoorden.

Tabel 7 Reële bbp-groei in de EU-lidstaten buiten het eurogebied en in het eurogebied

(jaar-op-jaar mutaties in %)									
	2006	2007	2008	2009	2010 ³⁾	2010 kw 1	2010 kw 2	2010 kw 3	2010 ³⁾ kw 4
Bulgarije	6,5	6,4	6,2	-4,9	0,3	-0,8	-0,3	0,5	2,1
Tsjechië	6,8	6,1	2,5	-4,1	2,3	1,0	2,3	2,8	2,9
Denemarken	3,4	1,6	-1,1	-5,2	.	-0,9	2,8	3,4	.
Estland	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1	-2,7	3,0	5,1	6,6
Letland	12,2	10,0	-4,2	-18,0	-0,2	-5,1	-2,6	2,5	3,7
Litouwen	7,8	9,8	2,9	-14,7	1,3	-1,9	1,2	1,6	4,6
Hongarije	3,6	0,8	0,8	-6,7	1,2	-0,6	0,8	2,2	2,4
Polen	6,2	6,8	5,1	1,7	3,8	3,1	3,8	4,7	4,3
Roemenië	7,9	6,3	7,3	-7,1	-1,2	-3,2	-1,5	-2,2	-0,5
Zweden	4,3	3,3	-0,6	-5,3	.	2,8	4,5	6,8	.
Verenigd Koninkrijk	2,8	2,7	-0,1	-4,9	1,3	-0,3	1,5	2,5	1,5
EU8 ¹⁾	6,6	6,0	4,0	-3,5	2,1	0,6	1,9	2,6	3,0
EU11 ²⁾	4,0	3,5	0,9	-4,6	1,3	0,2	2,0	3,1	1,6
Eurogebied	3,0	2,8	0,4	-4,1	.	0,8	2,0	1,9	2,0

Bron: Eurostat.

Toelichting: De kwartaalgegevens zijn gecorrigeerd voor het aantal werkdagen en voor seizoeninvloeden, behalve voor Roemenië en voor het eurogebied (enkel seizoengezuiverd).

1) Het EU8-aggregaat omvat (op 31 december 2010) de acht landen buiten het eurogebied die in 2004 of in 2007 tot de EU zijn toegetreden.

2) Het EU11-aggregaat omvat, op 31 december 2010, de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

3) De cijfers voor 2010 zijn flashramingen, d.w.z. voorlopige gegevens.

op de huizenmarkten en met de teruggang in de bouwsector. In enkele landen droeg de kortetermijnimpact van een aanhoudende begrotingsaanpassing bij tot de trage groei van de binnenlandse vraag.

In de EU-lidstaten buiten het eurogebied groeide het reëel bbp bijzonder sterk in landen, bijvoorbeeld Polen en Zweden, die de recessie waren ingegaan met, in vergelijking met de meeste andere EU-lidstaten buiten het eurogebied, relatief geringe evenwichtsverstoringen op de lopende rekeningen. Ook sommige landen die in 2009 hun economische bedrijvigheid zeer duidelijk hadden zien teruglopen, leefden flink op. De Baltische economieën herstelden zich nadat ze in 2009 de grootste economische achteruitgang van alle EU-landen hadden doorgemaakt. Hun herstel berustte voornamelijk op de buitenlandse vraag, terwijl de binnenlandse vraag zwak was of zelfs terugliep. In Bulgarije verliep de opleving traag en werd ze vooral gestuurd door de buitenlandse vraag, terwijl de binnenlandse vraag werd afgeremd door de aanhoudende aanpassing in de private sector. Roemenië was het enige EU-land buiten het eurogebied waar de economie in 2010 lichtjes

bleef verzwakken als gevolg van, vooral, de aanhoudende begrotingsaanpassing.

Algemeen beschouwd, heeft de duidelijke verschuiving bij de stuwende krachten achter de economische groei – in vergelijking met het jaar vóór de wereldwijde recessie – te maken met het economisch aanpassingsproces dat een aanvang nam tijdens of, in sommige landen (bv. de Baltische Staten), vóór de recessie.

PRIJSVERLOOP

De gemiddelde inflatie op jaarbasis nam in 2010 in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied toe ondanks de aanhoudend zwakke binnenlandse vraag, de algemeen beschouwd nog steeds ruime reservecapaciteit en de futloze arbeidsmarkten. De belangrijkste inflatoire impulsen waren afkomstig van de stijgende voedselprijzen, maar ook van de energieprijzen. In sommige landen werd de inflatie in de hand gewerkt door wijzigingen in de indirecte belastingen en in de door de overheid gereguleerde prijzen. De stijging van de internationale grondstoffenprijzen dreigde in de Centraal- en Oost-Europese landen een zwaardere impact te hebben op de inflatie dan in de andere EU-lidstaten buiten het

Tabel 8 HICP-inflatie in de EU-lidstaten buiten het eurogebied en in het eurogebied

(jaar-op-jaar mutaties in %)									
	2006	2007	2008	2009	2010	2010 kw 1	2010 kw 2	2010 kw 3	2010 kw 4
Bulgarije	7,4	7,6	12,0	2,5	3,0	1,9	2,9	3,3	4,0
Tsjechië	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	0,4	0,9	1,6	2,0
Denemarken	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2	1,9	2,0	2,3	2,5
Estland	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7	0,0	2,9	3,1	5,0
Letland	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	-3,9	-2,3	-0,3	1,7
Litouwen	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2	-0,4	0,5	1,8	2,9
Hongarije	4,0	7,9	6,0	4,0	4,7	5,8	5,2	3,6	4,3
Polen	1,3	2,6	4,2	4,0	2,7	3,4	2,5	2,1	2,7
Roemenië	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1	4,6	4,3	7,5	7,8
Zweden	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	2,7	1,8	1,3	1,8
Verenigd Koninkrijk	2,3	2,3	3,6	2,2	3,3	3,3	3,4	3,1	3,4
EU8 ¹⁾	3,2	4,4	6,6	3,7	3,2	2,8	2,8	4,6	5,2
EU11 ²⁾	2,5	3,1	4,7	2,7	3,2	3,1	3,0	3,0	3,4
Eurogebied	2,2	2,1	3,3	0,3	1,6	1,1	1,5	1,7	2,0

Bron: Eurostat.

1) Het EU8-aggregaat omvat (op 31 december 2010) de acht landen buiten het eurogebied die in 2004 of in 2007 tot de EU zijn toetreden.

2) Het EU11-aggregaat omvat, op 31 december 2010, de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

eurogebied, wat te maken had met het grotere gewicht van levensmiddelen en energie in hun HICP-mand.

De verschillen tussen de landen op het vlak van jaar-op-jaar HICP-inflatiecijfers bleven in 2010 aanzienlijk (zie Tabel 8). De hoogste gemiddelde inflatiecijfers werden opgetekend in Hongarije met 4,7% (de accijnzen werden er in januari opgetrokken en ook eerdere btw-verhogingen sorteerden een basiseffect) en in Roemenië met 6,1% (in juli werd in dat land de btw flink verhoogd). In de meeste andere landen schommelde de inflatie tussen 2,2% en 3,3%. In Tsjechië, Litouwen en Zweden was de gemiddelde inflatie positief maar lager dan 2%. Letland was het enige land waar de gemiddelde inflatie in 2010 negatief was, namelijk -1,2%. Uit de ontwikkelingen in de loop van het jaar blijkt dat de inflatie in de meeste landen een stijgende tendens vertoont. In Letland werd de inflatie in september 2010 opnieuw positief, wat integraal

toe te schrijven was aan de stijgende voedsel- en energieprijzen. De jaar-op-jaar inflatie, ongerekend energie- en voedselprijzen, bleef in alle landen gematigd; in sommige landen was ze zelfs negatief (bv. in Letland en in Litouwen), wat er lijkt op te wijzen dat de *demand-pull* inflatoire druk in 2010 beperkt bleef.

BEGROTINGSBELEID

Er wordt van uitgegaan dat in 2010 in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, behalve in Estland en in Zweden, overheidstekortquoten werden opgetekend die uitkwamen boven de referentiewaarde van meer dan 3% bbp. Geraamd wordt dat het Verenigd Koninkrijk nog steeds een zeer groot deficit had van 10,5% bbp. De tekortquoten liepen in 2010, ten opzichte van 2009, in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied terug, deels doordat de steviger dan verwachte economische groei aanleiding gaf tot hogere belastingontvangsten, terwijl de overheidsschuld er in verhouding tot het bbp bleef stijgen. In de meeste landen

Tabel 9 Begrotingsposities in de EU-lidstaten buiten het eurogebied en in het eurogebied

(in % bbp)

	Begrotingssaldo					Brutoschuld				
	Europese economische najaarsprognose 2010				Bijgewerkte convergentieprogramma's voor 2009/10 2010	Europese economische najaarsprognose 2010				Bijgewerkte convergentieprogramma's voor 2009/10 2010
	2007	2008	2009	2010 ³⁾		2007	2008	2009	2010 ³⁾	
Bulgarije	1,1	1,7	-4,7	-3,8	0,0	17,2	13,7	14,7	18,2	14,6
Tsjechië	-0,7	-2,7	-5,8	-5,2	-5,3	29,0	30,0	35,3	40,0	38,6
Denemarken	4,8	3,2	-2,7	-5,1	-5,3	27,3	34,1	41,5	44,9	41,8
Estland	2,5	-2,8	-1,7	-1,0	-2,2	3,7	4,6	7,2	8,0	10,1
Letland	-0,3	-4,2	-10,2	-7,7	-8,5	9,0	19,7	36,7	45,7	55,1
Litouwen	-1,0	-3,3	-9,2	-8,4	-8,1	16,9	15,6	29,5	37,4	36,6
Hongarije	-5,0	-3,7	-4,4	-3,8	-3,8	66,1	72,3	78,4	78,5	79,0
Polen	-1,9	-3,7	-7,2	-7,9	-6,9	45,0	47,1	50,9	55,5	53,1
Roemenië	-2,6	-5,7	-8,6	-7,3	-6,3	12,6	13,4	23,9	30,4	28,3
Zweden	3,6	2,2	-0,9	-0,9	-3,4	40,0	38,2	41,9	39,9	45,5
Verenigd Koninkrijk	-2,7	-5,0	-11,4	-10,5	-12,0	44,5	52,1	68,2	77,8	82,1
EU8 ¹⁾	-1,9	-3,6	-6,8	-6,6	-5,8	35,7	37,7	43,7	48,5	47,0
EU11 ²⁾	-1,4	-3,3	-8,4	-8,0	-8,9	40,9	45,6	56,9	63,3	65,7
Eurogebied	-0,6	-2,0	-6,3	-6,3	-6,7	66,2	69,8	79,2	84,2	83,9

Bronnen: Europese economische najaarsprognose 2010 van de Europese Commissie, bijgewerkte convergentieprogramma's voor 2009/10 en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens zijn gebaseerd op de ESR 95-definities. De cijfers voor 2010 in de bijwerkingen van de convergentieprogramma's zijn door de nationale regeringen vastgelegd en kunnen derhalve verschillen van de eindresultaten.

1) Het EU8-aggregaat omvat (op 31 december 2010) de acht landen buiten het eurogebied die in 2004 of in 2007 tot de EU zijn toetreden.

2) Het EU11-aggregaat omvat, op 31 december 2010, de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

3) De gegevens voor 2010 zijn voorspellingen.

waren de begrotingsresultaten voor 2010 in overeenstemming met de doelstellingen uit de bijgewerkte convergentieprogramma's die eind 2009 waren ingediend. De mate waarin de begrotingssaldi in 2010 verbeterden ten opzichte van een jaar eerder, verschilde aanzienlijk van land tot land afhankelijk van hoe sterk de macro-economische situatie verbeterde in combinatie met de budgettaire reactie van het land op de mondiale financiële en economische crisis. Terwijl Bulgarije, Tsjechië, de Baltische Staten en Roemenië in 2010 allemaal uitgavenbesparingen invoerden of hun uitgaven aan banden legden, mochten de automatische stabilisatoren in andere landen doorgaans hun werk doen. In Denemarken en Zweden werden bovendien discretionaire budgettaire stimuleringsmaatregelen genomen als reactie op de crisis.

Eind 2010 vielen alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, behalve Estland en Zweden, onder een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. De streefdatum om dat buitensporig tekort weg te werken, werd vastgesteld op 2011 voor Bulgarije en

Hongarije, op 2012 voor Letland, Litouwen, Polen en Roemenië, op 2013 voor Tsjechië en Denemarken en op (het boekjaar) 2014/15 voor het Verenigd Koninkrijk.

Volgens de ramingen zou de overheidsschuld in verhouding tot het bbp in 2010 in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, behalve in Zweden, gestegen zijn, hoewel in de meeste landen gematigder dan in 2009. De schuldratio nam het meest toe in het Verenigd Koninkrijk (9,6 procentpunt), Letland (9,0 procentpunt) en Litouwen (7,9 procentpunt), voornamelijk als gevolg van de zware begrotingstekorten in die landen. Terwijl de schuldratio in Hongarije boven de referentiewaarde van 60% bbp bleef, en ze in het Verenigd Koninkrijk zelfs tot boven dat niveau steeg, bleef ze in de andere EU-lidstaten buiten het eurogebied onder de referentiewaarde.

BETALINGSBALANSONTWIKKELINGEN

In 2010 verslechterde in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied het saldo op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening (in % bbp) (zie Tabel 10). De ontwikkelingen

Tabel 10 Betalingsbalans van de EU-lidstaten buiten het eurogebied en van het eurogebied

(in % bbp)

	Lopende rekening en kapitaalrekening samen				Nettostromen van directe investeringen				Nettostromen van overige investeringen			
	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Bulgarije	-27,1	-22,3	-8,6	-0,7	28,7	17,5	9,6	5,6	16,8	16,9	-1,7	-2,5
Tsjechië	-2,6	0,2	0,1	-1,5	5,1	1,0	0,7	3,5	0,1	1,2	-1,0	-3,1
Denemarken	1,4	2,7	3,5	4,8	-2,8	-3,5	-1,3	-1,2	3,3	2,0	3,8	12,1
Estland	-16,2	-8,7	7,3	7,2	4,5	2,6	0,7	7,6	13,8	4,9	3,0	-6,8
Letland	-20,4	-11,6	11,0	8,8	6,8	3,0	0,6	0,3	19,3	7,6	-9,8	-2,9
Litouwen	-12,8	-11,3	7,7	6,8	3,6	3,6	-0,1	0,7	13,0	5,8	-10,8	-14,7
Hongarije	-6,2	-6,1	0,7	3,0	2,3	1,5	-0,1	2,6	5,4	18,2	8,8	-0,2
Polen	-3,6	-3,7	-0,5	-1,3	4,3	2,0	2,0	1,5	6,5	6,0	3,1	2,7
Roemenië	-12,8	-11,1	-3,7	-4,6	5,7	6,7	3,0	2,6	11,2	6,2	2,0	4,6
Zweden	8,4	8,6	7,4	6,5	-2,2	1,4	-4,9	-3,0	-3,0	8,7	-9,0	-7,3
Verenigd Koninkrijk	-2,4	-1,3	-1,5	-1,7	-4,4	-2,6	1,2	0,4	-0,8	-9,7	-3,0	-8,9
EU11 ¹⁾	-1,4	-0,4	0,4	0,3	2,6	-0,9	0,2	-1,1	-0,5	0,3	-7,3	-10,4
EU3 ²⁾	0,0	0,7	0,5	0,3	2,1	-2,7	-0,8	-1,8	-1,5	-1,3	-11,4	-14,8
EU8 ³⁾	-1,4	-1,1	-0,1	-0,1	4,1	5,5	3,6	1,8	3,3	5,9	7,4	5,4
Eurogebied	0,2	-1,3	-0,5	-0,4	-1,0	-2,6	-0,8	-1,1	0,3	1,4	-2,4	-0,2

Bron: ECB.

Toelichting: De gegevens voor 2010 hebben betrekking op het vierkwaartaals gemiddelde tot het derde kwartaal van 2010.

1) Het EU11-aggregaat omvat, op 31 december 2010, de gewogen bijdragen van de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

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

3) Het EU8-aggregaat omvat op, 31 december 2010, de gewogen bijdragen van de acht landen buiten het eurogebied die in 2004 of in 2007 tot de EU zijn toetgetreden.

liepen van land tot land evenwel sterk uiteen. In Estland, Letland en Litouwen verkleinde het overschot op de lopende en kapitaalrekening als gevolg van het geleidelijk herstel in die economieën en de aantrekkende binnenlandse vraag. Ook in Zweden daalde het surplus vanwege de verslechtering van het handelssaldo naar aanleiding van de forse opleving van de binnenlandse vraag. In Tsjechië sloeg het saldo op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening om van een overschot in een tekort, wat te maken had met een stijgend inkomenstekort en een geringer handelsoverschot. Het tekort op de lopende en kapitaalrekening nam toe in Polen, het resultaat van een in 2010 levendige binnenlandse vraag en een groeiend inkomenstekort, in Roemenië, voornamelijk als gevolg van afnemende overdrachten, en in het Verenigd Koninkrijk vanwege een geringer handelssaldo. In een aantal landen verbeterde het saldo evenwel. In Bulgarije evolueerde het saldo op de lopende en kapitaalrekening van een tekort naar een overschotpositie tegen de achtergrond van de aantrekkende uitvoer en de aanhoudende binnenlandse aanpassing. In Hongarije steeg het surplus van 0,7% bbp in 2009 tot 3,0% in 2010, een gevolg van het grotendeels uitvoergeleide herstel. Denemarken zag zijn overschot oplopen van 3,5% in 2009 tot 4,8% in 2010, te midden van een sterkere uitvoer en een nog steeds gematigde binnenlandse vraag.

In de financieringssfeer stabiliseerde of steeg in de loop van 2010 en in bijna alle landen buiten het eurogebied die in 2004 of later tot de EU toetraden, de instroom van buitenlandse directe investeringen. Denemarken en Zweden bleven netto-uitvoerders van directe investeringen. Stijgingen in de meer stabiele componenten van de financiering van de lopende rekening gingen, in Tsjechië, Litouwen en Polen, gepaard met een aanzienlijke toename van het netto-effectenverkeer. Wat de overige investeringsstromen betreft, bleven tal van landen een verdere netto-uitstroom optekenen – hoofdzakelijk als gevolg van de sterkere afbouw van schuldposities. In Letland en Roemenië werd de private kapitaalvoer in 2010 nog steeds aangevuld met

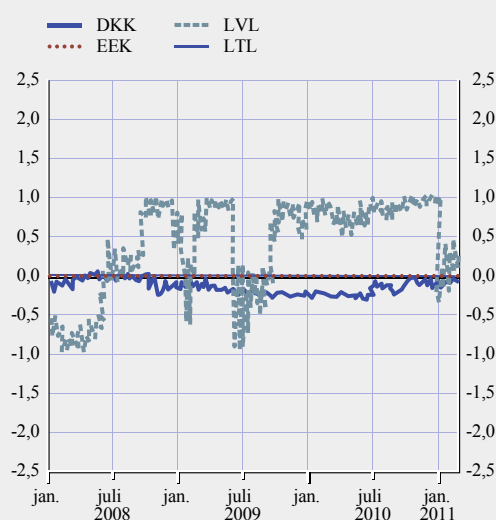
financiële steunprogramma's van internationale organisaties.

WISSELKOERSVERLOOP

Het wisselkoersverloop in de EU-lidstaten buiten het eurogebied werd in 2010 sterk beïnvloed door de wisselkoersstelsels van de afzonderlijke landen. De valuta's van Denemarken, Estland, Letland en Litouwen namen deel aan het wisselkoersarrangement II (ERM II). Voor die valuta's gold een standaard fluctuatiemarge 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 41). Deelname aan het ERM II ging, in sommige gevallen, gepaard met unilaterale verbintenissen van de landen in kwestie om nauwere schommelingsmarges of *currency board* stelsels te handhaven. Deze eenzijdige verbintenissen brengen voor de ECB geen extra

Grafiek 41 Verloop van de tot het ERM II behorende EU-valuta's

(daggegevens; afwijking van de spilkoers in procentpunt)



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 beloopt de fluctuatiemarge voor de Letse lats echter $\pm 1\%$; de Litouwse litas behoudt zijn *currency board* stelsel. Voor de Estse kroon gold een *currency board* tot de invoering van de euro in Estland in januari 2011. De meest recente waarneming dateert van 25 februari 2011.

verplichtingen mee. Met name de Estse kroon en de Litouwse litas traden tot het ERM II toe met behoud van hun bestaande *currency board* stelsels, terwijl de Letse autoriteiten besloten de wisselkoers van de lats te handhaven op de spilkoers ten opzichte van de euro met een schommelmarge van $\pm 1\%$.

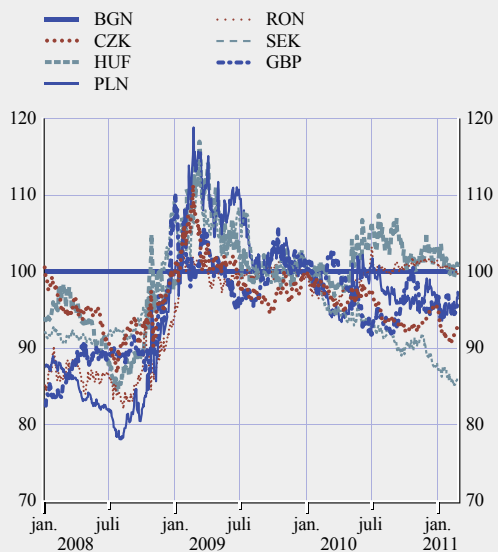
De Estse kroon en de Litouwse litas bleven gedurende 2010 op hun spilkoersen. De Letse lats bleef overwegend stabiel binnen de unilateraal vastgestelde marge van $\pm 1\%$ ten opzichte van de euro en schommelde in de buurt van de ondergrens van de marge. De lats kwam in 2010 niet onder significante druk te staan. Dat had te maken met de stabilisering van de macro-economische situatie en met het verbeterde beleggerssentiment ten opzichte van de Letse economie. Ook het verder verbinden van strikte voorwaarden aan de internationale financiële ondersteuningsprogramma's onder leiding van de EU en het IMF hielp daarbij en blijft essentieel voor de geloofwaardigheid van de wisselkoerskoppeling in de toekomst.

Voor de valuta's van de EU-lidstaten buiten het eurogebied die niet aan het ERM II deelnamen, kunnen in het wisselkoersverloop twee groepen worden onderscheiden. Terwijl de Tsjechische kroon, de Poolse zloty, de Zweede kroon en het Britse pond in waarde bleven stijgen ten opzichte van de euro, bleven de Hongaarse forint en de Roemeense leu grotendeels stabiel (zie Grafiek 42). De Tsjechische kroon, de Poolse zloty en de Zweedse kroon werden ondersteund door de groeiprestatie van deze economieën. Algemeen beschouwd, apprecieerde het Britse pond ten opzichte van de euro, maar de wisselkoers was sterk volatiel. Op de Tsjechische kroon en de Zweedse kroon na, zijn de in waarde stijgende valuta's niet teruggekeerd naar hun niveau van vóór 2008 ten opzichte van de euro.

De korte periodes van volatiliteit in de HUF/EUR-wisselkoers waren het gevolg van politieke spanningen in Hongarije, inclusief het afspringen van de gesprekken tussen de internationale organisaties en de regering, en

Grafiek 42 Verloop van de niet tot het ERM II behorende EU-valuta's ten opzichte van de euro

(daggegevens; index: 1 januari 2010 = 100)



Bron: ECB.

Toelichting: Een toename (afname) wijst op een depreciatie (appreciatie) van de valuta. De meest recente waarneming dateert van 25 februari 2011.

van verlagingen van de kredietrating door de voornaamste ratingbureaus. De Roemeense leu bleef vanaf januari 2010 grotendeels stabiel, op korte periodes van verhoogde volatiliteit na. Deze hadden vooral te maken met politieke spanningen en daaraan verbonden risico's betreffende de tenuitvoerlegging van met internationale organisaties overeengekomen budgettaire consolidatiemaatregelen. De Bulgaarse lev bleef ongewijzigd ten opzichte van de euro, wat te maken had met zijn op de euro gebaseerd *currency board* stelsel.

FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

Over het algemeen liet de situatie op de financiële markten van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten in de loop van 2010 een verbetering optekenen. De lange rente, zoals afgemeten aan het rendement op tienjaars overheidsobligaties, daalde in de meeste landen, en de ecarts ten opzichte van de overheidsobligaties in het eurogebied werden gemiddeld beschouwd kleiner. Het rendement op lange termijn daalde het sterkst in Letland

en Litouwen vanwege hun verbeterde macro-economische resultaten en ook vanwege het zeer hoog niveau van dat rendement aan het begin van 2010. Op de geldmarkten liep de rente in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied significant terug, deels vanwege dalingen van de beleidsrente. Opvallende uitzondering was Zweden, waar de korte marktrente met ongeveer 150 basispunten werd opgedreven door onder meer verhogingen van de beleidsrentetarieven die tijdens de zomer begonnen.

De onrust op sommige markten voor overheidsschuld in het eurogebied had in de EU-lidstaten buiten het eurogebied slechts een beperkte impact op de ecarts van *credit default swaps*. Over het hele jaar beschouwd, tekenden de meeste landen slechts kleine wijzigingen in de premies op. Er zijn echter enkele opvallende uitzonderingen. In de Baltische Staten daalden de premies met gemiddeld om en nabij 145 basispunten als gevolg van, onder meer, het toegenomen vertrouwen in de soberheidsmaatregelen en de verbeterde macro-economische situatie. Omgekeerd, namen de Hongaarse ecarts op *credit default swaps* in de loop van het jaar met ongeveer 140 basispunten toe door de continue bezorgdheid over de houdbaarheid van de begrotingsconsolidatie in Hongarije. De aandelenmarkten in de niet tot het eurogebied behorende lidstaten van de EU deden het gemiddeld beschouwd heel wat beter dan de markten van het eurogebied. Dit kwam het sterkst tot uiting in de Baltische Staten, waar de aandelen in 2010 met gemiddeld ongeveer 55% toenamen.

Begin 2011 trokken de effectenmarkten in de meeste landen verder aan, terwijl het langetermijnverloop van het rendement op overheidsobligaties een gemengd beeld te zien gaf. De Hongaarse ecarts op *credit default swaps* krompen met circa 75 basispunten dankzij, onder meer, het verbeterde beleggerssentiment.

MONETAIR BELEID

In alle niet tot het eurogebied behorende lidstaten van de EU is prijsstabiliteit de

hoofddoelstelling van het monetair beleid. De monetairbeleidsstrategieën vertoonden evenwel nog steeds aanzienlijke verschillen van land tot land (zie Tabel 11).

In de eerste helft van 2010 verlaagden tal van niet tot het eurogebied behorende centrale banken van de EU, waaronder Česká národní banka, Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Magyar Nemzeti Bank en Banca Națională a României, hun voornaamste beleidsrente. De meeste van deze renteverlagingen waren bedoeld om de bancaire kredietverlening aan te moedigen en de economische bedrijvigheid te ondersteunen (in het licht van een significant negatieve output gap in een aantal landen). In de tweede helft van 2010 en begin 2011 kwam de versoepelende cyclus in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied tot stilstand. Behalve Latvijas Banka, besloten alle niet tot het eurogebied behorende centrale banken van de EU die hun belangrijkste beleidsrente in die periode hadden verlaagd, namelijk Danmarks Nationalbank, Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski en Sveriges Riksbank, die rente op te trekken. De meeste renteverhogingen moesten ervoor zorgen dat de middellange-termijn inflatiedoelstellingen van de respectieve centrale banken absoluut werden bereikt. De centrale banken van Hongarije en Roemenië handhaafden in 2010 de hoogste beleidsrente (resp. 5,75% en 6,25% aan het einde van het jaar). Dat was de weerspiegeling van de in vergelijking met andere EU-lidstaten buiten het eurogebied hogere inflatiecijfers en hogere risicopremies. In het geval van Roemenië getuigde de hoge beleidsrente ook van de doelstelling van de centrale bank om het risico op tweederonde-effecten van schokken aan de aanbodzijde af te wenden (onder andere de verhoging van het btw-tarief in juli 2010 alsook de hogere voedsel- en energieprijzen).

Op het vlak van de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen, handhaafde de Bank of England in 2010 haar door de uitgifte van centralebankreserves gefinancierde voorraad aangekochte activa op GBP 200 miljard.

Tabel II Officiële monetairbeleidsstrategieën van de EU-lidstaten buiten het eurogebied

	Monetairbeleidsstrategie	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 het ERM II met een fluctuatiemarge van ±2,25% boven en onder de spilkoers van DKK 7,46038 per euro.
Estland	Wisselkoersdoelstelling	Estse kroon	Nam deel aan het ERM II met een fluctuatiemarge van ±15% boven en onder de spilkoers van EEK 15,6466 per euro en bleef zijn <i>currency board</i> hanteren als een eenzijdige verbintenis. Op 1 januari 2011 werd de euro wettig betaalmiddel in Estland. Hij verving de Estse kroon tegen de onherroepelijk vastgelegde wisselkoers van EEK 15,6466 per euro.
Letland	Wisselkoersdoelstelling	Letse lats	Neemt deel aan het 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 het 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: doelstelling op middellange termijn van 3% sinds 2007. Vrij zwevende wisselkoers.
Polen	Inflatiedoelstelling	Poolse zloty	Inflatiedoelstelling: 2,5% ±1 procentpunt (jaarlijkse stijging van de CPI). Vrij zwevende wisselkoers.
Roemenië	Inflatiedoelstelling	Roemeense leu	Inflatiedoelstelling: 3,5% ±1 procentpunt tegen eind 2010, 3,0% ±1 procentpunt tegen eind 2011 en eind 2012 en 2,5% ±1 procentpunt tegen het jaareinde vanaf 2013. Geleid zwevende wisselkoers.
Zweden	Inflatiedoelstelling	Zweedse kroon	Inflatiedoelstelling: 2% stijging van de CPI. Vrij zwevende wisselkoers.
Verenigd Koninkrijk	Inflatiedoelstelling	Brits pond	Inflatiedoelstelling: 2% zoals afgemeten aan de twaalfmaands stijging van de CPI. 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. Vrij zwevende wisselkoers.

Bron: ESCB.

Toelichting: Voor het Verenigd Koninkrijk stemt de CPI overeen met de HICP.

Ten grondslag daaraan lag het oordeel van de Monetary Policy Committee van de Bank of England dat de monetairbeleidskoers passend bleef om de inflatiedoelstelling op middellange termijn te bereiken, en dat de evaluatie van de risico's inzake inflatie onvoldoende was veranderd om een beleidswijziging te rechtvaardigen. De door Sveriges Riksbank genomen niet-conventionele maatregelen (vastrentende leningen aan commerciële banken met een looptijd van 12 maanden)

liepen in 2010 af. Er werden geen nieuwe maatregelen genomen, gelet op het krachtige herstel van de economie en het aantrekken van de kredietgroei.



Het door COOP HIMMELB(L)AU ontworpen kantoor van de ECB moet in 2013 worden opgeleverd. Het nieuwe kantoor kent drie hoofdelementen: de dubbele kantoortoren, de voormalige Großmarkthalle en het entregebouw.

HOOFDSTUK 2

**CENTRALE-
BANKTRANSACTIES EN
-ACTIVITEITEN**

I MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES, VALUTATRANSACTIES EN INVESTERINGSACTIVITEITEN

1.1 OPENMARKTTRANSACTIES EN PERMANENTE FACILITEITEN

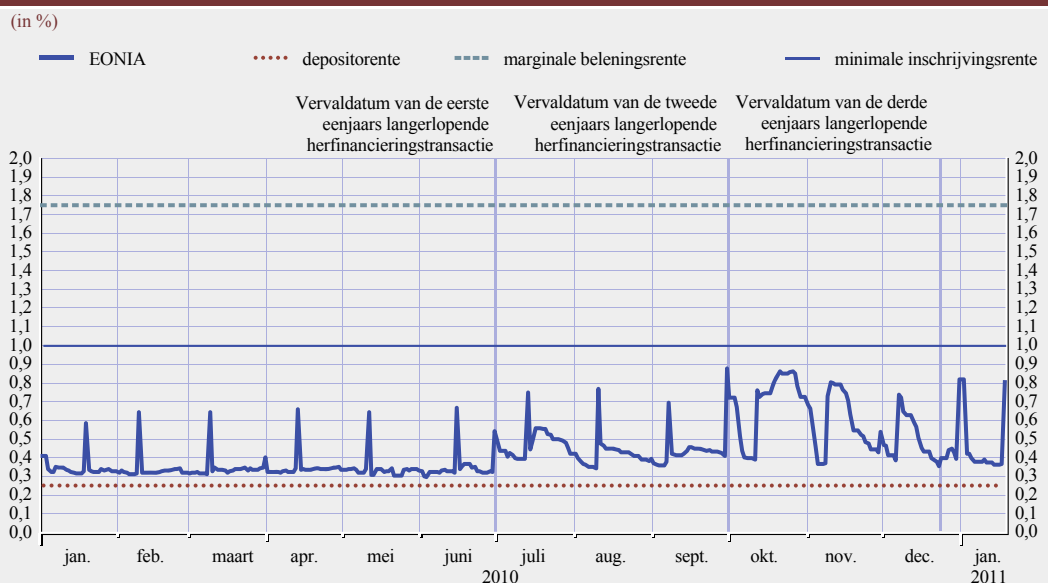
De in 2010 gebruikte monetairbeleidsinstrumenten van het Eurosysteem omvatten openmarkttransacties, zoals basisherfinancieringstransacties, langerlopende herfinancieringstransacties en *fine-tuning* transacties, permanente faciliteiten en reserveverplichtingen. Het programma voor de aankoop van gedekte obligaties en het programma voor de effectenmarkten werden ingevoerd als tijdelijke en uitzonderlijke maatregelen om slecht functionerende segmenten van de financiële euromarkten te herstellen.

In 2010 heeft de Raad van Bestuur de belangrijkste ECB-rentevoeten niet gewijzigd (zie Grafiek 43). De rente op de basisherfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit bleven onveranderd op respectievelijk 1,00%, 1,75% en 0,25%. De corridor werd aldus op 150 basispunten gehandhaafd.

Begin 2010 werden enkele van de bijzondere monetairbeleidsmaatregelen die waren genomen als reactie op de verscherping van de financiële crisis in 2008, geleidelijk opgeheven. Dit betekende dat de zesmaands en de twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransacties en de aanvullende langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie maanden werden stopgezet en dat opnieuw variabelere rentetenders werden ingevoerd voor de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties, te beginnen met de op 28 april 2010 toegewezen transactie. Tegelijkertijd werden de basisherfinancieringstransacties en de herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn (met een looptijd van één aanhoudingsperiode) nog steeds uitgevoerd met volledige toewijzing en via vasterentetenders. Bovendien werden de door de ECB verrichte liquiditeitsverschaffende transacties in vreemde valuta's (in Zwitserse frank en VS-dollar) na 31 januari 2010 beëindigd.

Op 10 mei 2010 nam de Raad van Bestuur verschillende maatregelen om het hoofd te

Grafiek 43 Voornaamste ECB-rentetarieven en de EONIA



Bron: ECB.

bieden aan de hevige spanningen die tijdens de voorgaande weken in bepaalde segmenten van de financiële markt waren opgedoken. De Raad van Bestuur besloot alle herfinancieringstransacties opnieuw als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing uit te voeren en een zesmaands langerlopende herfinancieringstransactie met volledige toewijzing uit te voeren op 12 mei 2010. Daarnaast kondigde hij het programma voor de effectenmarkten aan als een nieuwe maatregel om die spanningen aan te pakken. Om ervoor te zorgen dat de monetairbeleidskoers niet wordt beïnvloed door de interventies in het kader van het programma voor de effectenmarkten, wordt de via het programma geïnjecteerde liquiditeit weer aan de markt onttrokken door wekelijks termijndeposito's aan te trekken bij de banksector. Bovendien werden de tijdelijke swaplijnen met het Amerikaanse Federal Reserve System, die na 31 januari 2010 werden stopgezet, in mei 2010 gereactiveerd, in coördinatie met andere centrale banken, en hervatte de ECB de in VS-dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties.

LIQUIDITEITSBEHOEFEN VAN HET BANKWEZEN

Bij het verstrekken van liquiditeit via de openmarkttransacties, houdt het Eurosysteem gewoonlijk 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 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-couranttegoeden van de kredietinstellingen, maar die niet onder de rechtstreekse controle van het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem vallen.

Niettemin werden alle reguliere herfinancieringstransacties van het Eurosysteem, met uitzondering van de reguliere langerlopende herfinancieringstransactie die op 28 april 2010 werd toegewezen, in 2010 uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing¹.

Bijgevolg werd het uitstaande volume van de herfinancieringstransacties nog steeds niet gestuurd door aanbodoverwegingen van het Eurosysteem, maar eerder door de vraag van tegenpartijen, wat hun onderliggende liquiditeitsvoorkeur weerspiegelde. Het tegoeft dat in 2010 bovenop de verplichte reserves werd aangehouden op rekeningen-courant, bedroeg gemiddeld €1,26 miljard, wat hoger was dan de jaren voordien (€1,03 miljard in 2009² en €1,07 miljard in 2008).

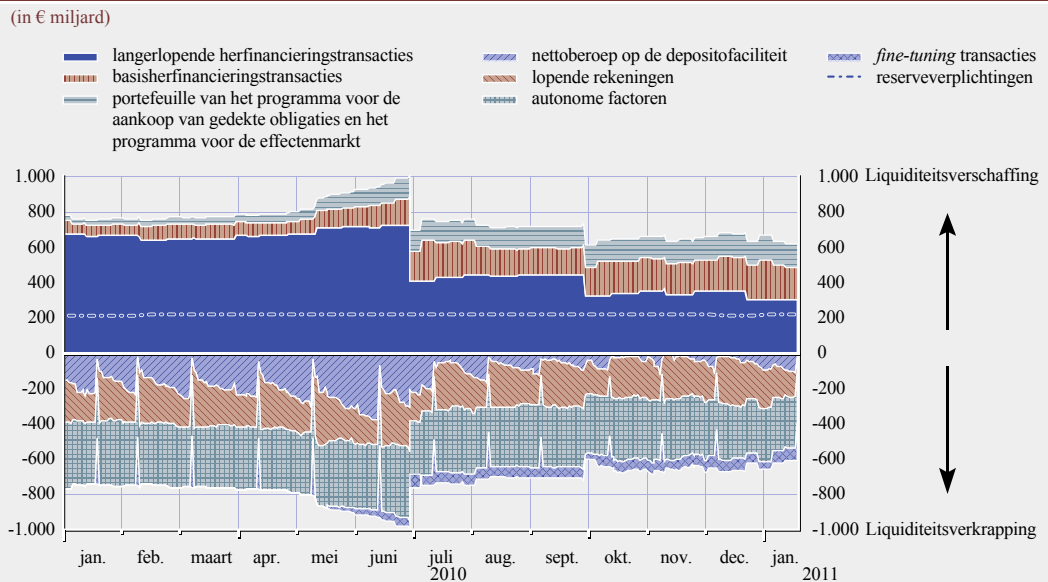
In 2010 bleef het bankwezen van het eurogebied een geaggregeerd overschot aan liquiditeiten lenen en terugplaatsen bij het Eurosysteem, door de vaste rente op de basisherfinancieringstransacties te betalen en de rente op de depositofaciliteit te ontvangen (dit impliceerde een spread van 75 basispunten). Het gemiddelde nettoberoep op de depositofaciliteit van het Eurosysteem – dat kan worden beschouwd als een van de maatstaven van het geaggregeerde liquiditeitsoverschot – steeg van bijna €180 miljard per dag in januari 2010 tot nagenoeg €300 miljard in juni 2010. Daarna liep het aanzienlijk en gestaag terug tot net iets meer dan €50 miljard in december 2010.

De impliciete daling van het geaggregeerde liquiditeitsoverschot tijdens de tweede helft van 2010 toont aan dat de afname van de totale uitstaande herfinanciering die werd veroorzaakt door het aflopen van de eenjaars langerlopende herfinancieringstransacties – de eerste op 1 juli (€442,2 miljard), de tweede op 30 september (€75,2 miljard) en de derde op 23 december (€96,9 miljard) – niet werd gecompenseerd door een gelijkwaardige stijging van de uitstaande volumes van de korterlopende

1 De op 28 april 2010 toegewezen langerlopende herfinancieringstransactie werd uitgevoerd met een minimale inschrijvingsrente van 1,00%. Dit was een technische overgangsmaatregel om te vermijden dat de toewijzingsrente bij een ruime liquiditeit lager zou zijn dan de vaste rente op de basisherfinancieringstransacties. Het indicatieve toewijzingsbedrag voor deze transactie beliep €15 miljard; aangezien slechts op €4,845 miljard werd ingetekend, wees de ECB alle inschrijvingen volledig toe. De gewogen gemiddelde rente van deze langerlopende herfinancieringstransactie bedroeg 1,15%.

2 Lichtjes bijgesteld cijfer ten opzichte van het Jaarverslag 2009.

Grafiek 44 Liquiditeitsfactoren in het eurogebied in 2010



Bron: ECB.

herfinancieringstransacties die werden uitgevoerd als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing (zie Grafiek 44). Dit kan worden geïnterpreteerd als een bewijs dat de voorzorgsvraag van de tegenpartijen naar liquiditeiten van het Eurosysteem gedurende het jaar is afgenomen.

In 2010 beliepen de gemiddelde dagelijkse liquiditeitsbehoeften van het bankwezen van het eurogebied €557 miljard, dat is 3,5% minder dan in 2009. De belangrijkste reden voor de daling was het feit dat de autonome factoren met 9% terugliepen, tot gemiddeld €346 miljard. De reserveverplichtingen namen licht af, met een gemiddelde van €212 miljard in 2010, tegen €216 miljard in 2009 (zie Grafiek 44).

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 2010 gelijk aan 2% van de reservebasis van de kredietinstellingen en beliepen ze gemiddeld €212 miljard, wat 2% minder is

dan het gemiddelde van 2009. Aangezien het Eurosysteem de aangehouden reserves voor elke aanhoudingsperiode vergoedt tegen een rente die het gemiddelde is van de marginale rente op de basisherfinancieringstransacties tijdens de aanhoudingsperiode (indien uitgevoerd als variabelereentetenders) of tegen de vaste rente op basisherfinancieringstransacties (in het geval van vasterentetenderprocedures), legt het stelsel van de reserveverplichtingen de banksector geen belasting op. 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 zodoende in normale marktomstandigheden 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 momenteel basisherfinancieringstransacties, langerlopende herfinancieringstransacties, herfinancieringstransacties met een bijzondere looptijd en *fine-tuning* transacties om de liquiditeitsituatie 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. Ze zijn het belangrijkste instrument om signalen te geven omtrent de monetairbeleidskoers van de ECB. Reguliere langerlopende herfinancieringstransacties zijn maandelijkse liquiditeitsverschaffende transacties met een looptijd van drie maanden. De geleidelijke afschaffing van de bijzondere maatregelen aan het begin van 2010 leidde tot het stopzetten van de aanvullende langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie en zes maanden. De in september 2008 ingevoerde herfinancieringstransacties met een bijzondere looptijd, waarvan de looptijd wordt gesynchroniseerd met de respectieve aanhoudingsperiode, bleven echter gehandhaafd. De drie liquiditeitsverschaffende langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van één jaar die gedurende 2009 werden uitgevoerd, vervielen op 1 juli, 30 september en 23 december 2010. Vier liquiditeitsverschaffende *fine-tuning* transacties werden op 1 juli, 30 september, 11 november en 23 december uitgevoerd om het liquiditeitseffect van het vervallen van de zesmaands en de eenjaars langerlopende herfinancieringstransacties te temperen.

In 2010 werden alle 52 basisherfinancieringstransacties uitgevoerd als vasterentetenderprocedures waarin alle inschrijvingen werden gehonoreerd. Het aantal in aanmerking komende tegenpartijen

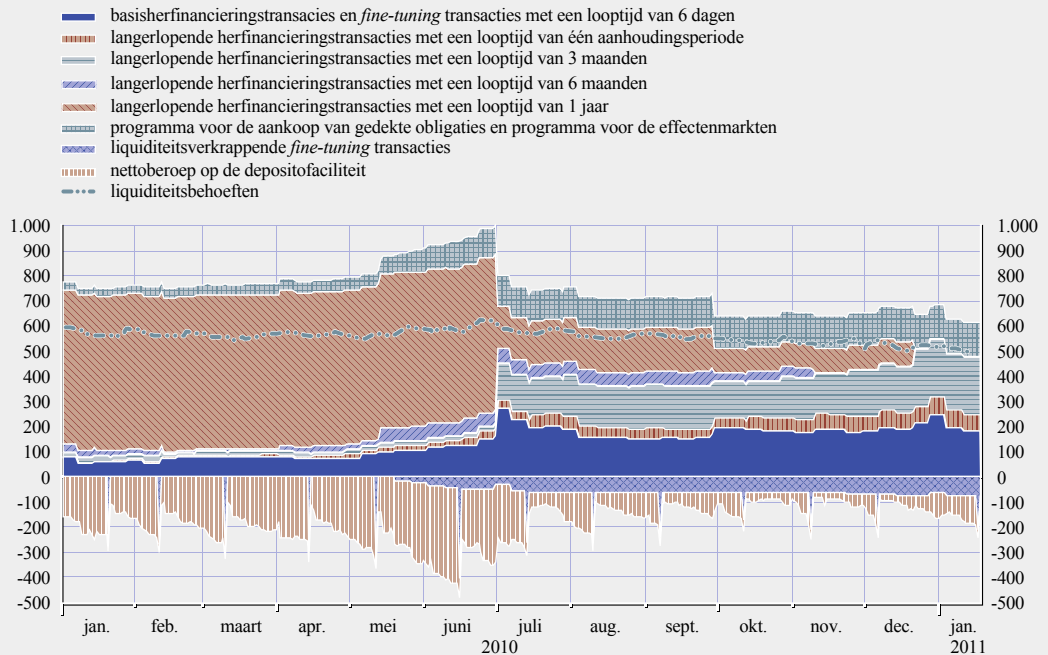
steeg in 2010 van 2.157 tot 2.267. In 2010 namen gemiddeld 115 tegenpartijen deel aan basisherfinancieringstransacties, tegen 401 in 2009. Het gemiddelde toegewezen volume in de basisherfinancieringstransacties bedroeg €133,8 miljard (zie Grafiek 45), tegen €149,8 miljard in 2009. De gemiddelde toewijzing vóór de vervaldatum van de eerste eenjaars langerlopende herfinancieringstransactie (€88,4 miljard) beliep ongeveer de helft van het gemiddelde volume dat gedurende de tweede helft van 2010 werd toegewezen (€179,3 miljard). In 2010 werd het laagste aantal tegenpartijen (65) dat inschreef op een basisherfinancieringstransactie opgetekend bij de transactie die werd verrekend op 3 maart. Het geringste volume aan basisherfinancieringstransacties (€54 miljard) werd toegewezen bij de op 6 januari verrekende transactie.

In de eerste helft van het jaar, vóór de eerste eenjaars langerlopende herfinancieringstransactie verviel, bedroeg het gemiddelde uitstaande volume aan liquiditeiten die werden toegewezen in de langerlopende herfinancieringstransacties, de aanvullende langerlopende herfinancieringstransacties en de herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn €671 miljard per dag. In de tweede helft van het jaar liep het dagelijkse gemiddelde terug tot €431 miljard, vóór de vervaldatum van de tweede eenjaars langerlopende herfinancieringstransactie op 30 september, waarna het verder daalde tot €333 miljard tijdens het laatste kwartaal van het jaar (zie Grafiek 45).

De deelname aan de herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn (waarvan de looptijd gelijk is aan de lengte van de aanhoudingsperiode) nam in de loop van het jaar aanzienlijk toe. Het toegewezen bedrag liep op van €5,7 miljard in januari tot €68 miljard in december en er namen achtmaal meer tegenpartijen deel (stijging van 7 tot 56). De deelname aan de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties was gedurende heel 2010 veeleer volatiel, en

Grafiek 45 Uitstaand volume aan monetairbeleidstransacties

(in € miljard)



Bron: ECB.

varieerde van een minimaal toegewezen bedrag van €2 miljard in maart tot een maximale toewijzing van €149 miljard in december (een gemiddelde van €45,1 miljard). Aan de twee zesmaands transacties die op 1 april en 13 mei werden verrekend, ten slotte, namen de tegenpartijen deel voor in totaal respectievelijk €18 miljard en €36 miljard (zie Grafiek 45).

De centrale banken van het Eurosysteem gingen door met hun rechtstreekse aankopen van in euro luidende gedekte obligaties als onderdeel van het aankoopprogramma van gedekte obligaties, dat op 6 juli 2009 aanving. Het streefbedrag van het programma, €60 miljard, dat tijdens het twaalf maanden durende programma op de primaire en secundaire markt werd aangekocht, werd op 30 juni 2010 bereikt. Samen met het programma voor de effectenmarkten, leverden rechtstreekse aankopen door het Eurosysteem in 2010 een bedrag van €134,8 miljard op (zie Grafiek 45).

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 standaardtenderprocedures gebaseerde openmarkttransacties van het Eurosysteem, die bovendien voldoen aan sommige door de respectieve NCB's bepaalde selectiecriteria, bleef in 2010 van kracht.

Om de via het programma voor de effectenmarkten geïnjecteerde liquiditeit weer aan de markt te onttrekken, voerde de ECB liquiditeitsverkrappende *fine-tuning* transacties uit om termijndeposito's met een looptijd van één week aan te trekken voor een wekelijks bedrag dat overeenstemt met de verrekende omvang

van het programma voor de effectenmarkten zelf. Die *fine-tuning* transacties werden uitgevoerd als variabelereëntetenderprocedures met een maximale inschrijvingsrente van 1%. Bovendien verrichtte de ECB reguliere *fine-tuning* transacties om de liquiditeitstekorten en -overschotten op de laatste dag van de aanhoudingsperiodes tegen te gaan. Twaalf liquiditeitsverkrappende transacties met een looptijd van één dag werden uitgevoerd in de vorm van variabelereëntetenderprocedures met een maximale inschrijvingsrente die overeenkomt met de vaste rente op de basisherfinancieringstransacties. Gemiddeld werd via deze transacties €232 miljard onttrokken door 171 tegenpartijen (zie Grafiek 45).

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 2010 hadden 2.395 tegenpartijen toegang tot de marginale beleningsfaciliteit en 2.789 tegenpartijen hadden toegang tot de depositofaciliteit.

De rente op deze faciliteiten vormt een boven- en ondergrens voor de daggeldrente en speelt daarom een belangrijke rol in de tenuitvoerlegging van het monetair beleid. De corridor die wordt gevormd door de rentevoeten op de twee permanente faciliteiten, werd symmetrisch gehandhaafd op 150 basispunten rond de rente op de basisherfinancieringstransacties, die onveranderd bleef op 1,00%. De bedoeling hiervan was ervoor te zorgen dat de rente op de depositofaciliteit boven nul bleef, zodat er voor de tegenpartijen een stimulans bleef bestaan om te handelen op de daggeldmarkt zonder onderpand.

Het beroep op de depositofaciliteit werd op een hoog peil gehouden, vooral tijdens het tweede kwartaal van 2010, toen een nieuw record van €384,3 miljard werd opgetekend (op 11 juni). Het gemiddeld dagelijks gebruik van de depositofaciliteit bedroeg €145,9 miljard (tegen

€208,5 miljard in de periode van 9 oktober tot 31 december 2008 en €109 miljard in 2009). Het gebruik van de depositofaciliteit liep gedurende de tweede helft van het jaar echter aanzienlijk en gestaag terug. In 2010 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 €0,62 miljard (in vergelijking met €1 miljard in 2009). Deze verdere daling is mogelijk een bevestiging van de afgenomen onzekerheid over de liquiditeitsbehoeften van de afzonderlijke banken, van een verbeterde werking van de niet-gewaarborgde interbancaire daggeldmarkt en, met name dit jaar, van de ruime omvang van de toewijzingen bij de herfinancieringstransacties.

BELEENBARE ACTIVA TEN BEHOEVE VAN MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES

Krachtens de statuten van het ESCB en in overeenstemming 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 operationeel 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. De eind 2008 ingevoerde tijdelijke maatregelen waarbij de lijst van beleenbaar onderpand werd uitgebreid, bleven tot eind 2010 van kracht.

In 2010 steeg het gemiddelde bedrag aan beleenbaar onderpand tot een totaal van €14.000 miljard (zie Grafiek 46). Dat is 7% meer dan in 2009. De overheidsschuld van €5.800 miljard vertegenwoordigde 41% van het geheel, terwijl de rest van het verhandelbare onderpand bestond uit ongedekte bankobligaties (€2.700 miljard of 19%), gedekte bankobligaties (€1.500 miljard of 11%), bedrijfsobligaties (€1.500 miljard of 11%), effecten met activa als onderpand (€1.300 miljard of 9%) en andere obligaties (€600 miljard of 4%), zoals obligaties uitgegeven door supranationale organisaties. Het totale volume verhandelbare

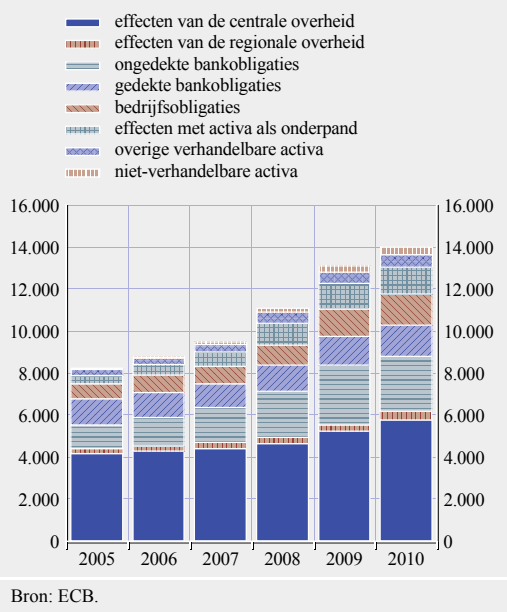
activa dat beleenbaar werd als gevolg van de tijdelijke maatregelen die in 2008 werden ingevoerd, bedroeg eind 2010 €1.300 miljard. De lijst van beleenbaar onderpand bevat ook niet-verhandelbare activa, meestal kredietvorderingen (ook “bankleningen” genoemd). In tegenstelling tot verhandelbare activa is het niet mogelijk de beleenbaarheid van kredietvorderingen te beoordelen zolang ze niet bij het Eurosysteem geregistreerd zijn. Om die reden valt het volume van de potentieel beleenbare niet-verhandelbare activa niet eenvoudig te meten. Rekening houdend met dit voorbehoud, kwam het bedrag van de niet-verhandelbare activa die door tegenpartijen werden gedeponereerd als onderpand voor de krediettransacties van het Eurosysteem, in 2010 op €400 miljard uit, of 3% 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.

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 licht gedaald, van €2.034 miljard in 2009 tot €2.010 miljard in 2010. Deze daling resulteerde vooral uit het feit dat de tegenpartijen gedurende heel 2010, gemiddeld beschouwd, lagere liquiditeitsbehoeften hadden. Ondanks die afgenomen behoeften bleven de tegenpartijen echter in totaal ongeveer even grote extra bedragen aan onderpand bij het Eurosysteem aanhouden als bij hun reactie op de onrust op de financiële markten (zie Grafiek 47). Het gedeelte van het gedeponereerde onderpand dat niet wordt gebruikt om krediet uit monetairbeleidstransacties te dekken, steeg dan ook tot een veel hoger peil dan in de voorgaande jaren. Dit wijst erop dat een schaarste aan onderpand op geaggregeerd niveau voor de tegenpartijen van het Eurosysteem geen systeembepijking is geweest.

Met betrekking tot de samenstelling van het aangeboden onderpand (zie Grafiek 48), nam

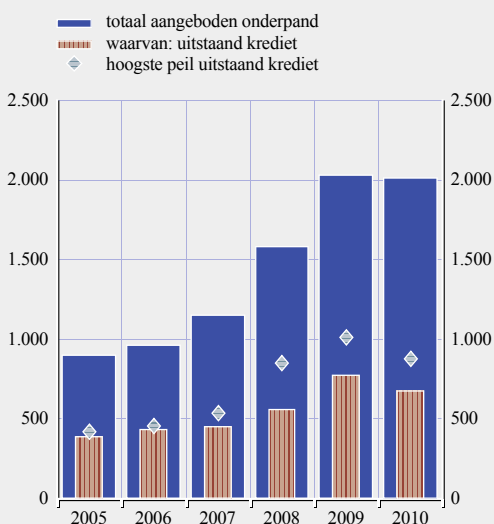
Grafiek 46 Beleenbaar onderpand naar de verschillende types van activa

(in € miljard; jaargemiddelden)



Grafiek 47 Voor krediettransacties van het Eurosysteem ingezet onderpand versus uitstaand krediet in monetairbeleidstransacties¹⁾

(in € miljard)

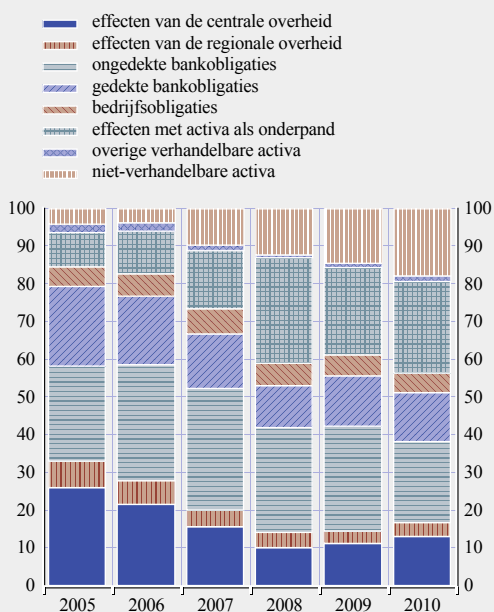


Bron: ECB.

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

Grafiek 48 Uitsplitsing van als onderpand gebruikte activa (met inbegrip van kredietvorderingen) naar type van activum

(in %, jaargemiddelden)



Bron: ECB.

het gemiddelde aandeel van effecten met activa als onderpand licht toe van 23% in 2009 tot 24% in 2010, zodat ze de grootste als onderpand bij het Eurosysteem ter beschikking gestelde activaklasse werden, terwijl het totale inschrijvingsbedrag stabiel bleef. De ongedekte bankobligaties daalden verder tot 21% van het in 2010 aangeboden onderpand. De niet-verhandelbare activa wonnen verder aan belang, aangezien hun aandeel opliep van 14% in 2009 tot 18% in 2010. Bovendien steeg het gemiddelde aandeel van obligaties van de centrale overheid, mede als gevolg van de overheidsschuldencrisis in sommige landen van het eurogebied, verder van 11% in 2009 tot 13% in 2010. De activacategorieën die tijdelijk beleenbaar waren tot eind 2010, vertegenwoordigden eind 2010 ongeveer 1% van het totale aangeboden verhandelbare onderpand.

ASPECTEN VAN RISICOBEHEER

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, telkens wanneer die worden uitgevoerd. Om al 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. De oprichting van het nieuwe Risk Management Committee heeft verder bijgedragen tot de verbetering van het risicobeheersingskader van het Eurosysteem (zie ook de Paragrafen 1.5 en 1.6 van Hoofdstuk 10).

Voorzichtigheidshalve heeft het Eurosysteem een buffer 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 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 2010 bracht de ECB een aantal aanpassingen aan in haar beleenbaarheidscriteria en haar risicobeheersingskader. De Raad van Bestuur besloot het drempelbedrag voor kredietvorderingen voor verhandelbare en niet-verhandelbare activa in het onderpandskader van het Eurosysteem na eind 2010 op kredietwaardig niveau (d.w.z. BBB-/Baa3) te houden, behalve in het geval van effecten met activa als onderpand. Als gevolg van die beslissing, publiceerde de ECB, na zulks te hebben aangekondigd op 8 april 2010, op 28 juni 2010 een nieuw schema dat de surpluspercentages naar behoren rangschikt naar de verschillen in looptijden, liquiditeitscategorieën en de kredietkwaliteit van de betrokken activa, op basis van een geactualiseerde beoordeling van de risicokenmerken van de beleenbare activa en het feitelijk gebruik van beleenbare activa door tegenpartijen. Bovendien werden een aantal wijzigingen ingevoerd in de definitie van liquiditeitscategorieën voor verhandelbare activa en de toepassing van additionele “waarderingssmarktdowns” voor theoretisch gewaardeerde activa. Het nieuwe schema werd van kracht op 1 januari 2011.

Op 3 mei 2010 besloot de Raad van Bestuur, tot nader order, de toepassing van de minimale kredietwaardigheidsdrempel in de beleenbaarheidsvereisten ten behoeve van de krediettransacties van het Eurosysteem voor door de Griekse regering uitgegeven of gewaarborgde verhandelbare schuldinstrumenten op te schorten. Ook vanuit het oogpunt van risicobeheersing was die beslissing het gevolg

van de positieve beoordeling, door de Raad van Bestuur, van het economisch en financieel aanpassingsprogramma dat, in overleg met de ECB, met de Europese Commissie en met het IMF werd overeengekomen en door de Griekse regering werd goedgekeurd, alsook van de vaste verbintenis van de Griekse regering om het programma volledig uit te voeren.

Op 9 oktober 2010 besloot de Raad van Bestuur tot een aantal verdere aanpassingen van het kader voor de uitvoering van het monetair beleid in het eurogebied. Die veranderingen omvatten duidelijker en striktere bepalingen voor de beleenbaarheid van effecten met activa als onderpand, de invoering van additionele vrijstellingen op het verbod van nauwe banden, de uitbreiding van de formulering betreffende de opschorting, de beperking of uitsluiting van tegenpartijen en activa op grond van voorzichtigheid of wanbetaling, en verduidelijkingen betreffende de behandeling van gevallen waarbij de tegenpartij een liquiditeitsverruimende transactie niet van toereikend onderpand voorziet.

Om effecten met activa als onderpand transparanter te maken en er aldus voor te zorgen de risicobeoordeling van dergelijke activa beter te onderbouwen en bij te dragen tot het herstel van het vertrouwen in de effectiseringsmarkten, besloot de Raad van Bestuur op 16 december 2010 informatieverplichtingen *loan by loan* in te stellen voor effecten met activa als onderpand in het onderpandskader van het Eurosysteem. De Raad van Bestuur is voornemens de informatievereisten *loan by loan* binnen ongeveer 18 maanden na de voornoemde datum in te voeren, eerst voor *retail mortgage-backed securities* en nadien geleidelijk voor andere effecten met activa als onderpand.

Wanneer de nodige gegevensverwerkingsinfrastructuur voor de verwerking, de controle en de transmissie van de gegevens door de marktdeelnemers is ingevoerd, zal het verstrekken van informatie *loan by loan* een beleenbaarheidsvereiste worden voor de

betrokken instrumenten. Het Eurosysteem zal effecten die niet voldoen aan de nieuwe informatiecriteria blijven aanvaarden tot wanneer de verplichting om *loan level* gegevens te verstrekken van kracht wordt.

1.2 VALUTATRANSACTIES EN TRANSACTIES MET ANDERE CENTRALE BANKEN

In 2010 heeft het Eurosysteem niet op de valutamarkt geïntervenieerd. Voorts verrichtte de ECB geen valutatransacties in de valuta's die deelnemen aan het Europees wisselkoersarrangement II. In 2010 werd slechts eenmaal 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.

De wederzijdse valutaregeling (swapfaciliteit) die de ECB in 2007 met het Federal Reserve System opstelde teneinde de door de financiële onrust veroorzaakte spanningen van de financiering van de Europese markten in VS-dollar tegen te gaan, liep op 1 februari 2010 af. In samenhang met de US dollar Term Auction Facility van het Federal Reserve System en in nauwe samenwerking met andere centrale banken, verstrekte 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 januari 2010 voerde het Eurosysteem vier transacties uit als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing en met een looptijd van zeven dagen. De beslissing om de liquiditeitsswap te laten aflopen, werd genomen tegen de achtergrond van de in 2009 verbeterende verhoudingen op de financiële markten. Op 10 mei werd de tijdelijke swaplijn echter gereactiveerd als onderdeel van een pakket maatregelen die genomen werden om weerwerk te bieden aan de ernstige spanningen die in sommige marktsegmenten

opnieuw tot uiting kwamen in het spoor van de overheidsschuldencrisis in sommige landen van het eurogebied. De reactivering was met name bedoeld om de druk op de financiering van de markten in VS-dollar te helpen verlichten en de uitbreiding van de spanningen naar andere markten te voorkomen. Die transacties verliepen in de vorm van repo's en werden uitgevoerd als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing. Tussen mei 2010 en 25 februari 2011 verrichtte het Eurosysteem 32 transacties met een looptijd van zeven dagen, alsook een transactie met een looptijd van 14 dagen op 22 december en een transactie met een looptijd van 84 dagen op 18 mei.

Het Eurosysteem bleef zijn tegenpartijen liquiditeit in Zwitserse frank verschaffen via vier transacties met een looptijd van zeven dagen in januari 2010. Die 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. Op 18 januari 2010 kondigde de ECB aan dat de Raad van Bestuur, in overleg met de Zwitserse centrale bank, besloten had de uitvoering van in Zwitserse frank luidende liquiditeitsverstrekende 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.

Op 17 december 2010 kondigden de ECB en de Bank of England, in het kader van de samenwerking tussen de centrale banken, een tijdelijke liquiditeitsswapfaciliteit aan, luidens welke de Bank of England zo nodig aan de ECB tot £10 miljard kon verstrekken in ruil voor euro's. De overeenkomst, die eind september 2011 verstrijkt, maakt het mogelijk Britse ponden ter beschikking te stellen van de Central Bank of Ireland bij wijze van voorzorgsmaatregel, teneinde te voorzien in mogelijke tijdelijke liquiditeitsbehoeften van het bankwezen in die valuta. Deze swapfaciliteit werd in 2010 niet gebruikt.

Op 31 december 2010 werd een liquiditeitsverschaffende repo-transactie ten belope van €1,8 miljard met een looptijd van drie dagen afgewikkeld. Deze transactie werd door de ECB uitgevoerd in samenhang met de liquiditeitsakkoorden gesloten met centrale banken buiten het eurogebied.

I.3 PROGRAMMA VOOR DE EFFECTENMARKTEN

De Raad van Bestuur besloot in mei 2010 het programma voor de effectenmarkten op te zetten. Dit tijdelijke en lopende programma is bedoeld om sommige niet goed functionerende segmenten van de markt voor schuldbewijzen van het eurogebied aan te pakken en te zorgen voor een passend transmissiemechanisme van het monetair beleid. In de praktijk wordt het programma uitgevoerd door portefeuillebeheerders binnen het Eurosysteem die in marktinterventies aankopen van bepaalde schuldbewijzen van het eurogebied verrichten. Tegen 31 december 2010 had het Eurosysteem krachtens het programma effecten gekocht ten belope van een totaal vereffeningsbedrag van €73,5 miljard³.

Teneinde de via het programma voor de effectenmarkten geïnjecteerde liquiditeit weer aan de markt te onttrekken, voerde de ECB liquiditeitsverkrappende *fine-tuning* transacties uit om termijndeposito's met een vaste looptijd van één week aan te trekken voor een wekelijks bedrag dat overeenstemt met de verrekende omvang van het programma zelf (zie de paragraaf "Openmarkttransacties" eerder in dit hoofdstuk).

I.4 PROGRAMMA VOOR DE AANKOOP VAN GEDEKTE OBLIGATIES

De aankopen die werden verricht krachtens een ander programma, het programma voor de aankoop van gedekte obligaties, waren eind juni voltooid. Het Eurosysteem besloot een nominaal bedrag van €60 miljard volgens dat programma

aan te kopen gedurende het jaar van de implementatie ervan, van 6 juli 2009 tot 30 juni 2010. Het doel van dit programma, dat een bouwsteen is van de verruimde kredietondersteuning door de ECB, was bij te dragen tot de opleving van de markt voor gedekte obligaties. Een van de voornaamste tekenen van het succes ervan is de significante reactivering van de bedrijvigheid op de primaire markt voor gedekte obligaties. Tussen de aankondiging van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties en de beëindiging ervan, werden 175 voor het programma in aanmerking komende nieuwe gedekte obligaties en 55 taps van bestaande ervoor in aanmerking komende gedekte obligaties uitgegeven voor een totaal bedrag van om en nabij €184 miljard⁴. Sinds maart 2010 werden de krachtens het programma aangehouden effecten ter beschikking gesteld voor leningen op verzoek van in aanmerking komende tegenpartijen tegen beleenbaar onderpand. Hoewel dit type van effectenlening beperkt bleef in termen van bedragen, wordt het voor een goede werking van de markt nuttig geacht dat de krachtens het programma voor de aankoop van gedekte obligaties aangehouden effecten in principe beschikbaar zijn voor leningen.

I.5 INVESTERINGSACTIVITEITEN

De investeringsactiviteiten van de ECB, andere dan die welke gerelateerd zijn aan het programma voor de effectenmarkt en het programma voor de aankoop van gedekte

3 Voor meer informatie over het programma voor de effectenmarkten, zie het persbericht van de ECB van 10 mei 2010, het besluit van de ECB van 14 mei 2010 houdende vaststelling van een programma voor de effectenmarkten en de gegevens gepubliceerd als deel van de financiële weekoverzichten van het Eurosysteem.

4 Voor meer informatie over het programma voor de aankoop van gedekte obligaties, zie de maandverslagen betreffende dat programma gepubliceerd van augustus 2009 tot juni 2010; het Kader "Covered bond market developments and the covered bond purchase programme", *Monthly Bulletin*, ECB, augustus 2010; en "The impact of the Eurosystem's covered bond purchase programme on the primary and secondary markets", *Occasional Paper Series*, nr. 122, ECB, januari 2011.

obligaties, zijn dusdanig georganiseerd dat er bij het nemen van investeringsbeslissingen geen interne informatie over de beleidsacties van de centrale bank kan worden gebruikt. Een reeks regels en procedures (bekend als een “Chinese muur”) zorgt ervoor dat geen inside-information over het monetair beleid en het valutabeleid van de ECB en van andere centrale banken terechtkomt bij medewerkers van de ECB-afdeling die zich bezighoudt met investeringen of bij medewerkers van de NCB’s die betrokken zijn bij de investeringsactiviteiten van de ECB. Indien inside-information al dan niet vrijwillig aan die medewerkers wordt doorgespeeld, kunnen de investeringsactiviteiten volledig of gedeeltelijk worden opgeschort, wat betekent dat de samenstellingen van de beleggingsportefeuilles van de ECB ten opzichte van hun respectieve benchmarks niet mogen worden veranderd.

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, zo 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 orde 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 aan dat beheer wensen deel te nemen als gevolmachtigden van de ECB. Sinds januari 2006 is een “currency specialisation model” van kracht om de investeringstransacties van de ECB efficiënter te maken. Volgens dat model krijgt

iedere NCB die betrokken wil worden bij het beheer van de externe reserves van de ECB 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 yen⁵. Eesti Pank heeft aangegeven betrokken te willen worden bij het beheer van de externe reserves van de ECB en creëerde samen met Suomen Pankki – Finlands Bank een pool om die activiteiten samen te verrichten, waarbij de twee NCB’s gezamenlijk een gedeelte van de portefeuille Japanse yen namens de ECB beheren.

De waarde van de externe nettoreserves⁶ tegen huidige wisselkoersen en marktprijzen steeg van €51 miljard eind 2009 tot €60,6 miljard eind 2010, waarvan €43,2 miljard in goud en bijzondere trekkingsrechten (namelijk Japanse yen en VS-dollar) en €17,4 miljard in goud en bijzondere trekkingsrechten. Op basis van de wisselkoersen van eind 2010 vertegenwoordigden de in VS-dollar luidende activa 76% van de deviezenreserves, terwijl de in Japanse yen luidende activa 24% uitmaakten. De waardestijging van de valutaportefeuille met 13% weerspiegelde hoofdzakelijk de appreciatie van de Japanse yen (met 22,6%) en de VS-dollar (met 7,8%) tegenover de euro tijdens het jaar, alsook positieve bijdragen van de kapitaalwinsten en de rentebaten uit activiteiten inzake portefeuillebeheer. De waarde van de tegoeden in goud en de bijzondere trekkingsrechten steeg met zowat 37%. Die stijging was vooral het gevolg van de waardevermeerdering, in 2010, van goud met nagenoeg 38%, uitgedrukt in euro. Gedurende 2010 veranderden de tegoeden in goud van de ECB niet, maar begin 2011 zijn ze toegenomen, toen Eesti Pank goud aan de ECB overdroeg als onderdeel van haar overdracht van externe reserves aan de ECB.

5 Voor meer informatie, zie het artikel “Portfolio management at the ECB”, *Monthly Bulletin*, ECB, april 2006.

6 De netto externe reserves worden berekend als officiële reserves, niet meegerekend de netto, *marked-to-market* waarde van valutaswaps, plus deposito’s in valuta bij ingezetenen, min toekomstige vooraf vastgelegde netto-onttrekkingen van valutategoeden als gevolg van de verkoop van terugkoop-termijntransacties. Voor meer informatie over de gegevensbronnen, zie de website van de ECB.

In 2010 bleef de lijst van beleenbare instrumenten waarin de deviezenportefeuille van de ECB kan worden belegd, ongewijzigd. In oktober werd voor de in VS-dollar luidende activa van de ECB gestart met een “automatic securities lending programme” op het door de Deutsche Bundesbank namens de ECB beheerde gedeelte van de portefeuille.

BEHEER VAN HET EIGEN VERMOGEN

De eigenvermogensportefeuille van de ECB bestaat uit de belegde tegenwaarde van het volgestort kapitaal van de ECB, alsook uit bedragen die worden aangehouden in haar algemeen reservefonds en haar voorziening tegen wisselkoers-, rente- en goudprijsrisico'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 €11,8 miljard eind 2009 tot €13,3 miljard eind 2010. De hogere marktwaarde was het gevolg van de stijging van het volgestort kapitaal van de ECB met ingang van 29 december 2010, alsook van beleggingsrendementen.

In 2010 bleef de lijst van in aanmerking komende instrumenten waarin de eigenvermogensportefeuille van de ECB kan worden belegd, ongewijzigd.

Teneinde te voldoen aan de strikte Chinese muur bij de ECB, leidde de uitvoering van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties en het programma voor de effectenmarkten in 2010 tot een gedeeltelijke investeringsstop met betrekking tot de eigenvermogensportefeuille van de ECB.

ASPECTEN VAN RISICIBEHEER

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 2010 bleef de ECB de ondersteunende IT-infrastructuur van het risicobeheersingskader voor haar investeringstransacties verbeteren. Dit kader, dat 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, geldt nu ook voor het programma voor de effectenmarkten.

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 2010, van deze indicator voor de beleggingsportefeuille van de ECB, de portefeuille van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties en de portefeuille van het programma voor de effectenmarkten, 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 €10,867 miljard. De berekening van dezelfde indicator met een steekproef van vijf in plaats van één jaar zou resulteren in een VaR van €10,427 miljard. 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 2010 relatief laag bleef.

Gezien de gestegen volatiliteit van de wisselkoersen, de rentetarieven en de goudprijzen, alsook het hogere kredietrisico, is het totale risicopeil van de ECB toegenomen. Dat was een van de voornaamste redenen waarom de ECB besloot haar geplaatste kapitaal met ingang van 29 december 2010 met €5 miljard te verhogen. Aangezien de maximale omvang van de voorziening en reserves van de ECB gelijk is aan het niveau van haar volgestort kapitaal, zal deze beslissing de Raad van Bestuur in staat stellen de voorziening op te trekken met een bedrag gelijk aan de kapitaalsverhoging, waardoor de financiële buffers van de ECB verder worden versterkt.

2 BETALINGS- EN EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN

Het Eurosysteem heeft de statutaire taak om de goede werking van het betalingsverkeer te bevorderen. Betalingssystemen en effectenclearing- en afwikkelingssystemen zijn fundamentele infrastructures die noodzakelijk zijn voor het goed functioneren van markteconomieën. Zij zijn onmisbaar voor een doelmatige stroom betalingen voor goederen, diensten en financiële activa, en de goede werking ervan is van essentieel belang 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. Bij de tenuitvoerlegging van deze taak past het Eurosysteem drie benaderingen toe: het speelt een operationele rol, houdt toezicht en fungeert als katalysator (voor nadere gegevens omtrent de tweede en derde benadering wordt verwezen naar de paragrafen 3 en 4 van Hoofdstuk 4).

Wat de operationele rol betreft, is het Eurosysteem volgens de Statuten van het ESCB gerechtigd faciliteiten ter beschikking te stellen ter verzekering van doelmatige en deugdelijke verrekenings- en betalingssystemen. Daartoe beheert het Eurosysteem het TARGET2-systeem en het correspondentenmodel voor centrale banken, is het bezig met de bouw van TARGET2-Securities (T2S) en ontwikkelt het een nieuw systeem onder de naam Collateral Central Bank Management (CCBM2).

2.1 HET TARGET2-SYSTEEM

Het Eurosysteem beheert het TARGET2-systeem voor hoogwaardige en spoedeisende betalingen in euro. 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.

Het systeem 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.

In december 2010 kende TARGET2 928 directe deelnemers. Het totale aantal banken (met inbegrip van bijkantoren en dochterinstellingen) dat wereldwijd op TARGET2 is aangesloten is, op een niveau van ongeveer 52.000, stabiel gebleven. Daarnaast is in TARGET2 de kaspositie van 67 systemen van derden afgewikkeld.

DOOR TARGET2 VERWERKTE TRANSACTIES

Het TARGET2-systeem heeft in 2010 goed gewerkt en heeft wederom een groot aantal betalingen in euro afgewikkeld. Het marktaandeel van het systeem is licht gestegen; van het totale bedrag aan betalingen die verwerkt worden in betalingssystemen voor grote betalingen in euro is 91% via TARGET2 verwerkt. In 2010 heeft het systeem in totaal 88.591.926 betalingen verwerkt, met een daggemiddelde van 343.380 betalingen. Ten opzichte van het voorgaande jaar is het totale aantal betalingen, met een marginale stijging van slechts 0,1%, min of meer gelijk gebleven. Het totale bedrag aan door TARGET2 verwerkte betalingen bedroeg in 2010 €593.194 miljard, met een daggemiddelde van €2.299 miljard. Ten opzichte van 2009 is het totale bedrag aan de door het systeem verwerkte betalingen met 7,6% toegenomen. In Tabel 12 wordt een overzicht gegeven van de door TARGET2 in 2010 verwerkte betalingen, waarbij ook een vergelijking wordt gemaakt met het voorgaande jaar.

Tabel 12 Betalingsverkeer in TARGET2¹⁾

Bedrag (EUR miljard)	2009	2010	Mutatie (%)
TARGET2 totaal			
Totaal	551.174	593.194	7,6
Daggemiddelde	2.153	2.299	6,8
Volume (aantal betalingen)	2009	2010	Mutatie (%)
TARGET2 totaal			
Totaal	88.517.321	88.591.926	0,1
Daggemiddelde	345.771	343.380	-0,7

Bron: ECB.
1) 256 werkdagen in 2009 en 258 in 2010.

De algehele beschikbaarheid⁷ van TARGET2 beliep in 2010 99,68% en werd alleen beïnvloed door incidenten in verband met eigen thuisrekeningen⁸, terwijl het gemeenschappelijke platform zelf een beschikbaarheidsniveau van 100% boekte; 100% van de door het platform verwerkte betalingen werd binnen vijf minuten verwerkt. De gebruikers toonden zich tevreden over de zeer goede prestaties van het systeem, die sinds de migratie naar TARGET2 voortdurend zijn verbeterd.

SAMENWERKING MET GEBRUIKERS VAN TARGET2

Het Eurosysteem onderhoudt nauwe betrekkingen met de gebruikers van TARGET2. In 2010 zijn regelmatig bijeenkomsten gehouden tussen de nationale centrale banken 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 hecht het grootste belang aan de ontwikkeling van TARGET2 om het

dienstverleningsniveau verder te verhogen en aan de eisen van de deelnemers te kunnen blijven voldoen. In oktober 2010 is door het Eurosysteem een gebruikersconsultatie begonnen over een mogelijke strategie voor het verhogen van de mate waarin TARGET2 aan de ISO 20022-normen voldoet.

Op 22 november 2010 is de vierde release van het gemeenschappelijke platform uitgebracht.⁹ De belangrijkste innovatie daarbij betrof de invoering van toegang tot TARGET2 via internet. Dit betreft een alternatieve vorm van rechtstreekse toegang tot de belangrijkste door TARGET2 geboden diensten zonder dat daarbij een verbinding met het SWIFT-netwerk noodzakelijk is. Het Eurosysteem heeft toegang via internet ontwikkeld om tegemoet te komen aan de behoeften van kleine en middelgrote banken.

In november 2010 is door het Eurosysteem de inhoud van de vijfde release gefinaliseerd, die volgens plan op 21 november 2011 zal worden geïmplementeerd. Door deze release zal onder meer aan de deelnemende centrale banken een netwerk worden geboden dat hen rechtstreeks toegang geeft tot de belangrijkste door TARGET2 geboden diensten bij het eventueel uitvallen van SWIFT, alsmede verscheidene andere verbeteringen waarom door de gebruikersgemeenschap was verzocht.

AAN TARGET2 DEELNEMENDE LANDEN

Alle eurolanden nemen deel aan TARGET2 omdat het gebruik ervan verplicht is voor de afwikkeling van alle betalingsopdrachten

7 De algehele beschikbaarheid is de mate waarin het TARGET2-systeem gedurende de openingstijden door de deelnemers zonder incidenten kan worden gebruikt.

8 Proprietary home accounting-systemen, waarin enkele betalingen tot mei 2012 kunnen worden verevend, worden nog door sommige nationale centrale banken aangeboden.

9 De systeemupdates die met deze vierde release zijn ingevoerd komen tot uitdrukking in Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 15 september 2010 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2007/2 betreffende een geautomatiseerd trans-Europees realtime-brutovereenigingssysteem (TARGET2) (ECB/2010/12). In dit Richtsnoer komen ook de technische aanpassingen tot uitdrukking die na de inwerkingtreding van het Verdrag nodig waren.

die verband houden met monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem. In 2002 heeft de Raad van Bestuur van de ECB bevestigd dat de nationale centrale banken van niet tot het eurogebied behorende EU-landen gerechtigd zijn op vrijwillige basis op TARGET te worden aangesloten om de verevening van in euro luidende transacties in die landen te vergemakkelijken. Juridisch en zakelijk gezien is elke centrale bank verantwoordelijk voor het beheer van haar systeemcomponent en het onderhouden van de relaties met haar deelnemers. Daarnaast nemen enkele in andere landen van de EER gevestigde financiële instellingen deel aan TARGET2 via toegang op afstand.

Thans zijn 23 centrale banken van de EU en hun respectieve gebruikersgroepen op TARGET2 aangesloten: de 17 nationale centrale banken van het eurogebied, de ECB, en vijf centrale banken van niet-eurolanden.¹⁰ In februari 2010 zijn Българска народна банка (de Nationale Bank van Bulgarije) en de Bulgaarse gebruikersgroep op TARGET2 aangesloten. Onlangs zijn contacten tot stand gebracht met Banca Națională a României, aangezien deze blijk had gegeven geïnteresseerd te zijn in aansluiting op TARGET2. De aansluiting van Roemenië is voorzien voor juli 2011, na voltooiing van de nodige voorbereidende werkzaamheden.

2.2 TARGET2-SECURITIES

T2S is het toekomstige afwikkelingssysteem van het Eurosysteem voor effectentransacties in centrale-bankgeld binnen Europa. Het project bevindt zich thans in de ontwikkelingsfase en het afwikkelingsplatform zal volgens plan in september 2014 in gebruik worden genomen. Op dit moment zijn 30 centrale effectenbewaarinstellingen bij het project betrokken en de verwachting is dat transacties in vrijwel alle in Europa verhandelde effecten binnen T2S zullen worden afgewikkeld, wat zal leiden tot belangrijke schaalvoordelen en zeer lage afwikkelingskosten. Door geen onderscheid meer te maken tussen grensoverschrijdende

en binnenlandse afwikkeling, zal T2S een belangrijke doorbraak vormen op weg naar een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt, waarmee een solide basis zal worden gelegd voor het verhogen van de doelmatigheid en het aanwakkeren van de concurrentie binnen de gehele transactieverwerkende sector. Hoewel T2S een initiatief van het Eurosysteem is, zal het systeem ook effectentransacties in andere valuta's dan de euro afwikkelen als de betrokken centrale bank, gesteund door de marktpartijen, daarmee instemt.

In 2010 is in technisch opzicht veel vooruitgang geboekt. De gebruikerseisen voor T2S zijn vroeg in het jaar definitief vastgesteld, waardoor vier nationale centrale banken van het Eurosysteem – de Deutsche Bundesbank, de Banco de España, de Banque de France en de Banca d'Italia – een aanvang konden maken met de ontwikkeling van de IT-programmatuur. Volgens de planning zal in januari 2014 worden begonnen met het testen door gebruikers en zal het systeem in september van datzelfde jaar in gebruik worden genomen.

Gedurende 2010 is aanzienlijke voortgang geboekt met betrekking tot de beleidsmatige aspecten van het project, met name de kwesties hoe T2S zal worden beheerd, hoeveel door T2S in rekening zal worden gebracht voor de afwikkeling van effectentransacties, hoe T2S juridisch zal worden ingericht, en hoe deelnemers een aansluiting op T2S kunnen krijgen.

Het beheer van T2S is van essentieel belang voor alle bij T2S betrokken partijen. De belangrijkste groepen belanghebbenden zijn: i) het Eurosysteem als eigenaar en exploitant van het systeem; ii) de centrale banken van niet-eurolanden die hun valuta's in T2S inbrengen, iii) centrale effectenbewaarinstellingen die hun effectenrekeningen aan T2S uitbesteden, en iv) marktpartijen in bredere zin (d.w.z. banken, centrale tegenpartijen, enz.). In de voorgenomen toekomstige beheersstructuur zal elk van de groepen een passende mate van invloed op T2S kunnen uitoefenen, terwijl tezelfdertijd een snelle

¹⁰ Bulgarije, Denemarken, Letland, Litouwen en Polen.

besluitvormingsprocedure wordt bevorderd en een veilige en doelmatige infrastructuur wordt gewaarborgd.

In november 2010 is door het Eurosysteem een besluit genomen ten aanzien van de prijzen van de toekomstige afwikkelingsdiensten binnen T2S. Met inachtneming van de ontwikkelingskosten en de toekomstige exploitatiekosten alsmede het verwachte afwikkelingsvolume op het platform, heeft het Eurosysteem de prijs voor afwikkeling op basis van levering tegen betaling op 15 cent vastgesteld, mits aan de volgende voorwaarden wordt voldaan: i) valuta's van niet-eurolanden voegen tenminste 20% toe aan het afwikkelingsvolume in euro, ii) het effectenafwikkelingsvolume binnen de EU is niet meer dan 10% minder dan de door het T2S Programmabureau geprognosticeerde volumes, die zijn gebaseerd op door marktpartijen verstrekte gegevens, en iii) het Eurosysteem zal geen BTW zijn verschuldigd over diensten binnen T2S. Deze prijs zal gelden gedurende de periode vanaf september 2014, wanneer T2S volgens plan in gebruik wordt genomen, tot en met december 2018. Om aan de marktpartijen zekerheid te verschaffen omtrent de na 2018 binnen T2S in rekening te brengen prijzen, heeft de Raad van Bestuur zich verplicht deze prijzen tot september 2022 met niet meer dan 10% per jaar te verhogen. Een lage prijs van 15 cent per afwikkelingsinstructie op basis van levering tegen betaling – een prijs die gelijk is voor zowel binnenlandse als grensoverschrijdende transacties – betekent dat, zelfs als daarbij de bijkomende kosten van centrale effectenbewaarinstellingen en aansluitingskosten worden opgeteld, de totale prijs voor de gehele afwikkeling van grensoverschrijdende transacties lager zal zijn dan de huidige prijs voor binnenlandse afwikkeling waar in Europa dan ook. Met T2S zullen de kosten van de afwikkeling van grensoverschrijdende transacties gemiddeld met 90% naar beneden gaan. Samen met de positieve effecten op de concurrentie binnen de gehele transactieketen zal T2S derhalve de doelmatigheid van de afwikkeling

van effectentransacties termen van kosten binnen geheel Europa sterk bevorderen.

In 2010 is ook belangrijke voortgang geboekt met betrekking tot het juridische kader voor T2S. Op 21 april 2010 heeft de Raad van Bestuur van de ECB het T2S Richtsnoer vastgesteld.¹¹ Het T2S Richtsnoer vormt de hoeksteen van het juridische kader voor T2S en de basis voor alle in de toekomst te treffen juridische regelingen. Het Richtsnoer is bindend voor alle centrale banken van het Eurosysteem, maar legt aan derden geen verplichtingen op.

De werkzaamheden met betrekking tot het beheer en de prijszetting vormden ook een belangrijk onderdeel van de juridische werkzaamheden bij de onderhandelingen over de contractuele regelingen voor T2S: onderhandelingen tussen het Eurosysteem en die centrale effectenbewaarinstellingen die voornemens zijn van T2S gebruik te maken, alsmede onderhandelingen tussen het Eurosysteem en de centrale banken van die niet-eurolanden die overwegen hun valuta's voor afwikkeling in T2S in te brengen. Als de onderhandelingen met de centrale effectenbewaarinstellingen zijn voltooid, zal de Raad van Bestuur van de ECB de Raamovereenkomst goedkeuren en deze vervolgens ter beoordeling aan de centrale effectenbewaarinstellingen voorleggen, zodat deze instellingen de Overeenkomst tegen de herfst van 2011 kunnen ondertekenen. De onderhandelingen over de Valutadeelnameovereenkomst met de centrale banken van de desbetreffende niet-eurolanden zijn gedurende 2010 goed verlopen en de verwachting is dat de Raad van Bestuur de Overeenkomst in juni 2011 ter beoordeling aan de centrale banken van die niet-eurolanden zal voorleggen, zodat deze de Overeenkomst tegen de herfst van 2011 kunnen ondertekenen.

Het Eurosysteem heeft ook gewerkt aan het kader voor de keuze van externe netwerkproviders voor T2S. Dit zijn de bedrijven die de

¹¹ Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 21 april 2010 betreffende TARGET2-Securities (ECB/2010/2).

infrastructuur zullen leveren om de centrale effectenbewaarinstellingen, de centrale banken en de rechtstreeks aangesloten deelnemers in staat te stellen instructies te verzenden aan – en berichten te ontvangen van – het T2S-platform.

Tenslotte is het T2S Programmabureau, met de actieve steun van de T2S Adviesgroep, ten nauwste betrokken geweest bij het bevorderen van de verdere harmonisatie van de afwikkeling van effectentransacties binnen geheel Europa.¹² Via deelname aan de Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group van de Europese Commissie, alsmede aan de opvolger ervan, de Experts Group on Market Infrastructures, wordt gewaarborgd dat de harmonisatiewerkzaamheden binnen T2S sporen met de algehele publieke en private initiatieven op dit terrein.¹³ De T2S Adviesgroep heeft zich beziggehouden met de tenuitvoerlegging van de bedrijfsnormen met betrekking tot het transactiebeheer, de ontwikkeling van ISO-berichten voor T2S, en de verbetering van de transparantie inzake grensoverschrijdend aandeelhouderschap. Verder is voortgang geboekt met betrekking tot de harmonisatie van de regels ten aanzien van de onherroepelijkheid van de afwikkeling voor de aan T2S deelnemende centrale effectenbewaarinstellingen. De T2S Adviesgroep is ook begonnen met het signaleren en wegnemen van eventueel nog resterende hindernissen voor een soepele grensoverschrijdende afwikkeling binnen T2S. De resultaten hiervan zijn van essentieel belang voor een doelmatige verwerking binnen T2S. Voorts heeft de T2S Adviesgroep eind 2010 belangrijke prioriteiten vastgesteld voor de verdere harmonisatiewerkzaamheden gedurende de komende jaren.

2.3 AFWIKKELINGSPROCEDURES VOOR ONDERPAND

Een gemeenschappelijk scala aan beleenbare activa kan zowel binnenlands als grensoverschrijdend worden gebruikt als onderpand voor alle soorten krediettransacties van het Eurosysteem. De grensoverschrijdende

afwikkeling van onderpand binnen het eurogebied vindt in hoofdzaak plaats via het correspondentenmodel voor centrale banken (CCBM) en via goedgekeurde links tussen effectenafwikkelingsystemen in het eurogebied. Het correspondentenmodel wordt door het Eurosysteem aangeboden, terwijl de goedgekeurde links een initiatief vanuit de markt betreffen.

Het bedrag aan door het Eurosysteem aangehouden grensoverschrijdend onderpand (zowel verhandelbare als niet-verhandelbare activa) is afgenomen van €866 miljard in december 2009 tot €762 miljard in december 2010. Al met al maakte het grensoverschrijdende onderpand per ultimo 2010 35,0% uit van het totale aan het Eurosysteem verstrekte onderpand.

ONDERPANDBEHEERSFACILITEITEN VAN HET EUROSISTEEM

Het correspondentenmodel voor centrale banken (CCBM) vormde in 2010 wederom het belangrijkste kanaal voor de overdracht van grensoverschrijdend onderpand bij de monetaire-beleidstransacties en krediettransacties binnen de werkdag van het Eurosysteem. In 2010 nam het correspondentenmodel 24,1% van het totale aan het Eurosysteem verstrekte onderpand voor zijn rekening. De via het model in bewaarneming gehouden activa zijn afgenomen van €569 miljard per ultimo 2009 tot €507 miljard per ultimo 2010.

Het correspondentenmodel voor centrale banken, dat in 1999 in gebruik is genomen, was bedoeld als tussenoplossing uitgaande van het beginsel van minimale harmonisatie. Om tot een meer geharmoniseerde dienstverlening te komen, heeft het Eurosysteem in 2008 besloten

¹² De T2S Adviesgroep adviseert de besluitvormende organen van de ECB met betrekking tot zowel technische als beleidsmatige aangelegenheden. De T2S Adviesgroep bestaat uit ongeveer 90 hoge vertegenwoordigers van nationale centrale banken, centrale effectenbewaarinstellingen en marktdeelnemers die blijf hebben gegeven van belangstelling voor deelname aan T2S.

¹³ Voor nadere gegevens wordt verwezen naar Hoofdstuk 4, paragraaf 3 over financiële integratie.

het Collateral Central Bank Management-systeem (CCBM2) op te zetten op basis van een gemeenschappelijk platform. De ontwikkeling en exploitatie van CCBM2 namens het Eurosysteem werd toegewezen aan de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique en De Nederlandsche Bank.

CCBM2 zal leiden tot verdere harmonisatie en tot een grotere doelmatigheid bij de overdracht van onderpand en zal daarnaast tegenpartijen van het Eurosysteem, met name banken die in meerdere landen actief zijn, in staat stellen hun onderpandgebruik te optimaliseren en hun liquiditeitsbeheer te verbeteren. Bovendien zal het systeem de centrale banken in staat stellen het bij krediettransacties gebruikte onderpand scherper te volgen. Het platform zal volledig verenigbaar zijn met TARGET2 en TARGET2-Securities. Na goedkeuring door de Raad van Bestuur zijn in oktober 2010 de belangrijkste mijlpalen van het project bekendgemaakt. Deze omvatten onder meer het testen op het niveau van de centrale banken en de marktpartijen in 2012 en de ingebruikneming in 2013. Het plan is de migratie naar CCBM2 te laten verlopen in twee golven in het tweede en derde kwartaal van 2013.

onderpand (zowel grensoverschrijdend als binnenlands), tegen 5,7% per eind 2009.

In 2010 zijn aan de reeds aan tegenpartijen ter beschikking staande 54 directe en 7 indirecte links geen nieuwe goedgekeurde links toegevoegd.

GOEDGEKEURDE LINKS TUSSEN NATIONALE EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN

Onderpand kan ook grensoverschrijdend worden gebruikt via links tussen nationale effectenafwikkelingssystemen. Dergelijke links mogen echter alleen worden gebruikt voor krediettransacties van het Eurosysteem als zij voldoen aan de gebruikersnormen van het Eurosysteem. 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 directe en indirecte links aangehouden onderpand is afgenomen van €129 miljard in december 2009 tot €109 miljard per ultimo 2010. Dit vertegenwoordigde 5,0% van het totale door het Eurosysteem per eind 2010 aangehouden

3 BANKBILJETTEN EN MUNTEN

3.1 DE OMLOOP VAN BANKBILJETTEN EN MUNTEN EN DE GELDYVERWERKING

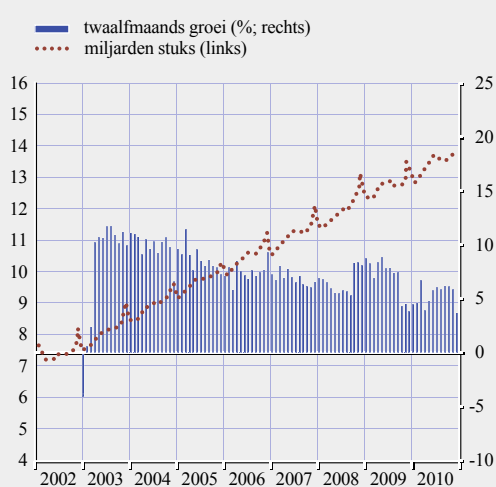
VRAAG NAAR EUROBANKBILJETTEN EN MUNTEN

Eind 2010 waren er 14,2 miljard eurobankbiljetten in omloop, met een totale waarde van €839,7 miljard, tegen 13,6 miljard bankbiljetten met een totale waarde van €806,4 miljard eind 2009 (zie Grafiek 49 en Grafiek 50). In 2010 bedroeg de twaalfmaands groei van de eurobankbiljetten in omloop, zowel qua waarde als qua aantal, ongeveer 4%. De biljetten van €50 en €100 lieten de sterkste groei zien, met twaalfmaands groeipercentages van respectievelijk 6,7% en 5,4% per eind december 2010, terwijl de eerder sterke vraag naar bankbiljetten van €500 een aanzienlijke matiging vertoonde, met een twaalfmaands groeipercentage van 2,1% aan het einde van het jaar. Eind 2010 had het biljet van €50 qua aantal het grootste aandeel in de omloop (39,2%), terwijl het biljet van €500 qua waarde het grootste aandeel in de omloop had (34,3%), op de voet gevolgd door het biljet van €50 (33,0%).

De vraag naar bankbiljetten vanuit regio's buiten het eurogebied, die sterk is gericht op grote coupures als oppotmiddel, is in 2010 licht afgenomen. Hoewel deze vraag van medio 2009 tot medio 2010 constant bleef, was in de tweede helft van 2010 de instroom van chartale euro's groter dan de uitstroom. Dit zou een gevolg geweest kunnen zijn van een omslag bij de eerder waargenomen oppotting van eurobankbiljetten, die als 'veilige haven' zeer in trek waren geweest na de financiële onrust in 2008. Naar schatting wordt qua waarde 20-25% van de eurobankbiljetten in omloop buiten het eurogebied gebruikt, met name in aangrenzende regio's.

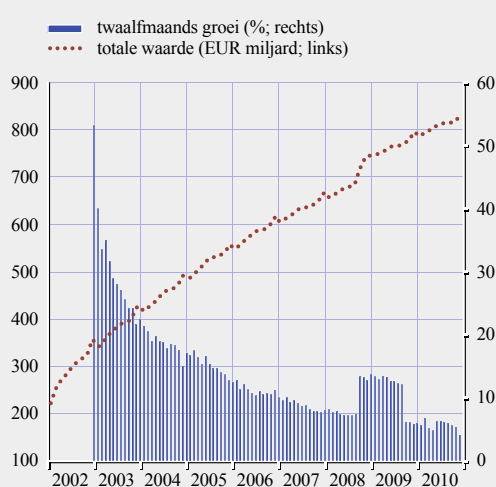
In 2010 is het totale aantal euromunten in omloop (d.w.z. de netto omloop ongerekend de door de nationale centrale banken van het eurogebied aangehouden voorraden) met 6,2% toegenomen tot 92,9 miljard, terwijl de totale waarde met 4,5% is gestegen tot €22,3 miljard. Het aandeel van de kleine munten (1, 2 en 5 cent) in het totale aantal munten in omloop is met 61% hoog gebleven.

Grafiek 49 Aantal eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2010



Bron: ECB.

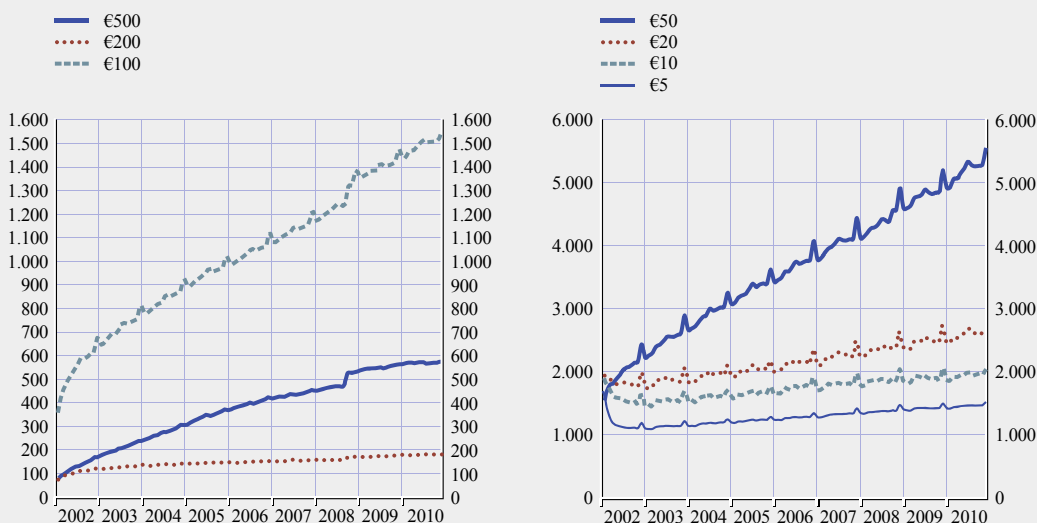
Grafiek 50 Waarde eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2010



Bron: ECB.

Grafiek 51 Aantal eurobankbiljetten in omloop in de periode 2002-2010 naar coupure

(miljoenen)



Bron: ECB.

VERWERKING VAN BANKBIJETTEN DOOR HET EUROSISTEEM

In 2010 gaven de nationale centrale banken van het eurogebied 33,6 miljard bankbiljetten uit, en werden door hen 33,1 miljard biljetten retourontvangen. Een totaal van 34,2 miljard bankbiljetten werd verwerkt door volautomatische bankbiljettensoortemachines, waarbij de biljetten werden gecontroleerd op zowel echtheid als conditie. Daarbij werden ongeveer 5,8 miljard bankbiljetten afgekeurd en vernietigd. Met 17,1% lag het afkeuringspercentage¹⁴ dicht bij dat in 2009. De gemiddelde terugkeerfrequentie¹⁵ van de bankbiljetten in omloop daalde verder, en wel van 2,59 per eind 2009 tot 2,46 per eind 2010, wat inhoudt dat een bankbiljet gemiddeld eens per vijf maanden aan een nationale centrale bank van het eurogebied wordt geretourneerd. De terugkeerfrequenties van de grote coupures, die vaak worden opgepot, waren laag (0,34 voor biljetten van €500, 0,51 voor biljetten van €200 en 0,76 voor biljetten van €100) terwijl de terugkeerfrequenties van coupures die bij uitstek voor transacties worden gebruikt hoger waren (1,87 voor biljetten van €50, 3,77 voor biljetten van €20,

4,39 voor biljetten van €10 en 2,50 voor biljetten van €5).

3.2 VERVALSING VAN BANKBIJETTEN EN HET BESTRIJDEN VAN VALSEMUNTERIJ

VALSE EUROBANKBIJETTEN

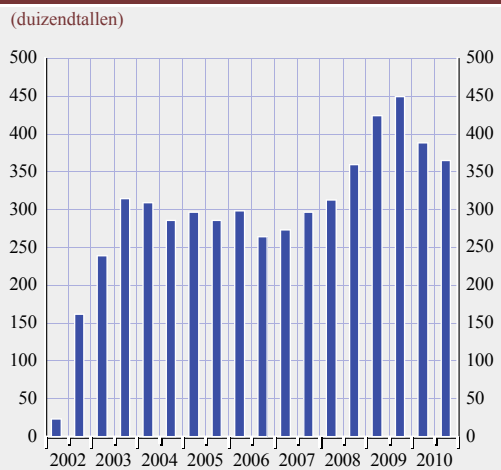
Het totale aantal valse eurobankbiljetten dat in 2010 is ontvangen door de Nationale Analysecentra¹⁶ beliep ongeveer 752.000. In verhouding tot het aantal echte eurobankbiljetten in omloop is het aantal vervalsingen echter nog steeds zeer gering. Grafiek 52 laat het beloop op de lange termijn zien van de buiten omloop gestelde vervalsingen. Nadere analyse toont aan dat de stijgende tendens qua aantal, die 2008 was begonnen,

¹⁴ Het aantal gedurende een bepaalde periode afgekeurde bankbiljetten gedeeld door het aantal gedurende diezelfde periode gesorteerde bankbiljetten.

¹⁵ Het aantal gedurende een bepaalde periode aan de nationale centrale banken van het eurogebied geretourneerde bankbiljetten gedeeld door het gemiddelde aantal bankbiljetten in omloop tijdens die periode.

¹⁶ Dit zijn in elk van de EU-lidstaten gevestigde centra waar de eerste analyse van valse eurobankbiljetten op nationaal niveau wordt verricht.

Grafiek 52 Aantal uit omloop genomen valse eurobankbiljetten in de periode 2002-2010

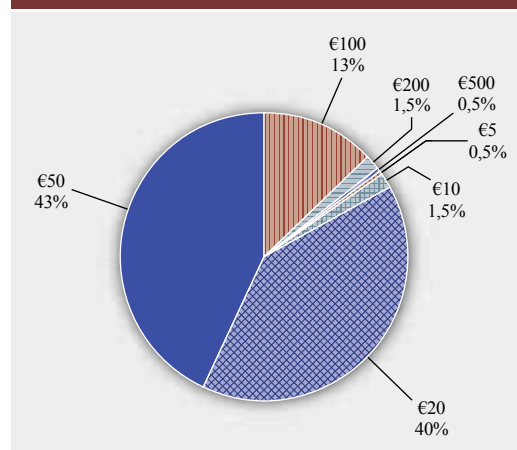


Bron: ECB.

in 2010 is gekeerd. De biljetten van €50 en €20 vormden het belangrijkste doelwit van vervalsers, en waren goed voor rond respectievelijk 43% en 40% van het totale aantal vervalsingen. In Grafiek 53 wordt een uitsplitsing naar coupure gegeven.

Hoewel het vertrouwen in de veiligheid van de euro volledig wordt gerechtvaardigd door de voortgaande maatregelen tegen valsemunterij

Grafiek 53 Uitsplitsing valse eurobankbiljetten in 2010 naar coupure



Bron: ECB.

van Europese en internationale autoriteiten, mag dit geen aanleiding geven tot zelfgenoegzaamheid. De ECB raadt het publiek aan alert te blijven op mogelijke vervalsingen en de ‘voel-kijk-kantel’-test uit te voeren zoals beschreven op de website van ECB,¹⁷ en nooit af te gaan op één enkel echtheidskenmerk. Daarnaast worden, zowel in Europa als daarbuiten, voortdurend trainingen verzorgd voor professionele geldverwerkers, en wordt informatiemateriaal opgesteld en geactualiseerd ter ondersteuning van de door het Eurosysteem gevoerde strijd tegen valsemunterij. De goede samenwerking van de ECB met Europol en de Europese Commissie is ook daarop gericht.

BESTRIJDING VAN VALSEMUNTERIJ OP HET MONDIALE NIVEAU

De samenwerking met betrekking tot de bestrijding van valsemunterij overstijgt het Europese niveau. Het Eurosysteem neemt actief deel aan de werkzaamheden van de Central Bank Counterfeit Deterrence Group (CBCDG).¹⁸ De ECB treedt op als gastheer voor het International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), dat als technisch centrum fungeert voor de CBCDG. Het ICDC onderhoudt een openbare website,¹⁹ waarop informatie en advies wordt gegeven over de reproductie van bankbiljetten en waarop links worden geboden naar landspecifieke websites.

3.3 PRODUCTIE EN UITGIFTE VAN BANKBIJETTEN

BANKBIJETTENPRODUCTIE

In 2010 is de productie van in totaal 7,1 miljard eurobankbiljetten met een waarde van €264,9 miljard toegewezen aan de nationale centrale banken van het eurogebied. De toewijzing van de productie van eurobankbiljetten vond wederom plaats conform het in 2002 vastgestelde gedecentraliseerde productieschema op basis van taakverdeling. Krachtens dit schema

17 Zie <http://www.ecb.europa.eu/euro/banknotes/security/html/index.en.html>

18 Een groep van 32 centrale banken en bankbiljettendrukkerijen die onder auspiciën van de G-10 samenwerken.

19 Zie voor meer informatie <http://www.rulesforuse.org>

Tabel 13 Toewijzing bankbiljettenproductie in 2010

Coupure	Aantal (miljoenen bankbiljetten)	Nationale centrale bank belast met productie
€5	1.309,9	ES, FR, NL, PT
€10	1.540,1	DE, IE, GR, FR, IT, AT
€20	1.898,0	DE, FR, CY, LU, MT, NL, SI, SK, FI
€50	1.700,0	BE, DE, ES, IT
€100	500,0	IT
€200	100,0	DE
€500	100,0	AT
Totaal	7.148,0	

Bron: ECB.

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 (zie Tabel 13).

ROUTEKAART NAAR MEER CONVERGENTIE VAN DOOR DE NATIONALE CENTRALE BANKEN AANGEBODEN CHARTALE DIENSTEN

Op basis van de in 2007 door de Raad van Bestuur vastgestelde routekaart heeft het Euro-systeem zijn activiteiten voortgezet teneinde de convergentie van de chartale dienstverlening door de nationale centrale banken in het eurogebied te bevorderen.

In het bijzonder legt het Eurosysteem thans de laatste hand aan een interface tussen lokale IT-applicaties van de nationale centrale banken in het eurogebied om te komen tot elektronische gegevensuitwisseling met kredietinstellingen. Deze gegevens betreffen de afstorting en opname van chartaal geld in het kader van de gratis dienstverlening door de nationale centrale banken. In het eerste kwartaal van 2011 is een tijdschema voor de geleidelijke tenuitvoerlegging van de elektronische uitwisseling van chartale gegevens vanaf medio 2011 goedgekeurd en zijn definitieve nationale tijdschema's opgesteld. De interface zal kredietinstellingen in staat stellen om voor chartale transacties met andere nationale centrale banken in het eurogebied (voor chartale diensten die door de nationale centrale banken gratis worden verleend) die IT-applicatie te benutten die

zij ook gebruiken bij hun nationale centrale bank. Bovendien zijn sinds 1 januari 2011 stortingen en opnames van bankbiljetten ongeacht de positie waarin deze zich bevinden aangemerkt als gezamenlijke gratis dienstverlening door de nationale centrale banken.

RECIRCULATIE VAN BANKBIJETTEN

Op 1 januari 2011 is het Besluit van de Europese Centrale Bank inzake echtheids- en geschiktheidscontroles en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten (ECB/2010/14) van kracht geworden en in de plaats getreden van 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). Op 31 december 2010, aan het einde van de overgangperiode om kredietinstellingen en andere partijen die beroepshalve met chartaal geld omgaan in enkele eurolanden in staat te stellen hun procedures en machines aan het Kader voor het recirculeren van bankbiljetten aan te passen, werd in alle landen van het eurogebied volledig aan de eisen van het Kader voldaan. Derhalve zijn alle via geldautomaten of via baliehandelingen bij kredietinstellingen weer in omloop gebrachte eurobankbiljetten thans gecontroleerd op echtheid en geschiktheid voor recirculatie, wat voor het publiek een belangrijke waarborg vormt.

In Besluit ECB/2010/14 zijn de procedures vastgelegd als bedoeld in Artikel 6, lid 1, van Verordening (EG) nr. 1338/2001, zoals gewijzigd in 2008.²⁰

Diegenen die beroepshalve met chartaal geld omgaan zijn verplicht deze procedures te volgen, waardoor wordt gewaarborgd dat "eurobankbiljetten die ze hebben ontvangen en voornemens zijn weer in omloop te brengen, op echtheid worden gecontroleerd en dat valse

²⁰ Verordening (EG) nr. 44/2009 van de Raad van 18 december 2008 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1338/2001 tot vaststelling van maatregelen die noodzakelijk zijn voor de bescherming van de euro tegen valsemunterij.

eurobankbiljetten worden ontdekt”. Het Besluit brengt ten opzichte van het Kader geen belangrijke wijzigingen met zich mee, behalve dat het van toepassing is op een groter aantal betrokken partijen conform Artikel 6, lid 1, van Verordening (EG) nr. 1338/2001.

EXTENDED CUSTODIAL INVENTORY

PROEFPROGRAMMA

Na zich te hebben teruggetrokken uit de groothandel in bankbiljetten, is de Extended Custodial Inventory (ECI)-locatie van HSBC Bank USA in Hongkong in oktober 2010 gesloten.²⁰ De resterende ECI-locaties, die worden geëxploiteerd door Bank of America Merrill Lynch (in Hongkong) en Bank of Ireland First Currency Services in een joint venture met United Overseas Bank (in Singapore), zullen als onderdeel van het proefprogramma hun werkzaamheden tot ultimo januari 2012 voortzetten.

DE TWEDE REEKS EUROBANKBIJETTEN

Het Eurosysteem heeft in 2010 de ontwikkeling van een nieuwe reeks eurobankbiljetten voortgezet, waarbij de nadruk lag op de ontwikkeling van de ‘moedermaterialen’ (dat wil zeggen de prototypen van de middelen die bij de bankbiljettenproductie worden gebruikt) and het maken van proefdrukken om te kunnen beoordelen of de nieuwe bankbiljetten in een grootschalige productieomgeving kunnen worden geproduceerd. In de nieuwe reeks zullen de belangrijkste ontwerpelementen van de eerste reeks bankbiljetten terugkeren. De precieze data en volgorde van uitgifte zullen in een later stadium worden vastgesteld. Het Eurosysteem zal het publiek, diegenen die beroepshalve met chartaal geld omgaan en producenten ruim tevoren over de modaliteiten van de invoering van de nieuwe bankbiljetten informeren. De nationale centrale banken in het eurogebied zullen eurobankbiljetten uit de eerste reeks voor onbepaalde tijd blijven omwisselen.

²⁰ Een ECI is een door een particuliere bank krachtens een bewaarnemingsovereenkomst aangehouden eurobankbiljettendepon.

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 tevens op uitgebreide schaal gebruik gemaakt door overheden, financiëlemarktdelnemers, de media en het grote publiek. De reguliere productie van statistieken voor het eurogebied verliep in 2010 wederom vlot en op tijd,²² terwijl grote inspanningen werden verricht om het statistische kader van het ESCB verder te verbeteren in lijn met het jaarlijks herziene werkprogramma van het ESCB voor de Europese statistieken. Een bijzondere uitdaging in dit verband was het feit dat een toenemende vraag naar gegevens aanzienlijke druk heeft uitgeoefend op de middelen die statistiekproducenten ter beschikking staan. Als een van de voornaamste werkstromen in 2010 golden de statistieken met betrekking tot de financiële stabiliteit. Op dit gebied heeft de ECB, met steun van de nationale centrale banken, de nodige voorbereidingen getroffen om vanaf 1 januari 2011 statistische ondersteuning te verlenen aan het Europees Comité voor systeemrisico's (European Systemic Risk Board/ESRB) – zie Hoofdstuk 6). Verder heeft de ECB, onder auspiciën van de G-20, bijgedragen aan mondiale initiatieven om statistische lacunes te dichten die na de financiële en economische crisis zijn gesignaleerd.

De gevolgen van de financiële en economische crisis voor wat betreft de productie, het gebruik en de publicatie van statistieken waren het centrale thema van zowel de Vijfde Conferentie van de ECB over statistieken en van het door de ECB georganiseerde internationale symposium op 20 oktober 2010, World Statistics Day.

4.1 NIEUWE EN VERBETERDE STATISTIEKEN VOOR HET EUROGEBIED

Naar aanleiding van de in 2010 uitgevoerde statistische werkzaamheden zijn de statistieken voor het eurogebied uitgebreid met nieuwe statistieken over de kredietverlening door MFI's

aan niet-financiële vennootschappen, uitgesplitst per activiteit volgens de NACE Rev. 2 classificatie, en met nieuwe statistieken over de externe schuldpolitiek van het eurogebied uitgesplitst naar sector en instrument. Gegevens met betrekking tot het Short-Term European Paper (STEP)-initiatief (zie ook Hoofdstuk 4, Paragraaf 3), een initiatief van marktpartijen ter bevordering van de financiële integratie in dit marktsegment, werden eveneens verder ontwikkeld. De STEP-statistieken, die sinds september 2006 worden gepubliceerd, werden in september 2010 uitgebreid met de wekelijkse publicatie van uitstaande bedragen voor de individuele STEP-programma's, inclusief een uitsplitsing naar de valuta van uitgifte.

In 2010 is voortgegaan met de implementatie van verbeterde statistieken voor het eurogebied volgens de herziene ECB-regels inzake de statistieken met betrekking tot de MFI-balans, door MFI's berekende rentes en leningsecuritisatie. De statistische verslaglegging door financial vehicle corporations die zich bezighouden met securitisatietransacties ging begin 2010 van start, terwijl MFI's sinds medio 2010 een uitgebreide statistische gegevensreeks verstrekken voor balans- en rentestatistieken. Deze nieuwe gegevens en gerelateerde indicatoren zorgen voor meer gedetailleerde uitsplitsingen (bijvoorbeeld naar leningen op onderpand en nieuwe leningen aan niet-financiële vennootschappen) die de verbetering van de monetaire analyse zullen ondersteunen. Deze statistieken zullen voor het eerst in medio 2011 worden gepubliceerd nadat de ECB adequaat onderzoek heeft verricht naar de kwaliteit van de gegevens.

4.2 OVERIGE STATISTISCHE ONTWIKKELINGEN

In februari en oktober 2010 publiceerde de ECB de resultaten van de tweede en derde

²² Statistieken werden gepubliceerd in 74 maandelijks, per kwartaal of jaarlijks verschenen persberichten, alsmede in het Maandbericht, het Statistics Pocket Book en het Statistical Data Warehouse van de ECB (zie de statistische sectie van de website van de ECB).

ronde van een in samenwerking met de Europese Commissie uitgevoerde halfjaarlijkse enquête inzake de toegang van bedrijven in het eurogebied tot financieringsmiddelen. Deze enquête verschaft in hoofdzaak kwalitatieve gegevens met betrekking tot de financieringsvoorwaarden voor het midden- en kleinbedrijf ten opzichte van grote bedrijven. De resultaten zijn onder meer uitgesplitst naar bedrijfsgrootte, soort bedrijvigheid en ouderdom van het bedrijf, met voor bepaalde eurolanden een uitsplitsing naar land.

Verdere vooruitgang is in 2010 geboekt met de implementatie van de enquête van het Eurosysteem naar de financiering en consumptie van huishoudens. Deze enquête wordt thans uitgevoerd door de nationale centrale banken van alle eurolanden (in enkele gevallen in samenwerking met de nationale bureaus voor de statistiek). Deze enquête beoogt gegevens op microniveau te verschaffen inzake de (financiële en reële) activa en schulden van huishoudens, samen met aanvullende informatie over zaken als inkomen, consumptie, werkgelegenheid, pensioenaanspraken, besparingen en nalatenschap. De publicatie van de geaggregeerde indicatoren voor het gehele eurogebied en de levering van microgegevens aan onderzoekers zal naar verwachting in de tweede helft van 2012 plaatsvinden.

Voorts is vooruitgang geboekt met het verzamelen en samenstellen van statistieken betreffende aangehouden waardepapieren op basis van gegevens per waardepapier. Op dit moment vindt een proefproject plaats voor het samenstellen van experimentele statistieken op basis van de thans beschikbare gegevens. Bovendien worden opties onderzocht om te komen tot een geharmoniseerde, kostenefficiënte en stabiele oplossing. Met behulp van deze gegevens kunnen meer geharmoniseerde statistieken van hogere kwaliteit worden geproduceerd en kunnen de door de institutionele sectoren en subsectoren aangehouden waardepapieren op gediversifieerde basis worden geanalyseerd.

In het eerste kwartaal van 2010 is voor het eerst een elk kwartaal te verschijnen lijst met

financial vehicle corporations gepubliceerd, als aanvulling op de dagelijks gepubliceerde lijst van MFI's in de EU en de elk kwartaal gepubliceerde lijst van beleggingsfondsen. Deze lijsten worden bijgehouden door het ESCB die ze wil omvormen tot een volledig register van financiële instellingen. De lijsten van financial vehicle corporations en beleggingsfondsen bevatten een aantal aanvullende kenmerken ten opzichte van de lijst van MFI's. Dit zijn met name de gegevens die per waardepapier (in de vorm van ISIN-codes) worden verstrekt met betrekking tot de door die instellingen uitgegeven waardepapieren. Dit project sluit aan bij de ontwikkeling door de Europese Commissie van een statistisch register van multinationale bedrijven, het EuroGroups Register. Met betrekking tot dit register worden op dit moment stappen ondernomen om de juridische belemmeringen weg te nemen voor een wederzijdse uitwisseling van informatie voor statistische doeleinden.

De ECB heeft haar nauwe samenwerking met andere internationale organisaties voor wat betreft de ontwikkeling van internationale statistische standaarden voortgezet. Samen met Eurostat, richtte de ECB zich hoofdzakelijk op de voortgaande herziening van het ESR 95, die moet worden afgestemd op het System of National Accounts 2008 en de zesde editie van het Balance of Payments Manual van het IMF. Verder heeft de ECB, samen met de Bank voor Internationale Betalingen en het IMF, het tweede deel gepubliceerd van een handboek inzake effectenstatistieken, waar tevens aangehouden schuldbewijzen onder vallen.

4.3 STATISTISCHE BEHOEFTE ALS GEVOLG VAN DE FINANCIËLE CRISIS

Onder invloed van de financiële crisis heeft zich een stijging voorgedaan, zowel op Europees als mondiaal niveau, in de vraag van gebruikers naar statistieken ten behoeve van financiële-stabiliteitsanalyses. Naast de in voorgaande paragrafen genoemde werkzaamheden zijn in 2010 een aantal initiatieven uitgevoerd

met als doel de ECB in staat te stellen de secretariaatsfunctie voor het ESRB te vervullen en het ESRB vanaf de oprichting te voorzien van de nodige statistische en analytische ondersteuning (zie Hoofdstuk 6).

Verder werkt het ESCB samen met de nationale toezichthoudende autoriteiten om de verschillende eisen op gebied van de statistiek en de regelgeving te overbruggen en met elkaar in overeenstemming te brengen. Als gevolg van de samenwerking met het Comité van Europese banktoezichthouders is in 2010 een nieuw classificatiesysteem gepubliceerd. Dit zal mettertijd leiden tot vermindering van de rapportagelast voor entiteiten die verplicht zijn gegevens te verstrekken aan zowel het Eurosysteem als de nationale toezichthoudende autoriteiten. Daarnaast is de rapportagefrequentie voor de geconsolideerde bankgegevens, zoals gepubliceerd in het EU Banking Sector Stability Report van de ECB, verhoogd van eenmaal tot tweemaal per jaar voor wat betreft een kernreeks van bankenindicatoren. De actualiteit en de inhoud van de jaarlijks te verstrekken gegevens zijn eveneens verbeterd. Bovendien heeft de ECB, in nauwe samenwerking met de overige leden van het Eurosysteem, statistieken ontwikkeld betreffende verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen. Deze statistieken zijn gebaseerd op bestaande bronnen en zijn over het algemeen afkomstig van toezichthoudende autoriteiten – dat wil zeggen dat geen nieuwe gegevens van rapporterende instellingen hoeven te worden verzameld. Voor de verdere ontwikkeling van deze statistieken en in het licht van de toenemende gebruikersbehoeften (ten behoeve van zowel macro-economische als financiële-stabiliteitsanalyses) werkt de ECB nauw samen met de Europese Autoriteit voor Verzekeringen en Bedrijfspensioenen, de opvolger van het Comité van Europese toezichthouders op verzekeringen en bedrijfspensioenen, om ervoor te zorgen dat de toekomstige statistische rapportagevereisten in overeenstemming zijn met Solvency II en om de rapportagelast tot een minimum te beperken.

In het kader van de wereldwijde internationale samenwerking neemt de ECB deel aan de door de ministers van financiën en centrale-bankpresidenten van de G-20 ondersteunde statistische initiatieven om lacunes in de informatievoorziening in kaart te brengen en op te heffen. Als lid van de Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics werkte de ECB samen met de Bank voor Internationale Betalingen, de Europese Commissie (dat wil zeggen Eurostat), het IMF, de OESO, de Verenigde Naties en de Wereldbank bij het formuleren van een actieplan dat op de G-20 top van juni 2010 werd ingediend. Dit actieplan omvat tijdslijnen voor de implementatie van een aantal aanbevelingen om de risicometing in de financiële sector, de internationale financiële kruisverbanden en de kwetsbaarheid van de economieën voor schokken aan te pakken, alsmede de bekendmaking van de officiële statistieken. De ECB draagt tevens bij aan het verbeteren van de website van Principal Global Indicators, die zich richt op de economieën van de G-20.

5 ECONOMISCH ONDERZOEK

In lijn met de benadering die binnen het Eurosysteem word 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. In 2008 is de ECB gestart met een meerjarige revisie van haar onderzoeksagenda om lering te trekken uit de financiële crisis en de nasleep daarvan. Dit werd in een later stadium uitgebreid met activiteiten om de werkzaamheden van het ESRB te ondersteunen. In 2010 is veel aandacht besteed aan de analyse van financiële aangelegenheden, die zich vooral richtte op het ontwikkelen en inzetten van hulpmiddelen voor de beoordeling van macroprudentiële en systeemrisico's.

5.1 PRIORITEITEN EN RESULTATEN VAN WETENSCHAPPELIJK ONDERZOEK

Het economisch onderzoek bij de ECB word 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 onderzoekswerkzaamheden. De Directeur-Generaal Onderzoek is voorzitter van het Coördinatiecomité Onderzoek (RCC), dat de onderzoeksactiviteiten bij de ECB afstemt op de behoeften van de instelling en haar beleidsprocessen. Het RCC stelt ieder jaar een aantal prioriteiten vast en richt de focus van de onderzoeksactiviteiten op deze gebieden.

De voor 2010 vastgestelde onderzoeksprioriteiten bleven onveranderd ten opzichte van die in 2009, te weten: prognoses en modelontwikkeling, bevordering van de monetaire analyse, beter inzicht in het transmissiemechanisme van het monetaire beleid, financiële stabiliteit en macroprudentieel toezicht en regelgeving, de efficiëntie van het Europese financiële stelsel, betalings- en verrekeningskwesaties, internationale verbanden en begrotingsaangelegenheden. Wat betreft de implementatie van deze prioriteiten richtte een groter aantal onderzoeksactiviteiten zich echter op onderwerpen die gerelateerd zijn aan financiële en macroprudentiële kwesaties dan in voorgaande jaren het geval was geweest. Het accent lag met name op het ontwikkelen en inzetten van hulpmiddelen om de besluitvorming met betrekking tot financiële aangelegenheden bij te houden en te ondersteunen. Het aantal onderzoeksprojecten ter verbetering van de monetaire analyse is eveneens aanzienlijk toegenomen.

Het monetair-analytisch onderzoek richtte zich speciaal op de ontwikkeling en het gebruik van kwantitatieve hulpmiddelen om monetaire ontwikkelingen te kunnen beoordelen, met name op het aanleveren van kwalitatief hoogwaardige analytische input voor de voorbereiding van beleidsbeslissingen. In 2010 lag de focus van deze onderzoeksprioriteit onder meer op het opstellen van exit-strategieën ter beëindiging van de geldende bijzondere maatregelen en op het analyseren van de wisselwerking tussen macro-economisch beleid en financiële stabiliteit. Deze zaken waren onderwerp van discussie op twee onderzoeksfora.²³ De werkzaamheden op dit gebied resulteerden in de publicatie van het boek "Enhancing Monetary Analysis", geredigeerd door leden van de directie van de ECB Lucas Papademos en Jürgen Stark.²⁴

23 Onderzoeksfora zijn formele interne kanalen voor het delen van ervaringen en resultaten van onderzoeksprojecten van de ECB over een bepaald onderwerp.

24 <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/enhancingmonetaryanalysis2010en.pdf>

Ten aanzien van het transmissiemechanisme van het monetaire beleid werden projecten gestart of voortgezet over diverse onderwerpen: de dynamiek van vermogensprijzen en risicopremies, de rol van het bankwezen, de financiële besluiten van niet-financiële vennootschappen en de diversiteit, concurrentieverhoudingen en aanpassingen op landenniveau. Andere projecten werden uit voorgaande jaren voortgezet, zoals het in 2009 opgerichte Onderzoekswaarnetwerk van het Eurosysteem aangaande Financiën en Consumptie Huishoudens,²⁵ dat informatie op microniveau vergaart en analyseert over een breed scala aan beslissingen van huishoudens, en een ECB-onderzoekswaarnetwerk over het communicatiebeleid van centrale banken.

Voorts werd het verband onderzocht tussen financiële stabiliteit en het monetaire beleid, waarbij de focus lag op de ontwikkeling van financiële stabiliteitsindicatoren en de analyse van de wisselwerking tussen financiële stabiliteit en algehele macro-economische prestaties. De ontwikkeling van financiële stabiliteitsindicatoren omvatte onder meer werk aan modellen die een vroegtijdige waarschuwing (early warning) afgeven, instrumenten die voor stresstesten worden gebruikt en modellen die besmettings- en systeemrisico opsporen. Nieuwe onderzoekswaarnetwerken worden verkend om bestaande modellen die de wisselwerking tussen financiële stabiliteit en macro-economische performance weergeven, te verbeteren. Veel projecten op dit terrein vallen onder de paraplu van het in maart 2010 opgerichte Macroprudentiële onderzoekswaarnetwerk van het ESCB (zie Kader 9 in Hoofdstuk 6).

Het onderzoek naar de efficiëntie van het financiële stelsel richtte zich op het doorgronden van de geldmarkt en het verbeteren van de opzet van operationele kaders, met inbegrip van de analyse van exit-strategieën en geldmarktspreads.

De ECB ging door met haar onderzoeksactiviteiten naar de uniforme eurobetaalruimte (Single Euro Payments Area / SEPA) en TARGET2 onder de paraplu van het Payment Economics

Network.²⁶ In 2010 werd een conferentie over deze onderwerpen georganiseerd.

Binnen de onderzoeksprioriteit met betrekking tot internationale aangelegenheden betroffen de belangrijkste aandachtswaarnetwerken globalisering, financiële en handelsbetrekkingen en de internationale rol van de euro. Globalisering en financiële en handelsbetrekkingen vormden het aandachtswaarnetwerk van twee onderzoekswaarnetwerken van de ECB. De discussie over handelsbetrekkingen verschaft informatie over de ontwikkeling van hulpmiddelen om handelsstromen in de ramingen van het Eurosysteem en de ECB in modellen te verwerken.

Op het begrotingsvlak werd verder gewerkt aan de ontwikkeling van hulpmiddelen voor de controle op en analyse van overheidsfinanciën en de efficiëntie en duurzaamheid daarvan. Een nieuw onderzoeksonderwerp in 2010 betrof de wisselwerking tussen budgettaire en monetaire beleid, met name tijdens de implementatie van exit-strategieën.

5.2 VERSPREIDING VAN ONDERZOEKSWAARNETWERKEN: 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 2010 zagen 138 Working Papers en 14 Occasional Papers het licht. Van de Working Papers werden er 104 geheel of gedeeltelijk door ECB-medewerkers geschreven, veelal in samenwerking met binnen het Eurosysteem werkzame economen. De overige waren van de hand van externe onderzoekers die conferenties en workshops bezochten, deelnamen aan onderzoekswaarnetwerken of voor langere tijd aan de ECB waren verbonden in het kader van een

²⁵ Onderzoekswaarnetwerken coördineren de activiteiten van de onderzoekers van het Eurosysteem en het ESCB en helpen bij de verdere verspreiding van de onderzoekswaarnetwerken. Zij kunnen tevens externe onderzoekers inschakelen.

²⁶ Voor meer informatie over dit netwerk wordt verwezen naar <http://www.paymenteconomics.org>

onderzoeksproject.²⁷ Zoals thans gebruikelijk is, worden de meeste van deze publicaties uiteindelijk opgenomen in toonaangevende wetenschappelijke tijdschriften. In 2010 zijn door ECB-medewerkers ruim 113 artikelen in wetenschappelijke tijdschriften gepubliceerd. Voorts verleende de ECB in 2010, samen met een groot aantal andere centrale banken, wederom redactionele ondersteuning aan het *International Journal of Central Banking*.

Een andere periodieke publicatie van de ECB is het *Research Bulletin*, waarmee onderzoek van meer algemeen belang onder een breed publiek wordt verspreid. *Research Bulletins* verschenen in maart, juni en november 2010. De behandelde onderwerpen waren onder meer: de resultaten van het Onderzoeksnetwerk Loondynamiek, een analyse van de budgettaire stimuleringsmaatregelen, financieelgerelateerde aangelegenheden en hun invloed op het beleid (bijvoorbeeld, de analyse van het op de markten ingeprijste risico, de bancaire kredietvoorwaarden en de geldmarkten tijdens de crisis), het meewegen van financiële fricties in DSGE-modellen en de combinatie van prognoses.²⁸

In 2010 is de ECB opgetreden als organisator of medeorganisator van 15 conferenties en workshops over onderzoeksonderwerpen. Bij de gezamenlijk georganiseerde conferenties waren het Centre for Economic Policy Research, de Bank voor Internationale Betalingen en andere centrale banken, al dan niet behorende tot 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.²⁹

Een ander reeds lang bestand 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 seminarreeksen 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 meer ad-hocbasis onderzoeksseminars buiten het kader van deze reeksen.

27 Externe onderzoekers bezoeken de ECB op ad-hocbasis of in het kader van officiële programma's zoals de Lamfalussy Research Fellowship.

28 Voor de volledige lijst van onderwerpen wordt verwezen naar http://www.ecb.europa.eu/pub/scientific/resbull/html/index_en.html

29 Zie <http://www.ecb.europa.eu/events/conferences>

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 NCB's 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 3604/93. Artikel 123 verbiedt de ECB en de NCB's 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.

Uit de voor 2010 uitgevoerde controle blijkt dat de hieronder volgende gevallen niet in overeenstemming waren met de bepalingen van Artikelen 123 en 124 van het Verdrag en de daarmee samenhangende Raadsverordeningen.

In de eerste plaats werd er op 13 mei 2010 bij de Banco de Portugal een zevendaags deposito van \$12,5 miljoen bij een Portugese overheidsbank geplaatst. Dat was toe te schrijven aan een

operationele fout. Ten tweede werden door De Nederlandsche Bank voorschotten betaald in de context van de werking van het Nederlandse depositogarantiestelsel. Er is wetgeving nodig om het Nederlandse depositogarantiestelsel in overeenstemming te brengen met het verbod op monetaire financiering. Ten derde werd bij de Central Bank of Cyprus een hogere rente dan de marktrente toegekend op de rekening-couranttegoeden van het depositogarantiestelsel, wat niet conform de doelstellingen van het verbod op monetaire financiering is. In dat verband meldde de Central Bank of Cyprus dat ze besloten had dat die rekening begin 2012 tegen de marktrente zou worden vergoed. Ten vierde leidde de regeling voor de rente op overheidsdeposito's bij de Banca d'Italia tot een vergoeding boven de vergelijkbare marktrente. In dat verband meldde de Banca d'Italia dat de vergoedingsregeling op dit ogenblik wordt herzien. De herziening zou zo snel mogelijk worden afgerond, teneinde in overeenstemming te zijn met het verbod op monetaire financiering.

In meer algemene termen is het nuttig eraan te herinneren dat de verbodsbepalingen voortvloeiend uit de Artikelen 123 en 124 van het Verdrag strikt dienen te worden nageleefd, zelfs in het geval van een financiële crisis.

6.2 ADVIESFUNCTIES

Krachtens Artikel 127, lid 4 en 282, lid 5 van het Verdrag moet de ECB worden geraadpleegd over communautaire of nationale wetsvoorstellen op gebieden die onder haar bevoegdheid vallen.³⁰ Alle adviezen van de ECB worden op de website van de ECB gepubliceerd. Adviezen van de ECB over communautaire wetsvoorstellen worden tevens gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Unie.

³⁰ Overeenkomstig het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland (Pb C 83, 30.3.2010, blz. 284) geldt de verplichting tot raadpleging van de ECB niet voor het Verenigd Koninkrijk.

In 2010 heeft de ECB 95 adviezen uitgebracht over communautaire wetsvoorstellen of nationale wetsontwerpen op gebieden die onder haar bevoegdheid vallen: tien adviezen werden uitgebracht over communautaire wetgevingsvoorstellen en 85 over nationale wetsontwerpen, tegen een totaal van 100 adviezen in 2009. Een overzicht van de in 2010 en begin 2011 uitgebrachte adviezen is als bijlage bij dit Jaarverslag opgenomen.

De door de ECB op verzoek van de Raad, het Europese Parlement en de Europese Commissie uitgebrachte adviezen hadden onder meer betrekking op de voortgaande hervorming van de economische governance en de financiële regelgeving alsmede op wetgeving inzake de invoering van de euro in Estland en de omrekeningskoers tussen de euro en de Estlandse kroon³¹ (zie Hoofdstuk 3).

De ECB heeft met instemming kennisgenomen van het voorstel van de Europese Commissie om, als onderdeel van de voortgaande hervorming van de economische governance in de EU³², de kwaliteit van de statistische rapportages te verhogen in het kader van de buitensporige-tekortprocedure, die deel uitmaakt van het Stabiliteits – en Groeipact. In een ander advies³³ stelt de ECB met instemming te hebben kennisgenomen van een uitgebreid pakket wetgevingsvoorstellen om het kader voor economisch en budgetair toezicht in de EU te versterken. In deze voorstellen is de invoering van een macro-economisch toezichtskader begrepen, waar de ECB met name positief tegenover stond omdat het een belangrijke leemte in de economische governance van de EU opheft. Tegelijkertijd riep de ECB de wetgevende instanties en de lidstaten van de EU op het doorlopende wetgevingsproces te benutten om de economische governance tot het hoogste volgens de Verdragen toegestane niveau te versterken. De ECB merkte op dat de gedane voorstellen tot een groter automatisme moeten leiden en suggereerde met name dat de Raad, of ten minste de Eurogroep, zich door middel van een verklaring zou moeten verplichten tot het in beginsel volgen van de

voorstellen en aanbevelingen van de Commissie om procedures tegen lidstaten die de regels niet in acht nemen, voort te zetten. De ECB deed tevens redactionele suggesties met betrekking tot alle voorstellen.

Wat betreft de hervorming van het toezicht in de EU, ondersteunde de ECB de doelstelling van het “omnibus”-richtlijnvoorstel dat in de plaats komt van 11 financiële sectorrichtlijnen om de goede werking van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten (ETA’s) en het ESRB te verzekeren.³⁴ Het formuleringsvoorstel van de ECB richtte zich op relevante zaken voor de ECB, het ESCB en het ESRB, zoals het wegnemen van juridische obstakels voor de uitwisseling van informatie tussen de ECB, het ESCB, het ESRB, de drie ETA’s en de nationale toezichthoudende autoriteiten. De ECB gaf tevens commentaar op de nodige wijzigingen in de regels voor het aanvullende toezicht op financiële entiteiten in een financieel conglomeraat teneinde bepaalde lacunes in het toezicht op te heffen, zoals het opnemen van vermogensbeheerbedrijven als onderdeel van financiële conglomeraten binnen het toezichtskader.³⁵

In het kader van de hervorming van de regelgeving op de markt voor financiële dienstverlening na de crisis heeft de ECB advies uitgebracht over diverse voorstellen zoals herziening van de eisen inzake toetsingsvermogen en een verordening betreffende ratingbureaus.³⁶ De ECB ondersteunde de pogingen om een krachtig regelgevend kader te scheppen teneinde toekomstige financiële crises te voorkomen, en riep daarnaast op tot het behouden van een gelijk speelveld en tot het bereiken, waar mogelijk, van mondiale convergentie op regelgevend gebied. De ECB benadrukte de noodzaak tot handhaving van gezonde risicobeoordelingspraktijken voor activa die tot het onderpandskader van het Eurosysteem behoren, met inbegrip van

31 CON/2010/52.

32 CON/2010/28.

33 CON/2011/13. Zie ook Hoofdstuk 5 van dit Jaarverslag.

34 CON/2010/23.

35 CON/2011/6.

36 CON/2010/65 en CON/2010/82.

de mogelijke toegang voor centrale banken tot gegevens op leningniveau van gestructureerde financieringsinstrumenten. Wat betreft de ontwerpverordening inzake over-the-counter (OTC) derivaten, centrale tegenpartijen (CTP's) en transactieregisters, stelt de ECB met instemming te hebben kennisgenomen van deze stap naar implementatie van het G-20 akkoord van september 2009. Dit akkoord houdt in dat gestandaardiseerde OTC-derivatencontracten op beurzen of, in voorkomende gevallen, op elektronische handelsplatforms moeten worden verhandeld en vóór eind 2012 via CTP's moeten worden afgewikkeld.³⁷ Desalniettemin heeft de ECB tevens enige bezorgdheid geuit, met name over het gebrek aan aandacht voor de toezichtsbevoegdheden van de ECB en de nationale centrale banken en met betrekking tot de bepalingen inzake de toegang tot centrale bankfaciliteiten.

De ECB is een aanzienlijk aantal malen door de nationale autoriteiten geraadpleegd, onder meer over de ontwikkelingen in de toezichtsstructuren in Ierland, Griekenland, Frankrijk en Oostenrijk.³⁸ De ECB heeft kennisgenomen van de fusie tussen de toezichthoudende autoriteiten in Frankrijk en stond positief tegenover de nieuwe Prudential Control Authority dat onder voorzitterschap zal staan van de President van de Banque de France.³⁹ Het voorgestelde kader zal de Banque de France beter in staat stellen om bij te dragen aan de analytische ondersteuning voor het ESRB. Ook heeft de ECB met instemming kennisgenomen van de voorgestelde herstructurering van de Central Bank and Financial Services Authority van Ierland,⁴⁰ waardoor deze centrale bank volledig verantwoordelijk wordt voor het toezicht op kredietinstellingen en financiële instellingen. De ECB heeft gedetailleerde kanttekeningen gemaakt met betrekking tot de onafhankelijkheid van de centrale bank en het verbod op monetaire financiering.

Voorts is de ECB geraadpleegd over een aantal maatregelen met betrekking tot de stabiliteit op de financiële markten, onder meer in verband met de financiële crisis.⁴¹ De ECB heeft met

name advies uitgebracht⁴² over het Griekse wetsontwerp tot oprichting van het Financiële Stabiliteitsfonds om de stabiliteit van het Griekse bancaire stelsel te handhaven door middel van de herkapitalisatie van kredietinstellingen. De ECB heeft met instemming kennisgenomen van de nauwe banden tussen het Fonds en het banktoezichtskader. Met inachtneming van de bestaande toezichtsbevoegdheden van de Griekse centrale bank moet de wet ervoor zorgen dat de solvabiliteitsvereisten naar behoren worden vervuld. Ook stond de ECB positief tegenover de initiatiefnemende rol van de President van de Griekse centrale bank bij de benoeming van de directieleden van het Fonds.

In haar commentaar met betrekking tot het Duitse wetsontwerp inzake beloningssystemen bij kredietinstellingen, financiële instellingen en verzekeringsmaatschappijen⁴³ heeft de ECB onderstreept dat het van algemeen belang is de relevante eisen af te stemmen op de internationale standaarden en de EU-wetgeving om toezichts-arbitrage te voorkomen en het nemen van buitensporige risico's te helpen beperken. Bij andere adviezen over procedures inzake kredietinstellingen met financiële problemen is het belang onderstreept van een doeltreffende afwikkelingsregeling om de stabiliteit van het financiële stelsel te waarborgen.⁴⁴ In haar advies over een nieuwe liquidatieregeling voor omvallende kredietinstellingen in Denemarken⁴⁵ en de herstructurering van banken in Duitsland,⁴⁶ heeft de ECB met instemming kennisgenomen van het verder terugtreden van de staat ten gunste

37 CON/2011/1.

38 CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/33, CON/2010/4 en CON/2010/57.

39 CON/2010/4

40 CON/2010/30 en CON/2010/48.

41 CON/2010/3, CON/2010/7, CON/2010/10, CON/2010/11, CON/2010/12, CON/2010/21, CON/2010/26, CON/2010/29, CON/2010/31, CON/2010/35, CON/2010/41, CON/2010/45, CON/2010/50, CON/2010/53, CON/2010/54, CON/2010/62, CON/2010/63, CON/2010/64, CON/2010/71, CON/2010/75, CON/2010/83, CON/2010/86, CON/2010/92, CON/2010/93 en CON/2010/95.

42 CON/2010/54

43 CON/2010/41 en CON/2010/63.

44 CON/2010/12, CON/2010/31 en CON/2010/35.

45 CON/2010/45.

46 CON/2010/83.

van afwikkelingsregimes die voornamelijk gebaseerd zijn op financiering door de sector kredietinstellingen. Als in een crisissituatie aanvullende publieke gelden nodig zijn, zou een beroep op de bankensector moeten worden gedaan om de staat terug te betalen. Dit zou extra marktdiscipline moeten bevorderen en een oplossing moeten bieden voor morele risico's. In haar advies over de ontwerpwijzigingen van de overheidssteunmaatregelen in Polen⁴⁷ heeft de ECB haar bezorgdheid geuit dat deze maatregelen effectief worden omgezet in maatregelen van onbepaalde duur, dit in tegenstelling tot de eis dat de nationale steunmaatregelen van tijdelijke aard zouden zijn. Als verlenging van een tijdelijke regeling wordt vermeden, dan zou bij voortzetting van een dergelijk beleid de nodige herziening van aspecten van het monetaire beleid en de financiële stabiliteit niet plaatsvinden.

Op het gebied van statistieken is de ECB geraadpleegd over de invoering van het Hellenic Statistical System en een onafhankelijke statistische autoriteit in Griekenland.⁴⁸ De ECB benadrukte dat de geloofwaardigheid van het budgettaire toezicht in de EU – en uiteindelijk de geloofwaardigheid en gezonde werking van de monetaire unie – afhangt van de betrouwbare en tijdige samenstelling van de statistieken met betrekking tot de buitensporige-tekortprocedure, die onafhankelijk moet zijn van de politieke cyclus. In haar advies over een nieuw wettelijk kader voor de productie van nationale statistieken in Estland⁴⁹ heeft de ECB het belang onderstreept om de onafhankelijkheid van het nationale bureau voor de statistiek in Estland te waarborgen, omdat dit van bijzonder belang is voor een soepele werking van het EMU-kader na de invoering van de euro.⁵⁰

De ECB heeft diverse adviezen uitgebracht met betrekking tot de nationale centrale banken, zoals wijzigingen in de statuten van de Bulgaarse, Deense, Estlandse, Ierse, Franse, Litouwse, Hongaarse en Poolse centrale banken.⁵¹ De ECB heeft opgemerkt dat de onzekerheid over de juridische status van het onroerend goed van Lietuvos bankas de

institutionele en financiële onafhankelijkheid van deze nationale centrale bank ondermijnt.⁵² De ECB heeft met instemming kennisgenomen van de verhoging van het kapitaal en de wettelijke reserve van de Banque de France.⁵³ Een aantal adviezen betrof de bezoldiging van het personeel van nationale centrale banken in het kader van wetgeving gericht op herstel van het begrotingsevenwicht.⁵⁴ De ECB stond positief tegenover de inspanningen om begrotingsconsolidatie te bereiken en benadrukte dat, ter bescherming van de autonomie van een nationale centrale bank op personeelsgebied, de besluiten inzake wetgevingsvoorstellen over de bezoldiging van het personeel van een nationale centrale bank in nauwe en doeltreffende samenwerking met die nationale centrale bank moeten worden genomen, met inachtneming van de zienswijzen van die nationale centrale bank om te zorgen dat deze in staat blijft om onafhankelijk de ingevolge het Verdrag, de statuten van het ESCB en de nationale wetgeving opgelegde taken uit te voeren. In haar advies inzake de Portugese bezuinigingsmaatregelen⁵⁵ is de ECB ingegaan op de noodzaak van doeltreffende samenwerking, erop wijzend dat het uitblijven van een dergelijke doeltreffende samenwerking een ernstige schending van het principe van een onafhankelijke centrale bank zou betekenen. Met betrekking tot Hongarije heeft de ECB haar bezorgdheid geuit over de veelvuldige wijzigingen in de wetgeving inzake de Magyar Nemzeti Bank. De ECB merkte daarbij op dat een voorwaarde voor de onafhankelijkheid van een centrale bank een stabiel wettelijk kader voor die centrale bank is en waarschuwde tegen maatregelen die, in strijd

47 CON/2010/95.

48 CON/2010/17.

49 CON/2010/2.

50 De ECB werd tevens geraadpleegd over diverse wetsontwerpen die verband houden met de voorbereidingen voor de invoering van de euro in Estland. Voor bijzonderheden wordt verwezen naar Hoofdstuk 3, Paragraaf 2.

51 CON/2010/25, CON/2010/24, CON/2010/20, CON/2010/30, CON/2010/48, CON/2010/44, CON/2010/42, CON/2010/56, CON/2010/91 en CON/2010/37.

52 CON/2010/42.

53 CON/2010/88.

54 CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69 en CON/2010/80.

55 CON/2010/80.

met de onafhankelijkheid van de centrale bank ingevolge Artikel 130 van het Verdrag, de President en de overige leden van de besluitvormingsorganen van Magyar Nemzeti Bank trachten te beïnvloeden.⁵⁶ De ECB merkte eveneens op dat verlagingen van de salarissen van het personeel van nationale centrale banken in overeenstemming moeten zijn met het verbod op monetaire financiering zoals vervat in Artikel 123 van het Verdrag.⁵⁷

Sinds 2008 wordt in het Jaarverslag ook informatie opgenomen omtrent duidelijke en belangrijke gevallen⁵⁸ waarin niet is voldaan aan de verplichting de ECB te raadplegen over nationale en communautaire wetsontwerpen.

In 2010 heeft de ECB twee gevallen waargenomen waarin zij niet is geraadpleegd over communautaire wetsvoorstellen, waaronder één geval waarin de ECB op eigen initiatief een advies heeft uitgebracht. Het eerste geval waarin raadpleging uitbleef betrof een ontwerpverordening van de Commissie tot uitvoering van Verordening (EG) nr 177/2008 inzake een gemeenschappelijk kader voor ondernemingsregisters voor statistische doeleinden ten behoeve van de uitwisseling van vertrouwelijke gegevens tussen Eurostat en de nationale centrale banken.⁵⁹ De ECB beschouwt deze Verordening als relevant voor de samenwerking tussen de ECB en de instellingen, organen, kantoren en agentschappen van de EU die zich bezighouden met het verzamelen van statistische gegevens die nodig zijn voor de tenuitvoerlegging van de taken van het ESCB ingevolge Artikel 5 van de statuten van het ESCB, en de ECB is derhalve van mening dat zij in een passend stadium van de wetgevingsprocedure geraadpleegd had moeten worden.

Het tweede geval waarin raadpleging is uitgebleven betrof een voorstel voor een Richtlijn tot wijziging van 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.⁶⁰ De ECB is geraadpleegd over een eerder ontwerp van deze Richtlijn en heeft op

12 november 2009 een advies⁶¹ uitgebracht. Op 7 juli 2010 heeft het Europees Parlement de Richtlijn die een aantal wijzigingen bevatte, goedgekeurd en de Richtlijn moest toen officieel worden goedgekeurd door de Raad.⁶² Gezien de verplichting om de ECB opnieuw te raadplegen bij belangrijke wijzigingen in wetgevingsvoorstellen die onder haar bevoegdheid vallen heeft de ECB op 6 augustus 2010 op eigen initiatief een advies op het gewijzigde voorstel uitgebracht.⁶³

In 2010 heeft de ECB tien gevallen waargenomen waarin zij niet is geraadpleegd over nationale wetsontwerpen, waarbij zij in één geval op eigen initiatief een advies heeft uitgebracht. De volgende vijf gevallen worden als duidelijk en belangrijk beschouwd.

De Bulgaarse autoriteiten hebben de ECB niet geraadpleegd over een wet inzake de samenstelling en functies van de Commissie voor financieel toezicht en, met name, de randvoorwaarden voor de Adviesraad inzake financiële stabiliteit, een zaak van algemeen belang voor het ESCB.

De ECB is niet geraadpleegd over een Portugese wet die bepaalde nieuwe taken toekent aan de centrale bank. Deze wet is van algemeen belang

56 CON/2010/91.

57 CON/2010/51, CON/2010/69 en CON/2010/80.

58 De ECB verstaat onder "duidelijk" die gevallen waarin er juridisch gezien geen twijfel bestaat dat de ECB geraadpleegd had moeten worden, en onder "belangrijk" 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 zijn voor het ESCB.

59 Verordening (EU) nr 1097/2010 van de Commissie van 26 november 2010 tot uitvoering van Verordening (EG) nr 177/2008 van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een gemeenschappelijk kader voor ondernemingsregisters voor statistische doeleinden, wat de uitwisseling van vertrouwelijke gegevens tussen de Commissie (Eurostat) en de centrale banken betreft. Pb L 312 van 27.11.2010, blz. 1.

60 COM(2009) 362 finale versie.

61 CON/2009/94.

62 Richtlijn 2010/76 /EU van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 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 L 329 van 14.12.2010, blz. 3.

63 CON/2010/65.

voor het ESCB omdat het betrekking heeft op de financiële onafhankelijkheid van de nationale centrale bank, en de ECB belangrijke kritische opmerkingen zou hebben gemaakt.

Met betrekking tot de maatregelen inzake de financiële crisis is de ECB in drie gevallen niet geraadpleegd. De Griekse autoriteiten hebben de ECB bij twee gelegenheden niet geraadpleegd: ten eerste, een wetsontwerp over de hervorming van het aannamebeleid in de publieke sector, dat invloed had op de exclusieve bevoegdheid van de Griekse centrale bank om een specifieke categorie personeel aan te nemen en, ten tweede, een wetsontwerp dat onder meer beperkingen oplegt aan het aannamebeleid van entiteiten uit de publieke sector, met inbegrip van de Griekse centrale bank, als middel om de negatieve effecten van de aanhoudende begrotingscrisis te beperken. De Sloveense autoriteiten hebben de ECB niet geraadpleegd over wetgeving met betrekking tot het verstrekken van overheidsgaranties en leningen aan kredietinstellingen. De ECB beschouwt deze gevallen van algemeen belang voor het ESCB, aangezien zij verband houden met de financiële crisis en de door de lidstaten genomen steunmaatregelen.

Vanaf 2010 wordt in het Jaarverslag ook informatie opgenomen omtrent duidelijke en herhaaldelijke gevallen van niet-raadpleging van de ECB door lidstaten. Herhaaldelijke gevallen zijn die waarin dezelfde lidstaat ten minste driemaal in twee achtereenvolgende jaren nalaat de ECB te raadplegen, met ten minste één geval van niet-raadpleging in elk verslagjaar. Zowel voor Griekenland als Hongarije heeft de ECB in 2009 twee gevallen van niet-raadpleging inzake nationale wetsontwerpen waargenomen en in 2010 drie gevallen.

6.3 BEHEER VAN DE KREDIETTRANSACTIES VAN DE EUROPESE UNIE EN DE EUROPESE FACILITEIT VOOR FINANCIËLE STABILITEIT, EN DE GEPOOLDE BILATERALE LENINGEN TEN BEHOEVE VAN DE HELLEENSE REPUBLIEK

Krachtens Artikel 141, lid 2, van het Verdrag, de Artikelen 17, 21.2, 43.1 en 46.1 van de Statuten van het ESCB en Artikel 9 van Verordening (EG) Nr. 332/2002 van de Raad van 18 februari 2002 zoals voor het laatst gewijzigd door Verordening (EG) Nr. 431/2009 van de Raad van 18 mei 2009, blijft de ECB verantwoordelijk voor het beheer van de krediettransacties van de Europese Unie in het kader van de faciliteit voor financiële bijstand op middellange termijn, zoals bepaald in Besluit ECB/2003/14 van 7 november 2003 zoals gewijzigd door Besluit ECB/2009/17 van 19 juni 2009. In 2010 ontving de ECB vier uitbetalingen namens de EU, en boekte deze sommen over naar de debiteurlanden (Roemenië en Letland). Voor acht van de leningen die onder deze faciliteit vallen, werden de rentelasten opeisbaar, zodat ze door de ECB dienovereenkomstig werden verwerkt. Het totale bedrag van de uitstaande kredietverleningstransacties van de EU in het kader van de faciliteit voor financiële bijstand op middellange termijn, bedroeg op 31 december 2010 €12,1 miljard.

In de context van de overeenkomst inzake de leningsfaciliteit tussen de lidstaten die de euro als munt hebben⁶⁴ en de Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW)⁶⁵ als uitleners en de

⁶⁴ Met uitzondering van de Helleense Republiek en de Federale Republiek van Duitsland.

⁶⁵ Handelend in het algemeen belang, onderworpen aan de instructies en met het voordeel van de waarborg van de Federale Republiek van Duitsland.

Helleense Republiek als lener en de Bank of Greece als agent voor de lener, en conform de Artikelen 17 en 21.2 van de Statuten van het ESCB en Artikel 2 van Besluit ECB/2010/4 van 10 mei 2010, is de ECB verantwoordelijk voor het verwerken van alle relevante betalingen namens de uitleners en de lener. In 2010 ontving de ECB twee uitbetalingen van de uitleners, en boekte deze sommen over naar de rekening van de lener. Voor beide leningen werden de rentelasten opeisbaar, zodat ze door de ECB dienovereenkomstig werden verwerkt. Het op 31 december 2010 uitstaande saldo met betrekking tot de gepoolde bilaterale leningen ten behoeve van de Helleense Republiek, bedroeg €21 miljard.

Overeenkomstig de Artikelen 122, lid 2, en 132, lid 1, van het Verdrag, de Artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB, en Artikel 8 van Verordening (EU) Nr. 407/2010 van de Raad van 11 mei 2010, is de ECB verantwoordelijk voor het beheer van de krediettransacties van de EU in het kader van het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme (EFSM). De ECB opende in deze context een rekening ten behoeve van de Europese Commissie conform Artikel 2 van Besluit ECB/2010/17 van 14 oktober 2010. In 2010 werden geen transacties uitgevoerd in het kader van het EFSM.

Krachtens de Artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB (samen met Artikel 3, lid 5, van de Raamovereenkomst van de EFFS), is de ECB verantwoordelijk voor het beheer van de leningen van de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (EFFS) aan de lidstaten die de euro als munt hebben. De ECB opende in deze context een rekening ten behoeve van de EFFS conform Artikel 1 van Besluit ECB/2010/15 van 21 september 2010. In 2010 werden geen transacties uitgevoerd in het kader van de EFFS.

6.4 DIENSTEN VAN HET EUROSISTEEM INZAKE RESERVEBEHEER

In 2010 werd terug een uitgebreid scala aan diensten aangeboden in het kader van het in

2005 ingevoerde raamwerk voor het beheer van in euro luidende reserveactiva toebehorend aan klanten van het Eurosysteem. Het volledige pakket diensten – dat beschikbaar wordt gesteld aan centrale banken, monetaire autoriteiten en overheidsagentschappen buiten het eurogebied, alsook aan internationale organisaties – wordt aangeboden door individuele centrale banken van het Eurosysteem (de Eurosysteem service providers) onder geharmoniseerde voorwaarden en overeenkomstig algemeen geldende marktstandaarden. De ECB speelt hierbij een algemene, coördinerende rol om de goede werking van het raamwerk te waarborgen. Het aantal klanten dat een zakelijke relatie met het Eurosysteem onderhield, bleef in 2010 stabiel. Wat de dienstverlening zelf betreft, geldt dat de totale saldi op de geld- en effectenrekeningen (inclusief deposito's) licht toenamen.



Gezicht op de Großmarkthalle vanaf het zuiden, vóór het begin van de bouwwerkzaamheden. De Großmarkthalle is het voormalige groothandelsgebouw voor de groente- en fruithandel. Het is een officieel monument dat tussen 1926 en 1928 is gebouwd naar een ontwerp van Martin Elsaesser.

HOOFDSTUK 3

TOETREDING VAN ESTLAND TOT HET EUROGEBIED

I DE ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN ESTLAND

Op 13 juli 2010 nam de Raad van de Europese Unie een besluit aan dat Estland toestond om vanaf 1 januari 2011 de euro in te voeren als munteenheid, waardoor het aantal eurolanden is gestegen van 16 naar 17. Het besluit van de Raad werd genomen op basis van de door de ECB en de Europese Commissie in mei 2010 gepubliceerde convergentieverlagen, en na een discussie door de Europese Raad, een advies van het Europees Parlement, een voorstel van de Europese Commissie en een aanbeveling van de Eurogroep. Diezelfde dag nam de Raad een regeling aan waarmee de conversiekoers tussen de Estse kroon en de euro onherroepelijk werd vastgelegd. Deze conversiekoers werd vastgelegd op EEK 15,6466 tegen de euro. Dit was tevens de spilkoers van de Estse kroon gedurende de deelname van Estland aan het wisselkoersstelsel II (ERM II).

Estland was een aantal jaren lang een van de snelst groeiende economieën van de EU. De krachtige economische expansie, met

duidelijke tekenen van oververhitting in de gehele periode 2005-2007, bleek echter onhoudbaar. In 2007 begon de economische groei al te vertragen, maar bleef krachtig. Vanwege deze onhoudbare macro-economische ontwikkelingen en het ineenstorten van de wereldhandel, kreeg Estland te maken met een duidelijke ommekeer in economische bedrijvigheid en een ernstige krimp in 2009 (zie Tabel 14). Als gevolg daarvan onderging Estland een aanzienlijke economische aanpassing die bijdroeg tot het ongedaan maken van een aantal van de externe en interne onevenwichtigheden die waren ontstaan in de jaren van zeer snelle groei. In 2010 begon de economische bedrijvigheid te herstellen: de reële bbp-groei op jaarbasis werd in het tweede kwartaal van 2010 weer positief en bedroeg 6,6% in het vierde kwartaal. Kijkend naar de externe ontwikkelingen, noteerde Estland tussen 2000 en 2008 een zeer groot gemiddeld tekort van 10% bbp op het gecombineerde lopende en kapitaalrekeningsaldo. Het corrigeren van deze grote tekorten was een essentieel kenmerk

Tabel 14 Belangrijkste economische indicatoren voor Estland

(mutaties in % per jaar, tenzij anders vermeld; periodegemiddelden, tenzij anders vermeld)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Reële bbp-groei	-0,3	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,6	6,9	-5,1	-13,9	3,1 ³⁾
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei (in procentpunt)</i>												
Binnenlandse vraag												
(ongerekend voorraden)	-4,3	8,0	7,0	12,5	10,7	7,3	10,1	15,8	7,7	-7,3	-19,6	.
Netto-uitvoer	5,3	-1,1	-2,9	-5,9	-2,7	-0,7	-0,5	-6,0	-5,6	5,7	11,3	.
HICP-inflatie	3,1	3,9	5,6	3,6	1,4	3,0	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Loonsom per werknemer	9,1	14,5	9,6	9,1	11,7	12,2	10,9	14,1	24,6	10,1	-3,3	.
Nominale arbeidskosten per eenheid product	4,6	2,5	2,9	2,4	5,3	4,6	3,4	8,7	17,4	16,3	1,1	.
bbp-deflator	7,5	4,5	5,3	3,3	4,2	3,6	5,5	8,3	10,5	7,2	-0,1	.
Invoerdeflator	1,4	5,8	2,0	-0,1	-0,2	1,5	3,3	4,1	3,3	5,9	-1,1	.
Werkloosheidsgraad												
(in % beroepsbevolking)	11,3	13,6	12,6	10,3	10,0	9,7	7,9	5,9	4,7	5,5	13,8	16,9
Totale werkgelegenheid	-4,4	-1,5	0,8	1,3	1,5	0,0	2,0	5,4	0,8	0,2	-9,9	.
Saldo van lopende en kapitaalrekening (in % bbp)	-4,3	-4,9	-4,9	-10,1	-10,6	-10,6	-9,2	-13,2	-16,2	-8,7	7,3	.
(in % bbp) ²⁾	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,4	2,5	-2,8	-1,7	-1,0
Overheidsschuld (in % bbp) ²⁾	6,0	5,1	4,8	5,7	5,6	5,0	4,6	4,4	3,7	4,6	7,2	8,0
Nominale driemaands geldmarktrente (in %)	7,8	5,7	5,3	3,9	2,9	2,5	2,4	3,2	4,9	6,7	5,9	1,6
Nominale wisselkoers t.o.v. de euro ¹⁾	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6

Bronnen: ECB, Eurostat en Europese Commissie.

1) Estse kroon per euro.

2) Europese economische najaarsprognose 2010 van de Europese Commissie.

3) Flashraming.

van het noodzakelijke aanpassingsproces dat Estland heeft ondergaan na de periode van oververhitting. Na een sterke daling van de binnenlandse vraag, die leidde tot een lagere invoer, daalde het tekort en veranderde in een overschot, dat in het derde kwartaal van 2010 uitkwam op 8,4% bbp.

Het inflatiebeloop van de Estse economie bleek tijdens het afgelopen decennium zeer volatiel. De HICP-inflatie, die tussen het midden van de jaren 1990 en 2003 een globaal dalende trend had gevolgd, begon in 2004 te stijgen als gevolg van verhogingen van de door de overheid gereguleerde prijzen, mede in verband met toetreding tot de EU, stijgende energieprijzen en tekenen van oververhitting. In 2008 bleef de inflatie, ondanks een sterke vertraging in de groei, stijgen en piekte op 10,6%, als gevolg van de stijging van de mondiale grondstoffenprijzen, belastingharmonisatiemaatregelen en de vertraagde reactie van de lonen op het veranderende economisch klimaat. Naarmate de economie verder afgleed naar een recessie, daalde de inflatie op jaarbasis snel en werd gedurende enkele maanden negatief, uitkomend op gemiddeld 0,2% in 2009. In de tweede helft van 2010 steeg de HICP-inflatie opnieuw aanzienlijk, als gevolg van het effect van hogere grondstoffenprijzen op de wereldmarkten, verhogingen van de door de overheid gereguleerde prijzen en de accijnzen, alsmede het herstel van de economische bedrijvigheid. Voor 2010 als geheel bedroeg de HICP-inflatie 2,7%.

Als gevolg van de scherpe economische aanpassing van de afgelopen jaren, is de werkloosheid in Estland momenteel hoog, uitkomend op gemiddeld 13,6% in het vierde kwartaal van 2010. Terwijl de Estse arbeidsmarkt relatief flexibel is, blijven regionale verschillen in werkgelegenheid en gebrekkige afstemming van vaardigheden bestaan. Deze factoren hebben bijgedragen tot hoge loongroei gedurende de periode 2005-08. De zwakke economische bedrijvigheid en de stijging van de werkloosheid hebben bijgedragen tot een scherpe vertraging van de loongroei in zowel de particuliere als de

publieke sector. Deze aanpassing is noodzakelijk om ervoor te zorgen dat het tijdelijk hoge niveau van de werkloosheid in Estland niet permanent wordt.

Gedurende de periode van 2000 tot 2009 voerde Estland in het algemeen een gezond begrotingsbeleid, waardoor het land begrotingssituaties bereikte die vrijwel in evenwicht of in overschot waren. Niettemin is het overheidssaldo in 2008 verslechterd in samenhang met de sterke economische neergang. Het overheidstekort is in 2008 opgelopen tot 2,8% bbp en daalde vervolgens in 2009 tot 1,7% bbp vanwege significante consolidatiemaatregelen door de overheid, ten belope van rond 9% bbp (waarvan naar verwachting ongeveer eenderde van tijdelijke aard is). Het tekort behoorde toen onder de laagste van het eurogebied in 2009 en Estland is thans een van de weinige EU-landen die niet is onderworpen aan een buitensporigetekortprocedure. De overheidsschuldquote kwam in 2009 uit op 7,2% bbp. Volgens de Europese Commissie zal het Estse overheidstekort in 2010 waarschijnlijk afnemen tot 1,0% bbp, terwijl voorzien wordt dat de bruto overheidsschuld op 8,0% bbp zal uitkomen. Vooruitblikkend, dienen aanvullende consolidatiemaatregelen te worden gespecificeerd teneinde uiterlijk 2013 terug te keren naar een overschotpositie in lijn met de middellangetermijndoelstelling, hetgeen Estland in staat stelt zijn overheidsfinanciën houdbaar te houden.

Economische en monetairbeleidskeuzes speelden in het afgelopen decennium een belangrijke rol in het vormgeven van het convergentieproces van Estland. Met de goedkeuring van een *currency board*-stelsel in 1992, werd de kroon eerst gekoppeld aan de Deutsche Mark en vervolgens, na 1999, aan de euro. Daarnaast werd de hoofddoelstelling van het monetaire beleid, het handhaven van prijsstabiliteit, in 2003 vastgelegd in centralebankwetgeving. Tijdens de periode 2005-08 werden de monetairbeleidsverhoudingen in Estland onder het *currency board*-stelsel te expansief.

Ondanks de betrekkelijk goede staat van dienst op begrotingsgebied, was de algehele monetairbeleidskoers van het land niet verkrappend genoeg om de druk vanuit de vraagzijde te beperken en prijsstabiliteit te ondersteunen. Dit leidde tot overmatige groei van de kredietverlening en aan een toename van de activaprijzen, met name op de woningmarkt, waarbij de daaruit voortvloeiende onevenwichtigheden werden opgeheven door een diepe aanpassingsrecessie.

Het beleidskader van Eesti Pank impliceerde dat de rentebesluiten van de ECB direct van invloed waren op de rentevoet voor de Estse economie. De geldmarktrentes in Estland hadden gedurende vele jaren in grote lijnen vergelijkbare eurogebiedtarieven gevolgd. Na de verheviging van de financiële crisis in het najaar van 2008 stegen de risicopremies echter, zongen de marktrentes zich steeds verder los van de geldmarktrentes van het eurogebied, en nam het renteverskil ten opzichte van het eurogebied toe. Vanaf november 2009 begonnen de geldmarktrentecarts aanmerkelijk kleiner te worden – als gevolg van begrotingsconsolidatie-inspanningen, een daling van de wereldwijde risicoaversie en de veranderende marktverwachtingen over de vooruitzichten van Estland voor invoering van de euro. Temidden van enkele schommelingen, heeft

het geringer worden van de carts geleidelijk geleid tot de convergentie van de Estse geldmarktrente met die van het eurogebied.

Om ten volle te profiteren van de voordelen van de euro en om aanpassingsmechanismen efficiënt te laten werken binnen de grotere muntunie, dient Estland beleid te voeren dat volledig is gericht op het waarborgen van de duurzaamheid van het convergentieproces. Het waarborgen van een klimaat van lage inflatie is in dit verband essentieel. Het is noodzakelijk dat andere beleidsterreinen dan het monetaire beleid de Estse economie weerbaarder maken tegen potentiële landspecifieke schokken en helpen voorkomen dat opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan. Belangrijk is dat de Estse autoriteiten in het openbaar hebben toegezegd te zorgen voor een economisch klimaat dat bevorderlijk is voor duurzame productie- en werkgelegenheids groei op de middellange termijn, in het kader van een evenwichtig macro-economisch klimaat en prijsstabiliteit. Dit betekent dat de Estse autoriteiten zich moeten toediegn op een drieledig kader, bestaande uit: (i) verdere begrotingsconsolidatie, (ii) voortzetting van de structurele hervormingen, en (iii) verdere versterking van beleidsmaatregelen gericht op de financiële sector om de financiële stabiliteit te waarborgen en ter voorkoming van het ontstaan van mogelijke risico's.

Kader 9

STATISTISCHE IMPLICATIES VAN DE UITBREIDING VAN HET EUROGEBIED MET ESTLAND

Door de uitbreiding van het eurogebied met Estland op 1 januari 2011 moesten de statistische reeksen voor het eurogebied voor de vijfde maal worden aangepast om daarin een nieuwe lidstaat te kunnen opnemen (Griekenland is toetgetreden in 2001, Slovenië in 2007, Cyprus en Malta in 2008, en Slowakije in 2009). De voorbereiding van de statistieken voor het wederom uitgebreide eurogebied is waar nodig in samenwerking met de Europese Commissie geschied.

De toetreding van Estland tot het eurogebied betekent dat de ingezetenen van Estland – zowel natuurlijke als rechtspersonen – ingezetenen zijn geworden van het eurogebied. Dit heeft een impact op de statistieken die transacties (stromen) en posities registreren met en

tussen ingezetenen van het eurogebied onderling en met en vis-à-vis niet-ingezetenen van het eurogebied, zoals de monetaire statistieken, de statistieken betreffende de betalingsbalans en de internationale investeringspositie alsook de financiële rekeningen. In deze gevallen dienen de transacties en posities tussen ingezetenen van Estland en andere ingezetenen van het eurogebied nu te worden “geconsolideerd” om een goede definitie van ingezetenschap van het eurogebied in alle betrokken statistieken te waarborgen.

Vanaf januari 2011 moet Estland voldoen aan alle statistische vereisten van de ECB, d.w.z. het leveren van volledig geharmoniseerde en vergelijkbare nationale gegevens.¹ Aangezien de voorbereidende werkzaamheden voor nieuwe statistieken een lange doorlooptijd vereisen, zijn Eesti Pank en de ECB begonnen met de statistische voorbereidingen ruim voordat Estland tot de EU toetrad. Na in 2004 lid te zijn geworden van het ESCB, intensiverde Eesti Pank haar voorbereidingen om aan de ECB-vereisten te voldoen op het gebied van monetaire en financiële statistieken, externe statistieken, statistieken betreffende de overheidsfinanciën en de financiële rekeningen. Daarnaast moest zij de nodige voorbereidingen treffen voor de integratie van Estse kredietinstellingen in het systeem van reserveverplichtingen van de ECB en om te kunnen beantwoorden aan de relevante statistische vereisten op dit vlak.

Voor de gegevensrapporteurs en de nationale centrale banken van de andere landen van het eurogebied betekende de uitbreiding van het eurogebied dat zij sinds januari 2011 transacties met (of stromen van en naar) en posities ten opzichte van ingezetenen van Estland voortaan als onderdeel van de gegevens voor het eurogebied moesten gaan rapporteren in plaats van als transacties met en posities ten opzichte van niet-ingezetenen van het eurogebied, zoals zij eerder deden.

Verder verstrekten Estland en alle overige lidstaten van het eurogebied geografisch en sectoraal voldoende uitgesplitste gegevens die teruggaan tot ten minste 2004, het jaar waarin Estland toetrad tot de EU. Deze historische gegevens maken het mogelijk aggregaten samen te stellen voor het eurogebied in zijn nieuwe samenstelling die betrekking hebben op een paar jaren vóór de uitbreiding.

Voor de publicatie van statistieken met betrekking tot het eurogebied heeft de ECB gebruikers online toegang verschaft tot twee tijdreeksen; een met gegevens over het huidige eurogebied (dus met inbegrip van Estland) die zover teruggaan in de tijd als waarover informatie beschikbaar is, en een die de verschillende samenstellingen van het eurogebied, beginnend bij de 11 landen in 1999, met elkaar verbindt.

¹ De statistische vereisten van de ECB zijn samengevat in het document “ECB statistics: an overview” uit april 2010.

2 JURIDISCHE ASPECTEN VAN DE INTEGRATIE VAN EESTI PANK IN HET EUROSISTEEM

De ECB heeft overeenkomstig artikel 140, lid 2, van het Verdrag de statuten van Eesti Pank alsook de overige relevante Estse wetgeving beoordeeld op naleving van artikel 131 van het Verdrag. De ECB heeft de compatibiliteit van de Estse wetgeving met het Verdrag en de Statuten van het ESCB als gunstig beoordeeld, in de veronderstelling dat verdere wijzigingen in de Estse wetgeving tijdig in werking zouden treden, zoals vermeld in het in mei 2010 gepubliceerde Convergentieverlag. De ECB heeft er notitie van genomen dat het Estse parlement op 22 april 2010 deze wetswijzigingen heeft goedgekeurd.

De ECB en Eesti Pank beschikken over een aantal juridische instrumenten om de integratie van Eesti Pank in het Eurosysteem op 1 januari 2011 te waarborgen. Het juridische kader van het Eurosysteem werd aangepast als gevolg van het op 13 juli 2010 door de Ecofin-Raad genomen besluit tot opheffing van de derogatiestatus van Estland¹. De ECB stelde de nodige juridische instrumenten vast om te voorzien in de volstorting van het overige kapitaal en de overdracht van deviezenreserves aan de ECB², en stelde de verdeelsleutel voor de toedeling van bankbiljetten vanaf 1 januari 2011 vast.³ Krachtens artikel 27, lid 1, van de Statuten van het ESCB nam de Raad van Bestuur een aanbeveling aan met betrekking tot de externe accountants van de Eesti Pank voor de jaarrekening met ingang van het boekjaar 2011.⁴ De ECB herzag ook haar juridische kader en voerde waar nodig wijzigingen door die voortvloeiden uit het lidmaatschap van Eesti Pank van het Eurosysteem. Deze wijzigingen omvatten onder meer een herziening van de Estse wetgeving tot invoering van het juridische kader van het Eurosysteem voor het monetaire beleid en TARGET2, waardoor Estse tegenpartijen vanaf 3 januari 2011 konden deelnemen aan de openmarkttransacties van het Eurosysteem. De ECB keurde eveneens een besluit goed inzake overgangsvoorzieningen voor de toepassing van reserveverplichtingen door de ECB na de introductie van de euro in Estland.⁵ Ten slotte

werd de ERM II-overeenkomst⁶ voor Eesti Pank beëindigd.

De invoering van de euro in Estland en de integratie van Eesti Pank in het Eurosysteem maakte eveneens wijzigingen van enkele Estse juridische instrumenten nodig. De ECB werd geraadpleegd over de nationale wetgeving inzake de overgang op de euro, afrondingsregels en de geldomloop in Estland, alsook het kader van minimumreserves.⁷

Tegen eind 2010 waren de statuten van Eesti Pank aangepast in overeenstemming met de in de ECB-Convergentieverlagen van 2004, 2006, 2008 en 2010 gedane aanbevelingen. Op 10 februari 2010 raadpleegde Eesti Pank de ECB over de conceptwijzigingen van de wet op en statuten van Eesti Pank en in een advies stelde de ECB een aantal aanpassingen voor, die werden aangebracht in de definitieve versie van de wet en de statuten.⁸

1 Beschikking (2010/416/EU) van de Raad van 13 juli 2010 overeenkomstig artikel 140, lid 2, van het Verdrag betreffende de aanneming van de eenheidsmunt door Estland op 1 januari 2011 (PB L 196 van 28.07.10, blz. 24).

2 Besluit ECB/2010/34 van de Europese Centrale Bank van 31 december 2010 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrage aan de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door Eesti Pank, PB L 11 van 15.01.11, blz. 58.

3 Besluit ECB/2010/29 van de Europese Centrale Bank van 13 december 2010 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (zoals gewijzigd), PB L 35 van 9.2.11, blz. 26.

4 Aanbeveling (ECB/2010/16) van de Europese Centrale Bank van 8 oktober 2010 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountant van Eesti Pank, PB C 282, 19.10.2010, blz. 1.

5 Besluit (ECB/2010/18) van de Europese Centrale Bank van 26 oktober 2010 met betrekking tot overgangsbepalingen voor de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank na de invoering van de euro in Estland, PB L 285, 30.10.2010, blz. 37.

6 Overeenkomst van 13 december 2010 tussen de ECB en de nationale centrale banken van de lidstaten buiten het eurogebied ter wijziging van de Overeenkomst van 16 maart 2006 tussen de ECB en de nationale centrale banken van de lidstaten buiten het eurogebied ter vaststelling van de operationele procedures voor een wisselkoersstelsel in de derde fase van de Economische en Monetaire Unie, PB C 5, 8.1.2011, blz. 3.

7 CON/2010/16 en CON/2010/60.

8 CON/2010/20.

De Ecofin-Raad heeft de ECB geraadpleegd betreffende haar voorstellen tot wijziging van de Raadsverordeningen⁹ die onherroepelijk de omrekeningskoers vastlegde van de euro ten opzichte van de Estse kroon¹⁰. De ECB verwelkomde de voorgestelde verordeningen en merkte op dat zij de invoering van de euro als de munteenheid van Estland mogelijk zouden maken na de intrekking van de derogatie van Estland in overeenstemming met de procedure omschreven in artikel 140, lid 2, van het Verdrag.

⁹ Verordening (EU) nr. 671/2010 van 13 juli 2010 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 2866/98 met betrekking tot de omrekeningskoers naar de euro voor Estland, PB L 196, 28.7.2010, blz. 4, en Verordening (EU) nr. 670/2010 van 13 juli 2010 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 974/98 met betrekking tot de invoering van de euro in Estland, PB L 196, 2.7.2010, blz. 1.

¹⁰ CON/2010/52.

3 OPERATIONELE ASPECTEN VAN DE INTEGRATIE VAN EESTI PANK IN HET EUROSISTEEM

Na het besluit van de Ecofin-Raad, genomen op 13 juli 2010, betreffende de invoering van de euro in Estland op 1 januari 2011, heeft de ECB technische voorbereidingen getroffen met het oog op de volledige integratie van Eesti Pank in het Eurosysteem. Conform de bepalingen van het Verdrag is Eesti Pank tot het Eurosysteem toegetreden met precies dezelfde rechten en verplichtingen als de nationale centrale banken van de EU-lidstaten die de euro al hadden ingevoerd.

De technische voorbereidingen op de integratie van Eesti Pank in het Eurosysteem bestreken een breed scala aan werkerreinen, onder meer de financiële verslaglegging en boekhouding, monetairbeleidstransacties, het beheer van buitenlandse reserves en valutatransacties, betalingssystemen, statistiek en de productie van bankbiljetten. Op operationeel gebied omvatte de voorbereiding uitvoerige tests van de instrumenten, procedures en technische systemen voor de uitvoering van het monetaire beleid en valutatransacties.

MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES

De overgang van Estland op de euro op 1 januari 2011 betekende dat 18 Estse kredietinstellingen, waarvan de lijst is terug te vinden op de website van de ECB, vanaf die datum gehouden waren aan de reserveverplichtingen van het Eurosysteem. De toetreding van Estland tot het eurogebied veranderde de liquiditeitsverhoudingen in het Eurosysteem slechts licht. De totale reserveverplichtingen van de kredietinstellingen in het eurogebied zijn toegenomen met minder dan 0,2% (€223 miljoen). Per saldo oefenden de autonome liquiditeitsfactoren in Estland voor de periode van 1 tot 18 januari 2011 een liquiditeitsverkrappend effect uit, waardoor de liquiditeitsbehoeften van de bancaire sector van het eurogebied in zijn geheel met gemiddeld €1,1 miljard toenamen.

Gelet op het liquiditeitsoverschot, schreven de Estse tegenpartijen niet in op de begin 2011 uitgevoerde openmarkttransacties, behalve

voor een klein bedrag in de transactie die op 19 januari werd verrekend.

Door toe te treden tot het eurogebied ging Eesti Pank ook over op het onderpandskader van het Eurosysteem, maar meldde geen activa aan die vanaf 1 januari 2011 beleenbaar waren voor krediettransacties van het Eurosysteem.

BIJDRAGEN AAN KAPITAAL, RESERVES EN EXTERNE RESERVES VAN DE ECB

Het totale geplaatste kapitaaldeel van Eesti Pank belooft €19,3 miljoen, zijnde 0,1790% van het geplaatste kapitaal van de ECB per 1 januari 2011, groot €10,761 miljard. Bij haar toetreding tot het ESCB op 1 mei 2004 heeft Eesti Pank 7% van haar aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB volgestort als bijdrage in de lopende kosten van de ECB; in samenhang met de kapitaalverhoging van de ECB op 29 december 2010 is deze bijdrage verlaagd tot 3,75%. Conform artikel 48.1 van de Statuten van het ESCB is Eesti Pank verzocht het resterende deel van haar bijdrage, groot €18,5 miljoen, te betalen. Op 1 januari 2011 heeft Eesti Pank de eerste termijn van haar aandeel gestort, groot €12,6 miljoen. Het resterende deel van het geplaatste kapitaal zal in twee verdere termijnen worden gestort.

Conform de artikelen 30 en 48,1 van de Statuten van het ESCB heeft Eesti Pank aan het begin van 2011, op basis van haar aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB, externe reserves voor een totaal van €145,9 miljoen aan de ECB overgemaakt (waarvan 85% in de vorm van in Japanse yen luidende activa en 15% in goud). Eesti Pank heeft ervoor geopteerd de operationele activiteiten met betrekking tot het beheer van haar aandeel in de in Japanse yen luidende externe reserves van de ECB te verrichten binnen een collectiefbeheerregeling met Suomen Pankki – Finlands Bank. Als gevolg van de overdracht van externe reserves aan de ECB werd Eesti Pank gecrediteerd met een vordering in euro op de ECB, conform artikel 30.3 van de Statuten van het ESCB.

4 DE OVERGANG OP DE CHARTALE EURO IN ESTLAND

DE LOGISTIEK VAN DE OVERGANG OP DE CHARTALE EURO

Na de opheffing van de derogatie voor Estland door de Ecofin-Raad op 13 juli 2010, heeft Estland op 1 januari 2011 de euro als valuta aangenomen. De overgang op de chartale euro verliep zonder problemen. De eurobankbiljetten en euromunten werden na een periode van twee weken waarin de Estse kroon en eurocontanten parallel in omloop waren, het enige wettige betaalmiddel in Estland. Vrijwel alle geldautomaten verstrekten vanaf 1 januari 2011 alleen eurobankbiljetten. De wijze waarop de overgang op de chartale euro zou verlopen, was vastgelegd in een overgangsplan dat gezamenlijk werd opgesteld door de relevante belanghebbenden.

Suomen Pankki – Finlands Bank, die fungeerde als de logistieke tegenpartij, leverde 44,9 miljoen bankbiljetten ter waarde van €1,47 miljard. Eesti Pank zal deze lening in 2012 terugbetalen in de vorm van bankbiljetten. De in opdracht van Eesti Pank te drukken bankbiljetten zullen de letter “D” in hun serienummers hebben. Eesti Pank kocht 194 miljoen euromunten ter waarde van €58,4 miljoen van de Munt van Finland.

In termen van waarde, werd 13% van de geleende eurobankbiljetten en bijna de helft van de aangeschafte euromunten vooraf aan de banksector verstrekt voor het vullen van de geldautomaten en voor bevoorrading vooraf. Daarnaast werden 700.000 starterkits met euromunten ter waarde van €12,79 geproduceerd en uitgedeeld aan het publiek om het bedrag aan wisselgeld te verminderen dat winkeliers gedurende de eerste paar dagen van januari zouden moeten aanhouden.

In samenhang met de invoering van de euro in Estland wisselden de nationale centrale banken van het eurogebied vanaf de eerste werkdag van 2011 tot 28 februari 2011 gratis Estse kronen a pari om tegen euro's.¹¹ Het omgewisselde bedrag was beperkt tot €1.000 per aanbieder en per transactie op één dag. Bovendien konden individuen in december 2010 bij alle banken in Estland kosteloos kronen in euro's omwisselen

tegen de onherroepelijk vastgestelde wisselkoers. De Estse postkantoren hebben gedurende de eerste 15 dagen van januari ook deelgenomen aan het overgangsproces om te waarborgen dat er in landelijke gebieden voldoende contant geld in voorraad was.

Vanaf 1 januari kunnen kronen gedurende een periode van zes maanden kosteloos bij alle bankkantoren die contant geld verstrekken, worden omgewisseld voor euro's tegen de vaste wisselkoers. Daarna, vanaf juli tot december 2011, kunnen kronen bij bepaalde bankkantoren worden omgewisseld voor euro's.

De Estse kroon-bankbiljetten en -munten blijven onbeperkt omwisselbaar bij Eesti Pank.

DE INFORMATIECAMPAGNE MET BETREKKING TOT DE INVOERING VAN DE EURO

De ECB werkte nauw samen met Eesti Pank om een uitgebreide informatiecampagne uit te werken ter voorbereiding van de invoering van de euro. De bij de campagne gebruikte combinatie van communicatiemiddelen hield rekening met de ervaring van vroegere overschakelingen en omvatte opinieonderzoeken, verschillende typen gedrukte publicaties en speciale internetpagina's. Voor het eerst sinds de Euro 2002 Informatiecampagne werd een TV-reclamecampagne ontwikkeld (van november 2010 tot medio januari 2011 werden vier reclamespotjes uitgezonden). De door de ECB en Eesti Pank opgezette euro-informatiecampagne had tot doel geldverwerkers en het grote publiek bekend te maken met het uiterlijk en de echtheidskenmerken van de eurobankbiljetten en -munten alsook met de regelingen inzake de overgang. De communicatiepartners (hoofdzakelijk banken en overheidsinstanties) kregen toegang tot de hoogwaardige drukbestanden van de

¹¹ Krachtens artikel 52 van de Statuten van het ESCB dient de Raad van Bestuur van de ECB de noodzakelijke maatregelen te treffen om te verzekeren dat bankbiljetten luidende in valuta's met onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen door de nationale centrale banken worden ingewisseld tegen hun respectieve pariwaarden. Tegen deze achtergrond heeft de Raad van Bestuur op 24 juli 2006 een richtsnoer vastgesteld betreffende het inwisselen van dergelijke bankbiljetten.

ECB-publicaties, die ze konden aanpassen en gebruiken in hun eigen communicatie-activiteiten.

Na contacten met de blindenverenigingen, waaronder de Estse blindenvereniging, ontworpen de ECB een “spreekende kaart” voor de visueel gehandicapten, waarin een ingebouwd MP3-bestand een opname afspeelt met basisinformatie over de eurobankbiljetten en -munten.

Om de start van Estse informatiecampaigned voor de euro luister bij te zetten, overhandigde President Trichet op 19 september 2010 een symbolische eurobankbiljet aan Gouverneur Lipstok.



Binnenaanzicht van de Großmarkthalle: gevel met betonrasters. De restauratie van de Großmarkthalle is een belangrijk onderdeel van de bouwwerkzaamheden. De gevels en andere oppervlakken worden overeenkomstig de monumentvergunning gerestaureerd, waarbij het wezenlijke aanzien van het gebouw behouden blijft.

HOOFDSTUK 4

FINANCIËLE STABILITEIT EN INTEGRATIE

I FINANCIËLE STABILITEIT

Het Eurosysteem draagt bij tot goede beleidsvoering door de bevoegde nationale autoriteiten op het vlak van 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. Na de oprichting van het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) op 16 december 2010 kwam, met de oprichting van drie Europese toezichthoudende autoriteiten voor banken, effecten en markten, en verzekeringen en bedrijfspensioenen, op 1 januari 2011 het nieuwe Europese toezichtkader tot stand. De Europese toezichtstructuur zal door dit kader wezenlijk worden versterkt, zowel op bedrijfseconomisch niveau als – voor het eerst – op macro-economisch niveau. Het ESRB heeft namelijk een mandaat om systeemrisico's voor de financiële sector in de EU te identificeren en te prioriteren, waarschuwingen af te geven en, waar nodig, corrigerende maatregelen aan te bevelen om deze risico's in te dammen. De ECB “zorgt voor een secretariaat, en verleent het ESRB hiermee analytische, statistische, logistieke en administratieve ondersteuning” (zie Hoofdstuk 6).¹

I.1 TOEZICHT OP DE FINANCIËLE STABILITEIT

I.1.1 HET BANKWEZEN IN HET EUROGEBIED

De kerntaken van de ECB (in samenwerking met het Comité voor Banktoezicht van het ESCB) zijn de bewaking van risico's voor de financiële stabiliteit en de beoordeling van het weerstandsvermogen van het financiële stelsel.² Het belangrijkste aandachtspunt van de analyse zijn de banken, aangezien zij de voornaamste financiële intermediairs zijn in Europa. Het toenemende belang van financiële markten, financiële infrastructuren en andere financiële instellingen en hun banden met de banken vereist echter dat zwakke plekken in deze onderdelen van het financiële stelsel ook door het ESCB bewaakt worden.

In 2010 werd het vertrouwen van de markt in het vermogen van het bankwezen in het eurogebied om toekomstige risico's het hoofd te bieden op de proef gesteld door de aanhoudende onrust op de markten voor staatsobligaties en bankfinanciering in het eurogebied. De toezeggingen van landen in het eurogebied om hun begrotingen te consolideren of het consolideringsproces te versnellen, de instelling van het Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit (EFSF), de lancering van het ECB-programma voor de effectenmarkten in mei, krachtens welk interventies worden verricht op de markten voor door de publieke en private sector uitgegeven schuldbewijzen, en de over het geheel genomen positieve resultaten van de stresstests in de EU die in juli werden bekendgemaakt, droegen echter in belangrijke mate bij tot de stabilisering van de markten tijdens de zomer.³ Bovendien werd de onzekerheid over de toekomstige kapitaal- en liquiditeitsbehoeften van banken verminderd door een overeenkomst over een herziening van de regelgevingsregimes voor internationaal opererende banken (de Bazel III-regels), die geleidelijk zullen worden geïmplementeerd, zodat de banksector kredieten kan blijven verlenen aan de economie. Ondanks deze ontwikkelingen bleef de economische en financiële situatie in het eurogebied als geheel beladen met risico's voor de financiële stabiliteit. In de tweede helft van het jaar rees opnieuw bezorgdheid over

1 Verordening (EU) nr. 1096/2010 van de Raad van 17 november 2010, PB L 331, 15.12.2010, blz. 162.

2 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 2010 publiceerde zij tevens structurele indicatoren voor het bankwezen in de EU, een jaarverslag over de stabiliteit van het bankwezen in de EU en een jaarverslag over de structuur van het bankwezen in de EU, waarin dit jaar een ad-hocbijlage over de winstgevendheid van banken onder de titel “Beyond RoE: How to measure bank performance”. Deze publicaties bevatten de belangrijkste bevindingen van de door het Comité voor Banktoezicht uitgevoerde analyses van de structuur en stabiliteit van het bankwezen en zijn beschikbaar op de website van de ECB.

3 De stresstest in de gehele EU werd gecoördineerd door het Comité van Europese banktoezichthouders (CEBS) in nauwe samenwerking met de ECB en de Europese Commissie. Gedetailleerde beschrijvingen van de methode zijn te vinden op de websites van het CEBS en de ECB. De bevindingen zijn te vinden op de websites van het CEBS en de deelnemende nationale autoriteiten.

de interactie tussen problematische overheidsschulden en de kwetsbare positie van het bankwezen in sommige landen van het eurogebied.⁴

Ook de hernieuwde opkomst van mondiale onevenwichtigheden in 2010 vormde een belangrijke bron van risico's, evenals de bijbehorende hoge volatiliteit van de wisselkoersen en de mogelijkheid van een wanordelijke afwikkeling van de onevenwichtigheden.

Met name de ontwikkelingen in de financiële sector van het eurogebied wezen in 2010 op aanzienlijke discrepanties tussen lidstaten, die tot op grote hoogte de weerslag vormde van het aanhoudende proces van correctie van onevenwichtigheden uit het verleden in sommige landen. In een dergelijk klimaat vormden tijdstip en fasering van het stopzetten van de resterende ondersteuningsmaatregelen van de publieke sector een uitdaging voor het financieel stelsel van het eurogebied. Deze maatregelen zullen echter op de middellange termijn moeten worden ingetrokken; anders zouden ze ongelijke concurrentievoorwaarden tussen banken en landen in stand houden. Ondertussen omvatten de voornaamste risico's onder meer de mogelijkheid dat de bezorgdheid over de houdbaarheid van overheidsfinanciën zou aanhouden of zelfs toenemen, met een mogelijke versterking van de negatieve wisselwerking tussen overheidsfinanciën en de financiële sector. Hoewel de negatieve interactie tussen de kwetsbaarheden ten aanzien van economische groei, begrotingsonevenwichtigheden en bankfinancieringsvoorwaarden slechts in een beperkt aantal landen van het eurogebied in het bijzonder naar voren trad, hielden de besmettingsrisico's voor andere landen van het eurogebied aan.

Desalniettemin is in de nabije toekomst het centrale scenario voor de financiële stabiliteit in het eurogebied in grote lijnen positief, mede als gevolg van een gunstiger macro-economisch klimaat, de toegenomen transparantie over de risicoblootstelling van financiële instellingen en aanvullende financiële opvangmechanismen door regeringen en centrale banken van het

eurogebied. De onzekerheid omtrent deze vooruitzichten blijft echter groot.

De omzet van grote en complexe bankgroepen (*large and complex bank groups*, LCBG's) in het eurogebied begon in de eerste drie kwartalen van 2010 te herstellen, voornamelijk gedreven door de royale netto rentebaten, lagere (hoewel nog steeds hoge) gemiddelde voorzieningen voor debiteurenverliezen en stabiele baten uit provisies en commissies. De netto rentebaten werden nog steeds ondersteund door de steile rendementscurve en de nog steeds betrekkelijk ruime marges die banken op nieuwe leningen toepasten. Daarnaast doken er aanwijzingen op dat de groei in de bancaire kredietverlening voor woningaankopen medio 2010 mogelijk een keerpunt had bereikt, zij het met substantiële verschillen tussen de landen van het eurogebied. De kredietverlening door banken aan niet-financiële ondernemingen herstelde zich echter aanzienlijk langzamer. Ten slotte hebben LCBG's voordeel gehad van een aanzienlijke daling in de risicokosten, zowel door een positieve ontwikkeling van de kredietcyclus als door het economisch herstel (d.w.z. een stabilisatie van de betalingsachterstanden en minder oninbare leningen). In het tweede kwartaal van 2010 deed zich echter een opvallende daling in de handelsopbrengsten van LCBG's voor, een ontwikkeling die in het derde kwartaal slechts deels werd gekeerd. Deze daling werd veroorzaakt door lagere handelsvolumes, en veel instellingen bleven verliezen boeken op een deel van hun activa. De stijgende lijn in de solvabiliteitsratio's van LCBG's zette zich in de eerste drie kwartalen van 2010 over de gehele linie voort, mede dankzij ingehouden winsten en de inspanningen van banken om kapitaal aan te trekken. Een terugslag in het recente herstel van de winstgevendheid van LCBG's zou een negatieve invloed hebben op de kredietverstrekking aan de reële economie. Bovendien blijft het herstel van de kredietrisicopositie in een aantal landen fragiel.

4 Deze interactie liep op 21 november uit op een verzoek van Ierland om financiële steun van de EU/het IMF.

1.1.2 ANDERE FINANCIËLE INSTELLINGEN

Wat de andere financiële instellingen betreft is de situatie van het verzekeringswezen in het eurogebied in 2010 gestabiliseerd. De resultaten van de verzekeraars liepen onderling echter uiteen en de gematigde economische bedrijvigheid bleef de resultaten van de verzekeringsactiviteiten drukken. De financiële resultaten van verzekeraars werden echter ondersteund door betrekkelijk bescheiden verliezen en stabiele beleggingsopbrengsten. Al met al bleef de winstgevendheid van grote verzekeraars in 2010 stabiel. De kapitaalposities bleven eveneens stabiel en leken gemiddeld redelijk schokbestendig.

In de toekomst zullen sommige risico's en uitdagingen voor het verzekeringswezen in het eurogebied blijven bestaan, waardoor de vooruitzichten iets onzekerder worden. Met name de lage rendementen op overheidsobligaties met een AAA-rating vormen nog steeds een bron van zorg voor verzekeraars (en pensioenfondsen) met een groot aantal overeenkomsten met een gegarandeerd rendement en gegarandeerde tarieven dicht bij of boven de huidige risicovrije lange rente. Tegelijkertijd drukt het gematigde herstel in de economische bedrijvigheid en de onzekerheid waarmee dat omgeven is de resultaten van verzekeraars in het eurogebied.

Het herstel van de hedgefondsen zette in 2010 door. De gemiddelde beleggingsresultaten waren minder indrukwekkend dan in 2009, maar ook in 2010 keerden beleggers naar de sector terug, en de netto kapitaalstroom op jaarbasis was weer positief. Beleggers toonden echter een voorkeur voor grote hedgefondsen. De groei daarvan kan hogere risico's voor de financiële stabiliteit met zich meebrengen. Daarnaast wezen de beperkte beschikbare gegevens over de schuldpositie van hedgefondsen er, mede in verband met de lage nominale rente en de toenemende tolerantie voor het tegenpartijrisico onder de voornaamste bemiddelende banken, op dat de schuldquote in de sector aan het stijgen was, waardoor de hedgefondsen kwetsbaarder worden voor met de schuldpositie verbonden risico's.

1.2 REGELINGEN VOOR FINANCIËLE STABILITEIT

In 2010 heeft de EU een aanvang gemaakt met een ingrijpende hervorming van het EU-kader voor de preventie, het beheer en het afwikkelen van crises. In de conclusies van zijn bijeenkomst van 18 mei 2010 heeft de Ecofin-Raad voor de hervorming een tijdpad van enkele jaren neergelegd. De drie hoofdpunten zijn: i) de tenuitvoerlegging van een EU-kader voor beleidscoördinatie; ii) de uitbouw van het EU-regelgevingskader, en iii) de ontwikkeling van mechanismen om te waarborgen dat de financiële sector de nettokosten van financiële crises draagt. De ECB heeft gedurende het jaar aan alle drie gebieden een actieve bijdrage geleverd.

Met name heeft de ECB de tenuitvoerlegging van een holistisch, de gehele EU omvattend beleidscoördinatiekader voor de preventie, het beheer en de afwikkeling van crises ondersteund. Dat impliceert een krachtigere coördinerende rol voor de Ecofin-Raad op het vlak van de financiële stabiliteit, maar ook de opstelling van coördinatieregelingen voor de duidelijke afbakening van rollen en verantwoordelijkheden van de verschillende organen van de EU en de lidstaten. In dat kader werd het dienstig geacht om uiterlijk medio 2011 grensoverschrijdende stabiliteitsgroepen⁵ op te zetten voor alle grote internationaal actieve financiële groepen in de EU (zoals omschreven in het memorandum of understanding van 2008 over grensoverschrijdende financiële stabiliteit) en om grensoverschrijdende samenwerkingsovereenkomsten (de "Voluntary Specific Cooperation Agreements" aan te gaan, teneinde de multilaterale/bilaterale beleidscoördinatie⁶ te versterken.

5 Zie het "Memorandum of Understanding" betreffende samenwerking tussen de financiële toezichthouders, centrale banken en ministeries van Financiën van de Europese Unie op het vlak van grensoverschrijdende financiële stabiliteit (ECFIN/CEFCPE(2008)REP/53106), Brussel, 1 juni 2008.

6 Op 17 augustus 2010 werd bij overeenkomst tussen de autoriteiten van Denemarken, Estland, Finland, IJsland, Letland, Litouwen, Noorwegen en Zweden de eerste grensoverschrijdende stabiliteitsgroep (de Noords/Baltische grensoverschrijdende stabiliteitsgroep) opgericht.

Op het gebied van de regelgeving leverde het Eurosysteem in februari 2010 een bijdrage aan de openbare raadpleging door de Commissie over een EU-kader voor grensoverschrijdende crisisbeheersing in het bankwezen.⁷ Het Eurosysteem steunde het initiatief van de Commissie om een afwikkelingskader op EU-niveau te ontwikkelen en belemmeringen weg te nemen voor de doeltreffende beheersing van crises bij grensoverschrijdende financiële instellingen in de EU. Het Eurosysteem heeft ook verschillende mogelijkheden voorgesteld om problemen bij de hulpmiddelen voor tijdige interventie, activaoverdrachten binnen een groep, “afwikkeling van banken”⁸ en insolventie op te lossen.

In mei 2010 heeft de Commissie een mededeling over afwikkelingsfondsen voor banken gepubliceerd, waarin zij stelt dat een EU-stelsel van vooraf gefinancierde fondsen de beste manier is om met behulp van bankheffingen te waarborgen dat faillissementen van banken in de toekomst niet ten laste komen van belastingbetalers of het financieel stelsel destabiliseren. In overeenstemming daarmee kwam de Europese Raad in juni overeen dat de lidstaten heffingen en belastingen op financiële instellingen zullen invoeren teneinde de lasten billijk te verdelen en stimulansen tot beperking van systeemrisico's te scheppen.⁹ In dat kader erkende de EZB de noodzaak de initiatieven te coördineren, die de lidstaten al hadden genomen om het risico terug te dringen dat de concurrentie tussen de nationale bankmarkten wordt verstoord en de grensoverschrijdende samenwerking tijdens crises wordt belemmerd. Daartoe heeft de ECB actief bijgedragen tot de werkzaamheden van de ad-hocwerkgroep crisisbeheersing van het Economisch en Financieel Comité (EFC) door de verschillende bankheffingstelsels in de EU te bewaken en aanbevelingen te doen over mogelijkheden om kortetermijnproblemen op te lossen, zoals dubbele heffing en gelijke concurrentievoorwaarden.

In oktober 2010 publiceerde de Commissie een mededeling over een EU-kader voor crisisbeheer in de financiële sector, waarin de voornaamste

elementen van de hervorming (onderdeel van de voorstellen voor EU-regelgeving in 2011) worden uiteengezet. Naast de onmiddellijke prioriteit, het instellen van doeltreffende crisisbeheersingsmaatregelen in alle lidstaten, heeft de Commissie ook een routekaart opgenomen met een langetermijnvisie op enkele uitdagingen die aangegaan moeten worden om de soepele afwikkeling van crises te waarborgen. Het Eurosysteem steunt het voorstel van de Commissie om het regelgevingskader van de EU voor de beheersing en de afwikkeling van crises uit te bouwen. Een omvattend kader voor crisisbeheersing zou onder meer verzekeren dat afwikkeling in laatste instantie een geloofwaardige optie is, zelfs in geval van een grensoverschrijdende instelling van systeembelang. Om dit doel te bereiken, zijn niet alleen doeltreffender hulpmiddelen voor de autoriteiten nodig, maar ook maatregelen die de samenwerking tussen de lidstaten in crisissituaties bevorderen. Op 6 januari 2011 is de Commissie een openbare raadpleging over de technische details van dit voorstel gestart.¹⁰ In december 2010 bood de Ecofin-Raad in zijn conclusies inzake het voorkomen, beheersen en oplossen van crises, ondersteuning aan de Commissie bij haar toekomstige werkzaamheden op wetgevingsterrein, en nodigde de raad van de EFC uit om de nationale systemen van heffingen en belastingen te blijven controleren, in het bijzonder ten aanzien van gelijke concurrentievoorwaarden en coördinatie.¹¹

7 Op 20 oktober 2009 heeft de Europese Commissie een openbare raadpleging gestart over haar mededeling over een EU-kader voor grensoverschrijdend crisisbeheer in het bankwezen waarin een aantal aspecten op drie hoofdgebieden wordt behandeld: i) tijdige interventie, ii) afwikkeling van banken, en iii) insolventie.

8 “Afwikkeling van banken” verwijst naar maatregelen door nationale afwikkelingsautoriteiten om een crisis in een bank te beheersen, de impact ervan te beperken en, indien wenselijk, een ordelijke liquidatie van een deel van of de gehele bank te vereenvoudigen.

9 Met uitzondering van Tsjechië, dat met betrekking tot deze maatregelen een voorbehoud maakte.

10 Zie de website van de Europese Commissie (<http://ec.europa.eu>) voor nadere gegevens.

11 Conclusies van de Raad inzake het voorkomen, beheersen en oplossen van crises, 3.054^{de} vergadering van de Ecofin-Raad, Brussel, 7 december 2010.

2 FINANCIËLE REGELGEVING EN TOEZICHT

2.1 HET BANKWEZEN

In 2010 volgde de bankwetgeving de agenda die door de G20 tijdens zijn bijeenkomsten in Londen en Pittsburgh in 2009 was opgesteld, met als uiteindelijk doel een veerkrachtiger financieel stelsel dat krachtige en stabiele economische groei ondersteunt. Daartoe is de groep van presidenten en hoofden toezicht, die zich binnen het Bazels Comité voor het Banktoezicht (het Bazels Comité) toelegt op het toezicht, overeengekomen de bestaande kapitaaleisen substantieel aan te scherpen en mondiale liquiditeitsrisicoregelgeving in te voeren.¹² Dit hervormingspakket, dat in de wandelgangen “Bazel III” wordt genoemd, is een hoeksteen van het nieuwe internationale kader voor bedrijfseconomisch toezicht.

In het Bazel III-pakket zijn de kapitaaleisen herschreven met de nadruk op de elementen met de hoogste verliesabsorberende capaciteit, zoals gewoon aandelenkapitaal en de daarmee overeenkomende middelen van vennootschappen niet op aandelen. Naast deze wijziging in de samenstelling van het kapitaal is ook het vereiste minimumkapitaal aanzienlijk verhoogd. De nieuwe minimumratio voor *Tier 1*-kapitaal (gewoon aandelenkapitaal en vergelijkbaar) is vastgesteld op 4,5% van de risicogewogen activa, aangevuld door een kapitaalconserveringsbuffer van 2,5% om toekomstige perioden van stress te kunnen doorstaan. Tezamen met ander ongevoerd *Tier 1*- en *Tier 2*-aandelenkapitaal zal de effectieve totale kapitaalratio stijgen van de huidige 8% naar 10,5% van de risicogewogen activa. Een aanvullende anticyclische buffer die wordt geactiveerd bij excessieve kredietgroei zou daaraan 2,5% risicogewogen activa kunnen toevoegen, afhankelijk van nationale ontwikkelingen in de kredietcyclus. In reactie op de consultatie van de Commissie over haar voorstel betreffende anticyclische kapitaalbuffers, heeft het Eurosysteem zijn steun gegeven aan werkzaamheden op internationaal en EU-niveau met betrekking tot het ontwikkelen van een mechanisme voor anticyclische kapitaalbuffers (CCB) en

de noodzaak benadrukt van een consequente tenuitvoerlegging op EU en internationaal niveau. Terwijl internationaal gelijke concurrentievoorwaarden worden geschapen door de vereisten voor het vaststellen van anticyclische kapitaalbuffers zo gedetailleerd mogelijk in de richtlijn kapitaalvereisten (RKV) zelf vast te leggen, zouden de ESRB en de Europese Bankautoriteit (EBA), in hun respectieve rollen binnen het Europese toezichtkader, beleidsuitgangspunten en technische normen kunnen uitvaardigen ter specificering van aanvullende eisen die het kader in staat zouden stellen in te spelen op de evolutie van het financiële stelsel en de verschillende schokken waarmee dit wordt geconfronteerd.¹³

Bovendien zouden de op risico gebaseerde vereisten, overeenkomstig het mandaat van de G20, worden aangevuld met een transparante en internationaal vergelijkbare, niet op risico gebaseerde verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen.

De regulering van het liquiditeitsrisico omvat twee wezenlijke kwantitatieve normen, gericht op het beperken van discrepanties in de liquiteitsbehoefte op korte termijn en het opleggen van een liquiditeitsvereiste op langere termijn, die ertoe strekken de afhankelijkheid van banken van wholesale-financiering en andere volatiele financieringsbronnen terug te dringen en stabiele langeretermijnfinanciering te bevorderen. Om de bewaking van liquiditeitsrisico's en de uitwisseling van informatie tussen toezichthouders te vereenvoudigen, worden de kwantitatieve maatregelen aangevuld met een serie bewakingshulpmiddelen.

¹² Zie voor nadere gegevens “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems” en “Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring”, beide gepubliceerd op 16 december 2010 en beschikbaar op de BIB-website (<http://www.bis.org>).

¹³ Zie “Countercyclical capital buffer – position of the Eurosysteem on the Commission’s consultation document”, beschikbaar op de website van de ECB.

In aansluiting op deze ontwikkelingen in de regelgeving heeft de Europese Commissie het startschot gegeven voor twee raadplegingsprocedures. De eerste werd in februari 2010 gestart en had betrekking op voorgestelde wijzigingen van de richtlijn kapitaalvereisten (RKV) op de volgende gebieden: liquiditeitsnormen, de definitie van kapitaal, de verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen, wijzigingen in de behandeling van het tegenpartijrisico, anticyclische maatregelen (waaronder de vorming van voorzieningen voor verwachte kredietverliezen ongeacht de conjunctuurfase), één “rulebook”, en financiële instellingen van systeembelang. Bij de tweede raadpleging, die in oktober 2010 is gestart, gaat het om de invoering van een anticyclische buffer.

De ECB staat volledig achter de bevindingen van de groep van presidenten en hoofden toezicht en beschouwt deze als een cruciale stap in de richting van de succesvolle vervulling van het G20-mandaat. Tijdens de crisis is duidelijk gebleken dat maatregelen om het financiële stelsel weerbaarder te maken een hoge prioriteit moeten krijgen. Ondanks de kosten van de wijzigingen in de regelgeving – waarvan een deel tijdelijk is – zal de mondiale economie profijt trekken van het nieuwe kader doordat de risico's van toekomstige financiële crises er substantieel door worden getemperd.

Niettemin meent de ECB dat de geleidelijke invoering van het pakket gedurende de periode 2013-2019 van groot belang blijft en dat eventuele nieuwe ontwikkelingen moeten worden beoordeeld tegen de achtergrond van de reeds genomen maatregelen. Tijdens de overgangperiode dient zorgvuldig te worden beoordeeld welke effecten de kapitaalmaatregelen, de liquiditeitsratio's en de verhouding eigen vermogen/vreemd vermogen hebben op bepaalde bedrijfsstrategieën, bankstelsels, de financiële markten en de economische groei. Tegelijkertijd moet speciale aandacht worden geschonken aan de consistente tenuitvoerlegging van de nieuwe regels in de uiteenlopende rechtsgebieden.

Overeenkomstig het mandaat van de G20 heeft de Financial Stability Board (FSB) zich in 2010 geconcentreerd op een ander taakgebied, namelijk de ontwikkeling van een geïntegreerd kader voor het terugdringen van de risico's en externe effecten van financiële instellingen van systeembelang. Het nieuwe kader is opgebouwd uit de volgende elementen: i) hulpmiddelen voor de doeltreffende afwikkeling van financiële instellingen van systeembelang; ii) intensiever en doeltreffender toezicht; iii) robuuste kerninfrastructuur voor financiële markten om het besmettingsrisico tegen te gaan; iv) aanvullende bedrijfseconomische en andere eisen om de verliesabsorptiecapaciteit te verhogen. In september 2010 heeft de groep van presidenten en hoofden toezicht van het Bazels Comité in een persbericht naar aanleiding van de bereikte overeenstemming over de kalibratie van het nieuwe prudentiële regime opgemerkt dat de verliesabsorptiecapaciteit van financiële instellingen van systeembelang hoger dient te zijn dan de in Bazel III overeengekomen normen.

De ECB verheugt zich over het werk van de FSB op dit belangrijke terrein en steunt het. Gezien de mondiale schaal van de activiteiten van financiële instellingen van systeembelang blijft het van cruciaal belang dat regelgevers nauw samenwerken, onder de hoede van de FSB, om ervoor te zorgen dat regelgeving in internationaal verband consistent is, om ongelijke concurrentieverhoudingen te voorkomen en om de risico's van toezichtarbitrage zo veel mogelijk te beperken.

2.2 WAARDEPAPIEREN

In 2010 zijn de werkzaamheden betreffende hedgefondsen, kredietbeoordelingsbureaus en de regulering van short selling voortgezet. De G20 bevestigde zijn inzet om het toezicht op hedgefondsen en kredietbeoordelingsbureaus te versterken.¹⁴ Op Europees niveau heeft het

¹⁴ Verklaring naar aanleiding van de topbijeenkomst van de G20 in Toronto op 26 en 27 juni 2010.

Comité van Europese effectenregelgevers (CESR) zich beziggehouden met de potentiële schade van short selling.¹⁵

Inzake hedgefondsen werd in de Raad in oktober overeenstemming bereikt¹⁶ over het voorstel voor een Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen, en op 11 november 2010 heeft het Europees Parlement het voorstel goedgekeurd. De doelstellingen van deze Richtlijn zijn onder meer de invoering van een vergunnings- en registratieplicht voor alle beheerders van alternatieve beleggingsfondsen vanaf een bepaalde omvang, de verbetering van risicobeheersing en beheerwaarborgen, betere bescherming van beleggers, en een kader voor de bewaking van bedrijfseconomische risico's. Als zij aan deze vereisten voldoen, wordt beheerders van alternatieve beleggingsfondsen een paspoort verstrekt waarmee zij hun fondsen aan professionele beleggers in de gehele gemeenschappelijke markt kunnen aanbieden. In het standpunt dat het Eurosysteem in het kader van de raadpleging aan de Commissie heeft doen toekomen, heeft het positief gereageerd op de versterking van transparantie en bedrijfseconomisch toezicht van hedgefondsen en benadrukt het dat de invoering van een omvattend, geharmoniseerd regelgevingskader voor beheerders van alternatieve beleggingsfondsen in de EU een eerste stap op weg naar mondiale consensus kan zijn. Daarnaast heeft het Eurosysteem de nadruk gelegd op het belang van een voortgezette internationale dialoog om een mondiaal gecoördineerd kader te garanderen.¹⁷

Inzake kredietbeoordelingsbureaus heeft de Europese Commissie een voorstel ingediend om de geldende verordening te wijzigen.¹⁸ In haar advies inzake het voorstel¹⁹ heeft de ECB globaal positief gereageerd op de maatregelen ter versterking van het regelgevingskader, met name op het voorstel om de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) uitgebreide bevoegdheden te verlenen op het vlak van registratie van en toezicht

op kredietbeoordelingsbureaus, en om de transparantie en concurrentie in de markt voor de beoordeling van gestructureerde financiële instrumenten te bevorderen.

Naar aanleiding van de onrust over de impact van short selling onder de extreme marktomstandigheden die door de financiële crisis ontstonden, hebben wet- en regelgevers in de hele wereld een serie maatregelen genomen. In Europa heeft het CESR in maart 2010 een pan-Europees openbaarmakingsregime voorgesteld. Daarnaast heeft de Europese Commissie op 14 juni 2010 een raadplegingsdocument gepubliceerd. In zijn reactie van 5 augustus heeft het Eurosysteem zich achter het voorgestelde transparantieregime voor aandelen in de EU geschaard. Benadrukt werd dat de ESMA, in combinatie met andere betrokken autoriteiten, in noodsituaties een centrale rol moet spelen en dat een verbod op of het beperken van *short selling* van bepaalde duur moet zijn en beperkt moet blijven tot uitzonderlijke omstandigheden. Het Eurosysteem steunde globaal het optreden tegen verzuimde levering bij ongedekte short selling en de toekenning van bevoegdheden aan autoriteiten om short selling tijdelijk te beperken. Het daaropvolgende voorstel voor een verordening van de Commissie was bedoeld om de harmonisatie, coördinatie en transparantie te versterken en systeemrisico's, risico's voor de integriteit van de markt en verrekeningsrisico's te beperken.²⁰

15 CESR, *Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime*, maart 2010.

16 Tussen de Raad, de Europese Commissie en de Commissie economische en monetaire zaken van het Europees Parlement.

17 ECB, *European Commission's consultation on hedge funds – Eurosystem contribution*, 25 februari 2009.

18 Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus.

19 Advies van de Europese Centrale Bank van 19 november 2010 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en van de Raad inzake kredietbeoordelingsbureaus (CON/2010/82).

20 Europese Commissie, Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende basissetransacties en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps, 15 september 2010.

2.3 FINANCIËLE VERSLAGLEGGING

De belangrijkste ontwikkelingen in 2010 hadden betrekking op de voortdurende werkzaamheden van de Financial Accounting Standards Board (FASB) en de International Accounting Standards Board (IASB) naar aanleiding van het verzoek van de G20 om zwakke punten te verhelpen die in de nasleep van de financiële crisis aan het licht waren gekomen en om de normen meer met elkaar in overeenstemming te brengen.

Naar aanleiding van het verzoek van de G20 om belanghebbenden meer bij het normeringsproces te betrekken, heeft de IASB een breed scala van belanghebbenden aangemoedigd om nauwer betrokken te raken bij het normeringsproces.

In deze context heeft de ECB al vaak haar standpunt over sleutelverslagleggingsprojecten (met name de financieel-administratieve verwerking van financiële instrumenten) en, meer in het algemeen, over de convergentie-inspanningen van de FASB en de IASB, aan de IASB doen toekomen.

In april 2010 heeft de ECB opmerkingen ingediend over het voorstel van de IASB om tegemoet te komen aan bezwaren van toezichthouders door de invoering van een resultatenrekening op het gebied van regelgeving (“regulatory income statement”). De ECB heeft de nadruk gelegd op het belang van goede samenwerking tussen de IASB en regelgevers op het vlak van de vaststelling van reële waarde en toekomstgericht voorzieningenbeleid binnen het verslagleggingskader. Anderzijds was de ECB geen voorstander van de invoering van een resultatenrekening op het gebied van regelgeving, aangezien de door de IASB in zijn voorstel aangekaarte punten al in de openbaarmakingsvereisten van het nieuwe kapitaalkader (Bazel III) zijn verwerkt, en een resultatenrekening op het gebied van regelgeving zou mogelijk tot grotere complexiteit en onzekerheid kunnen leiden en verwarring in de markt kunnen veroorzaken, hetgeen dient te worden vermeden.

Zowel de FASB als de IASB hebben hun inspanningen opgevoerd om de financieel-administratieve verwerking van financiële instrumenten te vereenvoudigen door nieuwe normen voor de rubricering en waardering van financiële instrumenten uit te werken.

In 2010 hebben beide organisaties hun werkzaamheden voor de versterking van de financieel-administratieve verwerking van voorzieningen voor debiteurenverliezen (bijzondere waardevermindering) voortgezet. In dit opzicht heeft de ECB al meermaals haar uitdrukkelijke steun voor een verwachteverliezenmodel uitgesproken. Daarnaast heeft de ECB haar medewerking aan de verslagleggingswerkzaamheden van het Bazels Comité voortgezet. Deze zijn onder meer gericht op de operationele uitdagingen van de invoering van een verwachteverliezenmodel.

3 FINANCIËLE INTEGRATIE

Het Eurosysteem draagt bij aan versterking van de Europese financiële integratie door i) de bewustwording van de financiële integratie te vergroten en toezicht op de financiële integratie te houden; ii) als katalysator voor activiteiten van de particuliere sector op te treden door de collectieve actie te stimuleren; iii) advies te geven over de inrichting van het wet- en regelgevingskader voor het financiële stelsel en de directe wetgeving; en iv) centrale bankdiensten te verlenen die de financiële integratie bevorderen.

FINANCIËLE INTEGRATIE: BEWUSTWORDING EN TOEZICHT

In april 2010 heeft de ECB haar vierde jaarverslag over financiële integratie in Europa uitgebracht.²¹ Het voornaamste doel van het verslag is bij te dragen tot 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 de 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 2010 werden deze indicatoren verder uitgewerkt en werden bijvoorbeeld risico-indicatoren voor de obligatiemarkt opgenomen. Het verslag bevat tevens diepteanalyses van enige capita selecta: i) integratie van en toezicht op banken in de EU; ii) Europese gedekte obligaties; iii) harmonisatie in de post-transactiesector; en iv) implicaties voor de stabiliteit van de integratie en ontwikkeling van de financiële markten. Het verslag sluit af met een overzicht van de bijdrage van het Eurosysteem aan de verwezenlijking van betere integratie en ontwikkeling van de financiële markten in Europa in 2009.

De ECB continueerde haar betrokkenheid bij het onderzoeksnetwerk inzake de kapitaalmarkten en de financiële integratie binnen Europa, dat zij samen met het Center for Financial Studies van de Goethe-Universität Frankfurt beheert. Het netwerk brengt academici, marktpartijen,

beleidsmakers en centrale bankiers samen. De 13^e conferentie van het netwerk, “Macro prudential Regulation as an Approach to Contain Systemic Risk: Economic Foundations, Diagnostic Tools and Policy Instruments”, vond op 27 en 28 september 2010 plaats in Frankfurt, in het gebouw van de ECB. 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: i) financiële systemen als risicobeheersers, risicoverspreiders en risicoscheppers, ii) de integratie en ontwikkeling van financiële retaildiensten en het stimuleren van innovatieve bedrijven, en iii) 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

SEPA

Het Eurosysteem bleef ondersteuning bieden aan de totstandkoming van het gemeenschappelijk eurobetalingsgebied (SEPA), dat particulieren, ondernemingen en overheden de mogelijkheid biedt in alle deelnemende landen girale eurobetalingen te verrichten vanaf een enkele betaalrekening met behulp van een enkele set betaalinstrumenten. Dit alles op net zo gemakkelijke, efficiënte en veilige wijze als thans mogelijk is op nationaal niveau.

In oktober 2010 heeft het Eurosysteem het zevende SEPA-voortgangsverslag gepubliceerd.²² In het verslag wordt de voortgang bij de totstandkoming van SEPA sinds het vorige verslag van november 2008 besproken, waarbij de successen en tekortkomingen worden belicht. Bovendien heeft het Eurosysteem in de bijlage van het verslag een (niet-limitatieve) lijst van taken geïdentificeerd die tussen 2010 en eind 2013 moeten worden vervuld om de implementatie en migratie naar SEPA af te

²¹ ECB, *Financial integration in Europe*, april 2010.

²² *Single Euro Payments Area: Seventh Progress Report – Beyond theory into practice*, oktober 2010, beschikbaar op de website van de ECB.

ronden. De belangrijkste conclusies van het verslag hebben betrekking op de migratie naar de SEPA-overboeking (SCT) en de SEPA-automatische incasso (SDD), kaarten, innovatie en de veiligheid van retailbetalingen. Met betrekking tot laatstgenoemde heeft het Eurosysteem onder meer een forum opgezet voor het monitoren van marktontwikkelingen en het bevorderen van de harmonisering van verwachtingen betreffende veiligheid in Europa. Het Eurosysteem verwelkomt daarom het initiatief van de Europese Commissie om via een EU-verordening een einddatum voor migratie op te leggen.²³

In december 2010 werd bij 13,9% van het totaal aantal overboekingen in euro gebruikgemaakt van de SEPA-overboeking. Uit nationale SEPA-overboekingsindicatoren blijkt daarnaast dat het gebruik van de SEPA-overboeking tussen de deelnemende landen nog steeds sterk verschilt.²⁴ Sinds de introductie van de SEPA-automatische incasso in november 2009 is het gebruik ervan bescheiden gebleven: het aandeel ervan in het totaal aantal automatische incasso's in euro bleef in december 2010 ruim onder 1% steken.

De introductie van de SEPA-overboeking en SEPA-automatische incasso heeft de fundamenteën gelegd waarop verdere innovaties kunnen worden gebouwd, bijvoorbeeld pan-Europese online betalingsoplossingen, mobiele betalingen en e-factureren. In 2010 heeft het Eurosysteem de stand van de initiatieven op het gebied van vernieuwende betalingsmethodes met marktdeelnemers besproken. Daartoe heeft de ECB in samenwerking met de nationale centrale banken online een eSEPA-enquête gehouden om inzicht te krijgen in de oplossingen die in de lidstaten beschikbaar waren.

Verdere voortgang is nodig, met name op het gebied van SEPA voor kaarten. Een van de bouwstenen is de afronding van de migratie naar chipkaarten, en naar geldmachines en betaalautomaten die aan de EMV-standaard voldoen.²⁵ De sector had zichzelf daarvoor een termijn van eind 2010 gesteld. Volgens de SEPA-kaartindicatoren is een groot aantal

landen al voor 100% op EMV overgeschakeld. In 2010 is een tweede bijeenkomst gehouden met belanghebbenden om een SEPA-certificatiekader voor kaarten en automaten te bespreken met het oog op een eenvormig evaluatie- en certificatieproces. Bovendien heeft het Eurosysteem een nadere toelichting gegeven over het beginsel van de scheiding van kaartstelsels en verwerkende entiteiten. Het Eurosysteem verwacht dat er ten minste één aanvullend Europees kaartstelsel zal opkomen dat aan zijn vereisten en die van de andere belanghebbenden voldoet. Er lopen inmiddels verscheidene marktinitiatieven. De vooruitgang die hierbij wordt geboekt, zal worden gemonitord.

In maart 2010 hebben het Eurosysteem en de Europese Commissie besloten een SEPA-raad op te richten, met als doel tegemoet te komen aan de behoefte aan behoorlijk bestuur van het SEPA-project en de betrokkenheid van eindgebruikers te vergroten. Dit nieuwe overkoepelende lichaam staat onder gedeeld voorzitterschap van de ECB en de Europese Commissie en wordt gevormd door vertegenwoordigers op hoog niveau uit de aanbod- en vraagzijde van de betalingsmarkt.²⁶

EFFECTENMARKTEN

De markt voor kortlopende schuldtitels in Europa is grotendeels nationaal van aard. Het STEP-initiatief (Short-Term European Paper), opgezet door marktpartijen onder de hoede van de Europese federatie van banken (EBF) en de ACI – de vereniging van financiële markten – en aangestuurd door het STEP-marktcomité, heeft sinds 2001 door middel van een vrijwillig

23 Zie voor nadere gegevens verderop in dit hoofdstuk de paragraaf getiteld "Advice on the legislative and regulatory framework for the financial system and direct-rule making".

24 Een aandeel van meer dan 50% is in slechts twee landen bereikt, te weten Luxemburg en Cyprus. In drie landen, te weten Slovenië, België en Spanje, heeft het marktaandeel de dubbele cijfers bereikt.

25 De EMV-standaard is een set specificaties ontwikkeld door EMVCo, een consortium dat de mondiale standaardisering van elektronische financiële transacties bevordert – met name de mondiale interoperabiliteit van chipkaarten. EMV staat voor Europay, MasterCard en Visa.

26 Raadpleeg voor nadere gegevens de website van de SEPA-raad: <http://www.sepacouncil.eu>.

nageleefde kernset van marktstandaarden en -praktijken de integratie van de markt voor kortlopende schuldbewijzen bevordert. De kernset kan worden toegepast op emissies als de markt voor Euro commercieel papier (ECP) of de markt voor Frans commercieel papier (TCN).

Het Eurosysteem heeft STEP op twee manieren ondersteund. In de eerste plaats heeft het Eurosysteem tot en met juni 2010 op basis van een tijdelijke regeling het STEP-secretariaat bijgestaan bij de STEP-labelling van programma's, hoewel de eindverantwoordelijkheid voor het toekennen en intrekken van het STEP-label steeds bij het STEP-secretariaat heeft gelegen. Sinds juli 2010 is het STEP-secretariaat in staat de labelling op eigen kracht voort te zetten. In de tweede plaats versterkt de ECB statistieken over de STEP-markt (zie Paragraaf 4 van Hoofdstuk 2).

STEP-schuldbewijzen hebben de onrust op de financiële markten zonder veel schade overleefd; in december 2010 stond in totaal een bedrag van EUR 411 miljard uit, iets meer dan het totaalbedrag van een jaar daarvoor. De gestage ontwikkeling van de markt is te danken aan het feit dat STEP-criteria op andere marktprogramma's kunnen worden toegepast en dat STEP door het Eurosysteem wordt aanvaard als een niet-gereguleerde markt met het oog op onderpandsbeheer. De tijdelijke toelating van door kredietinstellingen uitgegeven STEP-effecten (depositocertificaten) tot de lijst van beleenbare activa voor krediettransacties met het Eurosysteem, waartoe de Raad van Bestuur in oktober 2008 had besloten, werd vanaf januari 2011 ingetrokken.

Het STEP-label is in 2006 ingevoerd. In december 2010 waren er 173 van het STEP-label voorziene programma's actief.

Teneinde de transparantie op het gebied van effecten op onderpand van activa ("asset-backed securities", ABS) te vergroten, heeft het Eurosysteem een openbare raadpleging opgezet over het voorstel ABS-emittenten te

verplichten om op leningsniveau gegevens te verschaffen over de activa die aan dergelijke instrumenten ten grondslag liggen. De reactie op de raadpleging was over het geheel genomen positief en de ECB heeft haar werkzaamheden voor de invoering van een dergelijke verplichting voortgezet. In december 2010 heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten informatieverstrekking over afzonderlijke ABS-leningen in het onderpandskader van het Eurosysteem verplicht te stellen. 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 DE DIRECTE REGELGEVING

De ECB continueerde haar deelname aan de Clearing and Settlement Advisory Monitoring Expert Group II (CESAME II), de groep deskundigen die de Europese Commissie adviseert over clearing en afwikkeling, en de opvolger ervan, de Expert Group on Market Infrastructures (EGMI). Het mandaat van de EGMI is een bijdrage te leveren aan de ontwikkeling van een doeltreffende, veilige en solide post-transactiemarkt in de EU. Daartoe wordt de Europese Commissie geadviseerd over uiteenlopende aspecten van post-transactiediensten en marktinfrastructuur in de EU. Deze werkzaamheden houden nauw verband met de tenuitvoerlegging van TARGET2-Securities (T2S) en beogen harmonisering in de post-transactieomgeving te bevorderen.

Aangezien harmonisering van het Europese wettelijk kader voor betalingen de basis vormt voor SEPA, heeft het Eurosysteem groot belang bij EU-regelgeving op dit gebied. Het Eurosysteem heeft meermaals de aandacht gevestigd op de behoefte aan een ambitieuze, maar realistische einddatum voor de migratie naar *schemes* voor SEPA-overboekingen en SEPA-automatische incasso's, om te kunnen profiteren van de voordelen die SEPA biedt.

Het Eurosysteem steunde het voorstel van de Commissie om bij EU-verordening een termijn te stellen voor de migratie naar *schemes* voor SEPA-overboekingen en SEPA-automatische incasso's.²⁷ Het Eurosysteem verwacht dat de SCT en SDD de overboekings- en automatische-incassosystemen worden voor het verrichten van eurobetalingen in de EU. Na de einddatum voor migratie zullen zij in de plaats treden van oude, nationale overboekings- en automatische-incassosystemen voor eurobetalingen.

VERLENEN VAN CENTRALEBANKDIENSTEN 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 Eurosysteem is aan de verbetering van TARGET2 blijven werken en in november 2010 heeft het een nieuwe versie van het systeem in gebruik genomen (zie Paragraaf 2.1 van Hoofdstuk 2).

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 Giovannini-barrières²⁸ voor grensoverschrijdende clearing en afwikkeling wegnemen door, onder meer, i) aanbieden van een enkel IT-platform met een gemeenschappelijke interface en een gemeenschappelijk berichtenprotocol; ii) invoering van een geharmoniseerd tijdschema voor alle aangesloten markten; en iii) uitbreiding tot alle nationale en grensoverschrijdende transacties van een enkel geharmoniseerd verrekeningsmodel voor levering tegen betaling in centralebankgeld. In 2010 hebben meerdere subgroepen van de adviesgroep voor T2S, waarin deskundigen van het Eurosysteem en uit de sector deelnemen, verder gewerkt aan de ontwikkeling en tenuitvoerlegging van normen en marktpraktijken voor de harmonisatie van opdrachten en processen in de context van T2S. Tijdens de werkzaamheden aan de invoering

van T2S zijn op gezette tijden nieuwe gebieden vastgesteld waarop harmonisatie vereist is. Deze zijn ofwel direct aangepakt binnen het bestek van het project of doorverwezen naar de CESAME II-groep of diens opvolger, de EGMI (zie Paragraaf 2.2 van Hoofdstuk 2), of andere relevante organen.

Ten slotte werd in 2010 op het vlak van onderpandbeheer verder gewerkt aan 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).

²⁷ Zie het voorstel van de Europese Commissie voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad ter vaststelling van de technische vereisten voor overboekingen en automatische incasso's in euro en tot wijziging van Verordening (EG) nr. 924/2009 (COM(2010) 775 def.), beschikbaar op de website van de Commissie (<http://ec.europa.eu>).

²⁸ De Giovannini-barrières zijn een aantal barrières voor de integratie van de EU-infrastructuur voor clearing en afwikkeling, geïdentificeerd door de Giovannini-groep, een groep financiëlemarktdeskundigen die de Europese Commissie adviseert. De barrières in kwestie kunnen worden gevonden in twee verslagen van de Giovannini-groep: *Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union* (november 2001) en *Second Report on EU Clearing and Settlement* (april 2003). Zie tevens de website van de Europese Commissie (<http://ec.europa.eu>).

4 TOEZICHT OP BETALINGSSYSTEMEN EN MARKTINFRASTRUCTUUR

Betalingssystemen en effectenclearing- en afwikkelingssystemen zijn fundamentele infrastructuren 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 een 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 katalysator.

Via zijn toezichtfunctie streeft het Eurosysteem ernaar de veiligheid en efficiëntie van betalings- en effectenafwikkelingssystemen, centrale euroverwerkende tegenpartijen en betalingsinstrumenten te waarborgen door ze te monitoren, te beoordelen en, waar nodig, verandering teweeg te brengen.

In september 2010 heeft de ECB *The payment system. Payments, securities and derivatives and the role of the Eurosystem* gepubliceerd. In dit boek wordt een volledig overzicht geboden van de sleutelbegrippen van de marktinfrastructuur, de situatie in het eurogebied en de rol van het Eurosysteem, waaronder zijn toezichthoudende taak.

4.1 SYSTEMEN VOOR GROTE BETALINGEN EN AANBIEDERS VAN INFRASTRUCTUURDIENSTEN

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 systemen die door de particuliere sector

worden geëxploiteerd. Dit kader is gebaseerd op internationaal erkende normen die door het Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) van de G10 zijn opgesteld en in 2001 door de Raad van Bestuur zijn overgenomen, en bekend staan als de “Core Principles for Systemically Important Payment Systems”. Deze kernbeginselen 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.

Het geheel operationeel functioneren en de dienstverlening van de belangrijkste betalingsinfrastructuren die in euro luidende transacties verrekenen (TARGET2, EURO1 en het Continuous Linked Settlement (CLS)-systeem) en aanbieders van infrastructuurdiensten (zoals SWIFT) waren in 2010 stabiel en veerkrachtig.

TARGET2

In 2010 hebben de TARGET2-toezichthouders van het Eurosysteem zich hoofdzakelijk gericht op die aspecten van het operationele risico die volgens het op risico gebaseerde prioriteringshulpmiddel²⁹ daarvoor het meest in aanmerking kwamen. Een van de voornaamste toezichthoudende activiteiten was derhalve het afronden van de beoordeling aan de hand van de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen, waaruit bleek dat het bedrijfscontinuïteitskader van TARGET2 over het algemeen inderdaad goed functioneert en waarborgt dat de veerkracht ervan voldoende en voldoende constant is, zij het dat voor sommige aspecten van het kader verbeteringen werden aanbevolen. De toezichthouders bespraken met de aanbieder bovendien het aan de omvattende beoordeling van 2009 te geven gevolg en met name de aanbeveling voor het bedrijfscontinuïteitskader. Daarnaast werd in het kader van de reguliere

²⁹ Dankzij het op risico gebaseerde prioriteringshulpmiddel kunnen toezichthouders hun aandacht richten op die onderdelen en gebieden die de grootste risico's inhouden. Het hulpmiddel wordt sinds 2009 op TARGET2 toegepast.

toezichthoudende activiteiten de methode voor incidentenbewaking herzien.

Op 22 november 2010 werd een nieuwe TARGET2-softwareversie in gebruik genomen. Tevoren hadden de toezichthouders de nieuwe functionaliteiten, en met name de internettoegang tot TARGET2, aan de hand van de toepasselijke kernbeginselen beoordeeld. De toezichthouders concludeerden dat de nieuwe softwareversie globaal geen negatieve gevolgen zal hebben voor de overeenstemming van TARGET2 met de kernbeginselen. Enkele zwakke punten van het systeem worden door de wijzigingen verholpen, waardoor de diensten aan TARGET2-cliënten verbeterd zullen worden.

De TARGET2-simulator, een analytisch hulpmiddel gebaseerd op betalingsgegevens, is sinds 1 juli 2010 geleidelijk ter beschikking gesteld van de centrale banken van het Eurosysteem. Zodra het hulpmiddel goed is afgesteld, zal het toezichthouders in staat stellen het afwikkelingsproces van TARGET2 nauwgezet na te bootsen en er stresstests op los te laten, gebruik makend van een set gegevens over TARGET2-activiteit die heel Europa omvat, met inbegrip van alle transacties, en informatie over liquiditeit en 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 EBA Clearing Company, dat is opgezet door de Euro Banking Association. EURO1 werkt op multilaterale nettobasis. De eindedagsposities van EURO1-deelnemers worden uiteindelijk afgewikkeld in centralebankgeld via het TARGET2-systeem, waarbij de ECB optreedt als de vereveningsinstantie.

In 2010 is EURO1 op drie hoofdpunten beoordeeld. Ten eerste werd de beoordeling van de overeenstemming van het systeem met de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen afgerond. Naar aanleiding van deze

beoordeling werden met het oog op volledige overeenstemming enkele kleine aanbevelingen voor EURO1 aan de EBA Clearing Company gedaan. Ten tweede heeft de ECB, in nauwe samenwerking met de Deutsche Bundesbank, Banco de España, Banque de France, de Banca d'Italia en De Nederlandsche Bank, een proces opgestart voor een volledige beoordeling van EURO1 in relatie tot de kernbeginselen. Tot slot heeft de ECB in samenwerking met Banca d'Italia een in 2010 doorgevoerde omvangrijke wijziging van EURO1 beoordeeld, te weten de migratie van het eindedagsverrekeningsproces van de op FIN gebaseerde Participant Interface naar de op XML gebaseerde interface voor derdensystemen (ASI) in TARGET2. Geconcludeerd werd dat deze migratie geen negatieve gevolgen zal hebben voor de overeenstemming van EURO1 met de kernbeginselen. Sinds 7 juni 2010 maakt EURO1 voor zijn dagelijkse activiteiten met succes gebruik van het ASI in TARGET2. Al met al heeft EURO1 in 2010 probleemloos gefunctioneerd.

CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT-SYSTEEM

Het Continuous Linked Settlement-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. Dankzij het betaling-tegen-betalingsmechanisme worden de hoofdsomrisico'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. De ECB neemt, in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken van het eurogebied, deel aan deze coöperatieve toezichtregeling en

heeft de primaire verantwoordelijkheid voor het toezicht op de verrekeningen in euro door CLS.

In 2010 was het coöperatieve toezicht op CLS voornamelijk gericht op het uitbouwen van de operationele capaciteit van CLS (naar aanleiding van de in mei 2010 bereikte pieken in het aantal transacties per dag) en op het bewaken van nieuwe zakelijke ontwikkelingen en initiatieven door CLS.

SWIFT

SWIFT is vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit van belang aangezien het veilige berichtendiensten biedt aan de financiële gemeenschap in meer dan 210 landen in de wereld. SWIFT is een in België gevestigde coöperatieve onderneming met beperkte aansprakelijkheid. Door middel van haar deelname in het coöperatieve toezicht van de G10 op SWIFT draagt de ECB bij tot verschillende toezichthoudende activiteiten die door de groep toezichthouders worden verricht. Binnen deze groep is de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique de primair verantwoordelijke toezichthouder. In 2010 waren de activiteiten van de groep gericht op de tenuitvoerlegging van het gespreidearchitectuurprogramma, dat een nieuw ontwerp van de technische architectuur van SWIFT tot doel heeft, met name door de tenuitvoerlegging van twee berichtenzones (Europees en trans-Atlantisch), de constructie van een aanvullend operationeel centrum in Europa en de oprichting van een nieuw besturings- en controlecentrum in Azië. Andere belangrijke activiteiten in 2010 omvatten de evaluatie van de operationele prestaties en beschikbaarheid van SWIFT-diensten; het bewaken van nieuwe projecten met een potentiële impact op de betrouwbaarheid, integriteit en beschikbaarheid van de kritieke diensten van SWIFT; en de evaluatie van de mogelijke impact van een kostenoptimalisatieprogramma bij SWIFT op de veerkracht en beschikbaarheid van berichtendiensten. In 2010 bedroeg het beschikbaarheidsniveau van het SWIFTNet FIN-netwerk 99,99%

4.2 RETAILBETALINGSSYSTEMEN EN -INSTRUMENTEN

Het Eurosysteem is ook verantwoordelijk voor het toezicht op retailbetalingssystemen en -betalinginstrumenten.

STEP2 is een retailbetalingssysteem voor grensoverschrijdende betalingen dat door de EBA Clearing Company wordt beheerd en waarvoor de ECB de primaire toezichtsverantwoordelijkheid draagt. De ECB heeft ook in 2010 de STEP2-diensten bewaakt, en zodoende hun beschikbaarheid en soepele werking gewaarborgd. Een belangrijke ontwikkeling in 2010 was de invoering van een nieuwe multicyclifunctie voor de SEPA-overboekingsdienst, zodat STEP2-banken SEPA-overboekingen meerdere malen per dag kunnen uitwisselen en verrekenen.

In 2010 heeft het Eurosysteem verdere vooruitgang geboekt met de individuele toezichtbeoordelingen van kaartbetalingsschemes die actief zijn in het eurogebied aan de hand van zijn in januari 2008 vastgestelde toezichtnormen voor dergelijke schemes. Na een collegiale toetsing zal naar verwachting in 2011 een verslag over de eindresultaten van de beoordelingen worden gepubliceerd.

Het Eurosysteem heeft de finale versie van de toezichtkaders voor automatische incasso- en overboekings-schemes gepubliceerd en zal deze kaders toepassen op de SEPA-schemes voor automatische incasso en overboeking. Nationale centrale banken kunnen ervoor kiezen deze normen voor het toezicht op nationale betalingsinstrumenten (die niet onder SEPA vallen) toe te passen, indien zij dit dienstig achten.

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 effecten die als onderpand voor transacties met het Eurosysteem worden aangeboden, 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.

MARKTINFRASTRUCTUREN VOOR OTC-DERIVATEN

Naar aanleiding van de toezeggingen tijdens de bijeenkomsten van de G20 in Pittsburgh en Toronto om te zorgen voor daadwerkelijke vooruitgang in de richting van elektronische handel en het gebruik van centrale tegenpartijen voor gestandaardiseerde OTC-derivaten (over-the-counterderivaten), en het rapporteren van alle OTC-derivatenovereenkomsten bij transactieregisters (bewaarplaatsen voor handelsgegevens) werden de werkzaamheden in 2010 voortvarend voortgezet. Onder meer werden in toonaangevende rechtsgebieden (met name de EU en de Verenigde Staten) wetgevingsinitiatieven genomen. Zij waren erop gericht centrale afwikkeling van alle in aanmerking komende OTC-derivaten en doeltreffende rapportage van alle overeenkomsten bij transactieregisters verplicht te stellen. Daarnaast werden vereisten vastgesteld om de veiligheid en soliditeit van de infrastructuur voor OTC-derivaten te waarborgen. In de EU, waar het gemeenschappelijke kader voor centrale tegenpartijen tot dan toe was gebaseerd op de (niet-bindende) aanbevelingen van het ESCB en het Comité van Europese effectenregelgevers, werden de wetgevingsmaatregelen op het vlak van infrastructuur voor OTC-derivaten aangevuld door voorstellen voor een bredere reeks gemeenschappelijke regels voor centrale EU-tegenpartijen, die van toepassing moeten worden op alle soorten financiële producten. De Europese Commissie diende op 15 september 2010 een voorstel voor een verordening betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters in. De ECB was nauw betrokken bij de ontwikkeling van dit wetgevingsvoorstel. In juli 2010 is een Eurosysteem-bijdrage aan een raadpleging van de Commissie over dit onderwerp gepubliceerd.

Om de convergentie van wetgeving tussen rechtsgebieden te ondersteunen hebben de internationale normalisatie-instituten gewerkt aan de ontwikkeling van gemeenschappelijke richtsnoeren voor de infrastructuur van OTC-derivaten. In mei 2010 hebben het CPSS en de International Organization of Securities Commissions (IOSCO) twee documenten voor openbare raadpleging uitgebracht: *Guidance on the application of the 2004 CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties to OTC derivatives CCPs* en *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets*. De resultaten van deze werkzaamheden, die mede door de ECB werden voorgezeten, zullen worden opgenomen in de algemene evaluatie van het CPSS en de IOSCO van de internationale normen voor infrastructuur van financiële markten. Een concept van de herziene normen wordt naar verwachting begin 2011 ter consultatie uitgebracht. Met het oog op de mondiale aard van markten voor OTC-derivaten en de daaruit voortvloeiende behoefte om toezichtarbitrage te voorkomen, is het van cruciaal belang te waarborgen dat alle nationale en lokale regelgeving zo veel mogelijk conform de normen van het CPSS en de IOSCO ten uitvoer wordt gelegd.

Met hetzelfde doel voor ogen heeft de Financial Stability Board voorstellen opgesteld om ervoor te zorgen dat autoriteiten gelijk optrekken bij de tenuitvoerlegging van de G20-aanbevelingen ter bevordering van standaardisering, centrale afwikkeling, georganiseerde handel via platformen en de rapportage van OTC-derivatencontracten aan transactieregisters. De ECB heeft deelgenomen in de FSB-werkgroep die deze voorstellen heeft uitgewerkt. Zij zijn op 25 oktober 2010 ingediend.

TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities beoogt één grensoverschrijdend effectendepot en één centraal en neutraal afwikkelingsproces te bieden.

In de loop van 2010 werden nadere gegevens over het ontwerp en het operationele en

juridische kader van T2S bekendgemaakt. Het Eurosysteem heeft workshops gehouden voor deelnemers van centrale banken en toezichthouders om te verkennen in hoeverre T2S kritiek was voor betalingsinfrastructuren en centrale effectenbewaarinstellingen die T2S-diensten zullen gebruiken. Aangezien T2S grensoverschrijdende diensten zal aanbieden aan centrale effectenbewaarinstellingen en betalingsinfrastructuren binnen het eurogebied en daarbuiten, zal een groot aantal toezichthouders en centrale banken die de voor afwikkeling via T2S in aanmerking komende valuta's uitgeven, bovendien belang hebben bij T2S-gegevens, zodat zij hun wettelijke taken kunnen uitoefenen. Tot dusver hebben alle bevoegde autoriteiten hun steun gegeven aan het idee om een samenwerkingsverband op te zetten voor het toezicht op T2S-diensten. Een dergelijk samenwerkingsverband zou niet treden in de wettelijke bevoegdheden van afzonderlijke autoriteiten over nationale systemen of in de uitoefening ervan. Zodra er overeenstemming is over de opzet van het samenwerkingsverband zullen de T2S-belanghebbenden worden geïnformeerd. Tijdens de ontwikkelingsfase is een voorlopige evaluatie van T2S door alle betrokken autoriteiten gestart.

4.4 OVERIGE ACTIVITEITEN

In september 2010 heeft de ECB een verslag gepubliceerd waarin de resultaten worden samengevat van een uitgebreide beoordeling van de implementatie van de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen door betalingssystemen van systeembelang die actief zijn in de landen van het eurogebied. Naast TARGET2 en EURO1 werden ook retailbetalingssystemen van systeembelang in de beoordeling betrokken. De resultaten bevestigen dat de systeembeheerders erin slagen een hoge standaard te handhaven bij de naleving van regelingen voor bedrijfscontinuïteit en crisiscommunicatie van de beoordeelde systemen. Er zijn aanbevelingen gedaan om een aantal geconstateerde gebreken te verhelpen, die echter geen risico van belang vormen.



In de Großmarkthalle worden een bezoekerscentrum, een bedrijfsrestaurant, een cafetaria en conferentieruimten ondergebracht. Omdat deze als een aparte ruimte-in-de-ruimte in de Großmarkthalle worden geïntegreerd, is een nieuwe, sterkere draagstructuur nodig. De oorspronkelijke vloer van de hal en de bijbehorende substructuren zijn daarom in 2010 verwijderd.

HOOFDSTUK 5

EUROPESE AANGELEGEN- HEDEN

I BELEIDSAANGELEGENHEDEN

In 2010 is de ECB haar reguliere contacten met de Europese instellingen en fora blijven onderhouden, met name met het Europees Parlement, 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 werd de President van de ECB uitgenodigd voor vergaderingen van de Europese Raad en voor informele bijeenkomsten op het niveau van staatshoofden en regeringsleiders wanneer onderwerpen werden besproken die verband hielden met de beleidsreactie van de EU op 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 toepasselijk achtten.

DE BELEIDSREACTIE VAN DE EU OP DE FINANCIËLE CRISIS

De economische en financiële crisis is begin 2010 een nieuwe fase ingegaan toen begrotingsonevenwichtigheden in bepaalde landen van het eurogebied tot toenemende spanningen op de overheidsobligatiemarkten leidden. Met name de stijging van het rendement op Griekse overheidsobligaties creëerde een risico van negatieve overloopeffecten die de bredere stabiliteit van het eurogebied in gevaar dreigden te brengen. In reactie daarop zijn de landen van het eurogebied op 2 mei 2010 overeengekomen om samen met het IMF een driejarig financieel ondersteuningsprogramma voor Griekenland te starten.¹ Het financiële pakket stelde €80 miljard aan bilaterale leningen van landen van het eurogebied beschikbaar, en een stand-by faciliteit van het IMF tot maximaal €30 miljard. Aan de uitbetaling van gelden werd de voorwaarde verbonden dat de Griekse autoriteiten het ambitieuze programma van begrotingsaanpassing en veelomvattende structurele hervormingen dat was uitonderhandeld door de Europese Commissie zouden doorvoeren, in samenwerking met de ECB en het IMF.² De ECB nam deel aan de

daarmee verband houdende controlemissies naar Griekenland samen met de Europese Commissie en het IMF.

Ondanks deze maatregelen namen de spanningen op de financiële markten almaar toe en escaleerden plotseling op 6 en 7 mei 2010. In reactie daarop machtigden de staatshoofden en regeringsleiders van de landen van het eurogebied op 7 mei de Ecofin-Raad om te beslissen over een stabilisatiemechanisme tot behoud van de financiële stabiliteit in Europa. Op 9 mei zijn de lidstaten overeengekomen om twee algemene voorzieningen op te zetten ter verlening van financiële steun aan EU-landen die kampen met ernstige economische of financiële verstoringen. Ten eerste gaf de Ecofin-Raad zijn goedkeuring aan een verordening tot oprichting van het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme (EFSM), waarmee de Europese Commissie in staat is namens de EU €60 miljard op te halen voor het verlenen van financiële steun aan EU-lidstaten die in ernstige moeilijkheden verkeren of dreigen te geraken vanwege uitzonderlijke omstandigheden buiten hun controle. Ten tweede hebben de lidstaten van het eurogebied, op intergouvernementele basis, de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (EFSF) opgericht. Het EFSF werd opgezet als een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid die is gemachtigd schuldbewijzen uit te geven voor verlening van kredieten aan landen van het eurogebied. Deze schuldbewijzen zijn tot een totaalbedrag van €440 miljard pro rata gegarandeerd door de landen van het eurogebied. Leningen van het EFSM en het EFSF zijn onderworpen aan strenge voorwaarden en worden verstrekt in het kader van gezamenlijke programma's met het IMF, dat naar verwachting financiering zal verstrekken ten belope van ten minste 50% van de EU/eurogebied-bijdrage aan elk programma.

Op 21 november verzocht Ierland om financiële bijstand van het IMF, de EU en de landen van het

¹ Slowakije besloot niet aan het programma deel te nemen
² Zie Paragraaf 6.3 van Hoofdstuk 2 voor het.

eurogebied. De ECB verwelkomde dit verzoek en was het eens met de Europese Commissie, de Ecofin-Raad en de Eurogroep dat het verlenen van financiële steun aan Ierland gerechtvaardigd was om de financiële stabiliteit in de EU en in het eurogebied te waarborgen. Het programma werd door de Commissie en het IMF, in samenwerking met de ECB, overeengekomen met de Ierse autoriteiten en is onderworpen aan stringente beleidsvoorwaarden.

Op 16 en 17 december kwam de Europese Raad overeen om vanaf juni 2013 een Europees Stabiliteitsmechanisme (European Stability Mechanism, ofwel ESM) op te zetten ter vervanging van het EFSF en EFSM. De Europese Raad riep de ministers van Financiën van het eurogebied en de Commissie ertoe op om de werkzaamheden betreffende een intergouvernementele overeenkomst voor het opzetten van het ESM uiterlijk maart 2011 af te ronden. Landen buiten het eurogebied zullen, indien zij dat wensen, bij deze werkzaamheden worden betrokken. Zij kunnen ertoe besluiten op ad-hocbasis aan de door het mechanisme uitgevoerde operaties deel te nemen. De Europese Raad ging akkoord met de tekst van een beperkte Verdragswijziging die dit besluit moet weerspiegelen, en die zal worden goedgekeurd via de vereenvoudigde herzieningsprocedure.

HET STABILITEITS- EN GROEI PACT

Op 16 februari 2010 heeft de Ecofin-Raad besluiten genomen in het kader van het begrotingstoezicht met betrekking tot twee landen van het eurogebied (Griekenland en Malta) en vijf niet-eurolanden (Letland, Litouwen, Hongarije, Polen en Roemenië). De Raad heeft de deadline voor het corrigeren van de buitensporige tekorten van de landen verlengd van 2010 tot 2011 in het geval van Malta, en van 2011 tot 2012 voor Litouwen en Roemenië, vanwege een erger dan verwachte verslechtering van hun economieën. Met betrekking tot de twee laatstgenoemde landen, kwam de Raad op 19 oktober tot de conclusie dat de genomen maatregelen afdoende waren en dat er geen extra stappen in de

buitensporigetekortprocedures nodig waren in dat stadium. Bovendien heeft de Raad de door Letland, Hongarije en Polen ondernomen acties beoordeeld, en besloten dat alle drie de landen tot op dat moment hadden gehandeld in overeenstemming met de aanbevelingen in het kader van de buitensporigetekortprocedures en dat er geen extra stappen nodig waren. Ten aanzien van Griekenland heeft de Raad een aanbeveling gedaan met betrekking tot de globale richtsnoeren voor het economisch beleid en deze aanbeveling bekendgemaakt. Bovendien heeft de Raad een lijst met structurele en begrotingsmaatregelen vastgesteld die Griekenland ten uitvoer zou moeten leggen om uiterlijk 2012 zijn buitensporige tekort te corrigeren. Griekenland werd ook uitgenodigd om bij de Raad en de Europese Commissie een rapport in te dienen waarin de maatregelen verder worden gespecificeerd en een implementatietijdpad voor het bereiken van de begrotingsdoelstellingen voor 2010 wordt aangegeven. Ten slotte werd Griekenland verplicht om regelmatig en openbaar verslag uit te brengen over de genomen maatregelen.³

In mei 2010, na aanzienlijke volatiliteit in de markt voor overheidsobligaties, uitten de lidstaten hun sterke politieke vastberadenheid tot begrotingsconsolidatie. In hun verklaring van 7 mei benadrukten de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied hun vastberadenheid betreffende het waarborgen van de stabiliteit, eenheid en integriteit van het eurogebied en kwamen zij overeen om alle maatregelen te nemen die nodig zijn om hun begrotingsdoelstellingen overeenkomstig de aanbevelingen in het kader van de buitensporigetekortprocedures te halen. In de conclusies van de Ecofin-Raad van 9 mei herbevestigden de lidstaten hun krachtige committering aan versnelde begrotingsconsolidatie waar dat geboden is.

Op 13 juli heeft de Raad besloten dat nog buitensporige tekorten bestaan in twee landen

³ Op 10 mei 2010 heeft de Raad de termijn voor het aanpassen van het buitensporig tekort in Griekenland verlengd tot 2014.

van het eurogebied (Cyprus en Finland) en in twee landen buiten het eurogebied (Bulgarije en Denemarken) en heeft deadlines (2011 voor Bulgarije en Finland, 2012 voor Cyprus en 2013 voor Denemarken) aan deze landen gesteld om hun overheidstekorten terug te brengen tot onder de referentiewaarde van 3% bbp. De Raad heeft tevens de maatregelen beoordeeld die zijn genomen door 11 landen van het eurogebied (België, Duitsland, Ierland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië en Slowakije) en twee landen buiten het eurogebied (Tsjechië en het Verenigd Koninkrijk) die onderworpen zijn aan buitensporigetekortprocedures. De Raad besloot in dit verband dat alle landen tot dan toe hadden gehandeld in overeenstemming met de in het kader van de buitensporigetekortprocedures gedane aanbevelingen en dat in het huidige stadium ten aanzien van deze procedures geen aanvullende maatregelen waren vereist. In het geval van Ierland besloot de Raad op 7 december echter om de termijn voor het redresseren van de buitensporige tekorten met één jaar te verlengen tot 2015, vanwege onverwacht negatieve economische gebeurtenissen met grote ongunstige gevolgen voor de overheidsfinanciën.

Naar aanleiding van deze besluiten waren alle lidstaten, met uitzondering van Estland, Luxemburg en Zweden, onderworpen aan buitensporigetekortprocedures, met deadlines voor aanpassing variërend van 2011 tot en met 2015.

De ECB verwelkomt de besluiten betreffende de nieuwe buitensporigetekortprocedures. Wat betreft de beoordeling van de naleving van de aanbevelingen van de Raad, was de structurele aanpassing in 2010 voor enkele landen iets geringer dan vereist, terwijl de geplande structurele inspanningen ook niet voldeden aan de aanbevelingen.

EUROPA 2020-STRATEGIE

Op 17 juni 2010 heeft de Europese Raad “Europa 2020: een strategie voor werkgelegenheid en slimme, duurzame en inclusieve groei” goedgekeurd. De strategie is gericht op

verhoging van de potentiële groei en biedt een samenhangend kader voor de lidstaten om structurele hervormingen te implementeren en beleid en instrumenten te mobiliseren op EU-niveau. Zij bouwt voort op de ervaringen van haar voorganger, de Lissabonstrategie, en biedt een oplossing voor een aantal zwakke punten daarvan, met name door versterking van de rol van de Europese Raad en door zich in grotere mate te baseren op beleidsinitiatieven op EU-niveau, in het bijzonder de zeven thematische “vlaggenschipinitiatieven”. Om de belevingsvorming te sturen, heeft de Europese Raad een aantal kwantitatieve doelstellingen geformuleerd op het gebied van werkgelegenheid, R&D, klimaatverandering en energie, onderwijs en armoede, die moeten worden bereikt gedurende de looptijd van de strategie. De Europa 2020-strategie zal vanaf begin 2011 ten uitvoer worden gelegd. De ECB verwelkomt de wijzigingen in het bestuur, in het bijzonder de krachtiger rol van de Europese Raad en de invoering van het “Europees semester”. Tijdens het “Europees semester” (de eerste zes maanden van een jaar) zal de Europese Raad de voornaamste economische uitdagingen vaststellen en strategisch advies geven over beleidsmaatregelen. De lidstaten dienen daar dan rekening mee te houden bij hun beleid. Bovendien verwelkomt de ECB de invoering van nieuwe instrumenten, zoals de thematische pijler op EU-niveau, die zich op structurele hervormingen zal richten op het gebied van innovatie en R&D, energie en klimaatverandering, werkgelegenheid, onderwijs en sociale integratie. De thematische pijler op EU-niveau wordt ondersteund door zeven door de Commissie voorgestelde vlaggenschipinitiatieven die erop zijn gericht de hervormingsinspanningen van de lidstaten op deze gebieden te ondersteunen, en moet het toezichtkader voor de lidstaten versterken en zodoende bevorderlijk zijn voor het bereiken van de doelstellingen van de strategie. Niet alle elementen die in eerdere discussies zijn beklemtoond, zoals de noodzaak om beter te communiceren over de strategie, zijn echter even goed uitgewerkt. Net als voorheen zal het succes van de strategie uiteindelijk afhangen

van de krachtige uitvoering van ambitieuze hervormingsstrategieën door de lidstaten.

HERINVOERING VAN DE INTERNE MARKT

Inspanningen om de interne EU-markt te voltooien, kregen in 2010 een nieuwe impuls. Mario Monti, een voormalig lid van de Europese Commissie die onder meer verantwoordelijk was voor de interne markt, financiële diensten en belastingen, werd door de Voorzitter van de Commissie, José Manuel Barroso, gevraagd een rapport op te stellen over de toekomst van de interne markt, dat hij in mei 2010 presenteerde. Het rapport roept de lidstaten van de EU op om de schijnbare “integratiemoehheid” te overwinnen en voortgang te maken met de economische integratie op EU-niveau. Te dien einde doet het rapport een aantal voorstellen, met inbegrip van de voltooiing van de interne markt voor diensten en verbetering van de steun onder burgers voor de interne markt.

Als follow-up op het rapport van Mario Monti, stelde de Commissie in oktober 2010 een reeks maatregelen voor om de interne markt in de vorm van een “Wet op de interne markt” nieuw leven in te blazen. Overeenkomstig de Europa 2020-strategie is het uiteindelijke doel van de Wet het stimuleren van de groei en de werkgelegenheid in de lidstaten. Na een openbare consultatie zal de Commissie naar verwachting in het voorjaar van 2011 wetgevingsvoorstellen doen. De voorgestelde prioriteiten omvatten de invoering van een EU-octrooi, de toegang van kleine en middelgrote ondernemingen tot kapitaal, en de onderlinge erkenning van beroepskwalificaties. Bovendien zijn er verschillende initiatieven gericht op het verminderen van belemmeringen voor de elektronische handel en op het stimuleren van groei in de digitale economie. Samen met de verdere omzetting van de Dienstenrichtlijn in de lidstaten zijn deze initiatieven belangrijke stappen op weg naar verdergaande economische integratie en zij worden ten volle ondersteund door de ECB.

2 INSTITUTIONELE AANGELEGENHEDEN

In november 2010 gaven het Europees Parlement en de Raad hun goedkeuring aan de hervorming van het toezichtskader van de EU. Er werden drie nieuwe Europese Toezichthoudende Autoriteiten opgericht ter versterking van het micro-prudentieel toezicht op het gebied van bankieren (Europese Bankautoriteit), verzekeringen en bedrijfspensioenen (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen), en voor effecten en markten (Europese Autoriteit voor effecten en markten), terwijl het nieuw opgerichte Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board, ofwel ESRB) het macro-prudentieel toezicht zal versterken. De ECB is belast met de specifieke taak het secretariaat van het ESRB te verzorgen. Nadere informatie over deze onderwerpen is te vinden in Hoofdstuk 6.

3 VERBETERING VAN HET ECONOMISCH BESTUUR IN DE EU

De economische en financiële crisis en de onrust op de overheidsschuldmarkten brachten ook de uitdagingen aan het licht met betrekking tot het economisch bestuur van het eurogebied en de EU. In antwoord hierop heeft de Europese Raad tijdens zijn bijeenkomst in maart 2010 zijn Voorzitter, Herman Van Rompuy, het mandaat gegeven om, in samenwerking met de Europese Commissie, een *task force* op te zetten met vertegenwoordigers van de lidstaten, het roulerende voorzitterschap van de Raad en de ECB, teneinde voorstellen te doen om het toezichtskader van de EU te versterken, in het bijzonder dat voor de begrotingscontrole, en het crisisbeheersingskader te verbeteren. In juni 2010 presenteerde de ECB een aantal voorstellen om de bestuurs- en handhavingsstructuren in het economisch beleidskader van het eurogebied veel krachtiger te maken.

Het rapport van de *task force* doet voorstellen op vijf gebieden: meer begrotingsdiscipline, uitbreiding van het economisch toezicht naar macro-economische onevenwichtigheden en concurrentievermogen, diepere en bredere coördinatie (met name tijdens het “Europees semester”), een stevig kader voor crisisbeheersing, alsmede sterkere instellingen voor effectiever economisch bestuur. In oktober 2010 heeft de Europese Raad het rapport van de *task force* onderschreven en opgeroepen tot een “fast track”-benadering bij de vaststelling van de secundaire wetgeving die nodig is voor de tenuitvoerlegging van zijn aanbevelingen. In deze context heeft de Commissie reeds in september 2010 voorstellen gedaan met betrekking tot de hervorming van het begrotingstoezichtskader en de oprichting van een nieuw toezichtmechanisme voor het opsporen en corrigeren van opkomende macro-economische onevenwichtigheden binnen de EU en het eurogebied. Bovendien bereikten de staatshoofden en regeringsleiders op 28 en 29 oktober 2010 overeenstemming over de noodzaak voor de lidstaten om een permanent crisisbeheersingsmechanisme op te zetten, waarvoor een beperkte Verdragswijziging wordt voorzien.

Hoewel de voorstellen van de Commissie een versterking betekenen van het bestaande kader voor het begrotings- en macro-economische toezicht in de EU, vormen ze niet de “grote sprong voorwaarts”, waartoe het Eurosysteem had opgeroepen, naar versterking van de institutionele grondslagen van de EMU, en dus naar een verdergaande economische unie die evenredig is met de mate van economische integratie en onderlinge afhankelijkheid die reeds is bereikt door middel van de Monetaire Unie.⁴ Het Eurosysteem is in het bijzonder bezorgd over onvoldoende automatisme bij de tenuitvoerlegging van procedures en roept op tot invoering van politieke en reputatiemaatregelen bovenop financiële sancties om vroegtijdige naleving van het toezichtkader te bevorderen. Bovendien moeten de kwaliteit en onafhankelijkheid van het toezicht worden beoordeeld door een onafhankelijk adviesorgaan op EU-niveau. Op het gebied van het begrotingstoezicht dient de bewegingsvrijheid van de Raad bij de beoordeling van het bestaan van een buitensporig tekort of bij de beoordeling van het schuldcriterium, te worden ingeperkt, en moet worden overwogen om de wijzigingen die in 2005 in het Pact voor Stabiliteit en Groei zijn aangebracht ongedaan te maken. Deze wijzigingen gaven de lidstaten meer speelruimte binnen het Pact. Bovendien dienen de eisen die aan landen worden gesteld om hun middellange-termijnbegrotingsdoelstellingen te behalen, ambitieus te zijn, met name in lidstaten met een hoge overheidsschuld. Teneinde naleving van hun verplichtingen uit hoofde van het Pact te vergemakkelijken, dienen de landen van het eurogebied snel solide nationale begrotingskaders te implementeren en de kwaliteit van hun overheidsstatistieken te verbeteren.

Met betrekking tot de macro-economische toezichtprocedure zou het nieuwe systeem van onderlinge controle zich duidelijk moeten richten op de landen van het eurogebied die

4 Advies van de Europese Centrale Bank van 16 februari 2011 inzake de hervorming van het economisch bestuur in de Europese Unie (CON/2011/13).

kampen met grote tekorten op de lopende rekening, aanzienlijke verliezen van het concurrentievermogen en hoge overheids- en particuliere schuldniveaus, en op andere kwetsbaarheden die een bedreiging kunnen vormen voor de stabiliteit van het eurogebied. Deze onderlinge controle dient transparante en effectieve alarmeringsmechanismen te omvatten. Het is van essentieel belang dat de beoordelingen van macro-economische onevenwichtigheden en de aanbevelingen voor corrigerende maatregelen in alle stadia van het toezichtproces ruime bekendheid krijgen. Een eerdere en geleidelijkere toepassing van financiële sancties is nodig om duidelijke stimulansen te geven voor passend macro-economisch beleid.

4 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 toetredingsonderhandelingen met Kroatië begonnen in oktober 2005. De onderhandelingen over de 35 afzonderlijke hoofdstukken van het *acquis communautaire* werden gestart in juni 2006 en duurden voort tot de slotfase eind 2010, toen 28 van de hoofdstukken voorlopig waren afgerond. De ECB heeft haar vruchtbare betrekkingen met de Kroatische Nationale Bank voortgezet via bilaterale werkbezoeken door medewerkers en een jaarlijkse 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 over 8 van de 35 hoofdstukken op te schorten en voorlopig geen andere hoofdstukken te sluiten. Eind 2010 waren de onderhandelingen over 13 hoofdstukken nog open, en ten aanzien van één hoofdstuk voorlopig gesloten. De ECB heeft haar langdurige beleidsdialoog op hoog niveau met de Centrale Bank van de Republiek Turkije voortgezet.

De voormalige Joegoslavische Republiek Macedonië is in 2005 kandidaatstatus verleend. De Europese Commissie heeft in oktober 2009 aanbevolen de toetredingsonderhandelingen te openen. De begindatum voor de formele toetredingsonderhandelingen blijft echter open, aangezien de Europese Raad zijn besluit twee keer, in december 2009 en in juni 2010, heeft uitgesteld. Op het niveau van de medewerkers blijft sprake van nauwe contacten tussen de

ECB en de Nationale Bank van de Republiek Macedonië.

IJsland werd op 17 juni 2010 een kandidaatland. De toetredingsonderhandelingen werden officieel geopend op 27 juli 2010 en de controle van de wetgeving van IJsland is in november 2010 gestart. IJsland is al lid van de Europese Economische Ruimte, en de wetgeving is op een aantal belangrijke gebieden al in overeenstemming met EU-wetgeving.

Op 17 december 2010 heeft de Europese Raad besloten om Montenegro de status van kandidaatland toe te kennen, zoals aanbevolen door de Commissie in haar advies van 9 november 2010. Er is nog geen besluit genomen over de datum voor de opening van de toetredingsonderhandelingen.



De funderingsplaat voor de dubbele kantoortoren is zo'n drie meter dik. Voor de wapening van het beton was ongeveer 4200 ton staal nodig.

**TAKEN BETREFFENDE
DE WERKING VAN HET
EUROPEES COMITÉ VOOR
SYSTEEMRISICO'S (ESRB)**

I INSTITUTIONEEL KADER

JURIDISCH KADER EN MANDAAT

Het Europees Comité voor Systeemrisico's (ESRB) is opgericht bij Verordening (EU) Nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's¹ en Verordening (EU) Nr. 1096/2010 van de Raad tot toewijzing aan de Europese Centrale Bank van specifieke taken betreffende de werking van het Europees Comité voor systeemrisico's.² De twee Verordeningen traden in werking op 16 december 2010, de dag na de publicatie ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Samen met de Europese Toezichthoudende Autoriteiten (ESA's), die zijn opgericht op 1 januari 2011, het Gemengd Comité van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten en de nationale toezichthoudende autoriteiten waaruit de ESA's bestaan, maakt het ESRB deel uit van het Europees Stelsel voor Financieel Toezicht (ESFS), dat tot doel heeft te zorgen voor het toezicht op het financiële stelsel van de EU.

Binnen het ESFS is het ESRB een onafhankelijk orgaan dat verantwoordelijk is voor het macroprudentiële toezicht op het financiële stelsel van de EU. Het ESRB draagt bij tot het voorkomen of beperken van systeemrisico's voor de financiële stabiliteit die voortvloeien uit ontwikkelingen binnen het financiële stelsel, zodat perioden van wijdverbreide financiële onrust worden voorkomen.

Het ESRB is belast met het vergaren en analyseren van alle informatie die van belang en nodig is, met het signaleren en prioriteren van systeemrisico's, en met het uitbrengen van waarschuwingen en aanbevelingen inzake corrigerende maatregelen in reactie op de onderkende risico's. Deze waarschuwingen en aanbevelingen kunnen zowel openbaar als vertrouwelijk zijn. Ook kunnen zij van algemene of van specifieke aard zijn, en gericht zijn tot de Unie als geheel of tot een of meer lidstaten, of tot een of meer Europese Toezichthoudende Autoriteiten, of tot een of meer nationale

toezichthoudende autoriteiten. Ook kunnen tot de Commissie aanbevelingen worden gericht met betrekking tot relevante wetgeving van de Unie.

Degenen tot wie de aanbeveling is gericht dienen het ESRB en de Raad mee te delen welke maatregelen zij in respons op de aanbeveling hebben genomen en dienen een passende motivering te verstrekken indien geen actie wordt ondernomen (het "pas toe of leg uit"-mechanisme). Als het ESRB vaststelt dat zijn aanbeveling niet is opgevolgd, stelt het met inachtneming van strikte geheimhoudingsregels degenen tot wie de aanbeveling is gericht, de Raad, en, indien van toepassing, de betrokken Europese Toezichthoudende Autoriteit, hiervan in kennis.

STRUCTUUR VAN HET ESRB

Voor de eerste vijf jaar van het bestaan van het ESRB is de President van de ECB de Voorzitter. De eerste Vicevoorzitter van het ESRB is Mervyn King, Gouverneur van de Bank of England, eveneens benoemd voor een termijn van vijf jaar. De tweede Vicevoorzitter van het ESRB is de Voorzitter van het Gemengd Comité van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten, thans Andrea Enria, Voorzitter van de Europese Bankautoriteit, overeenkomstig het in de wetgeving voorziene jaarlijkse roulatiesysteem.

De structuur van het ESRB bestaat uit een Algemene Raad, een Stuurcomité, een Wetenschappelijk Adviescomité, een Technisch Adviescomité en een Secretariaat.

De Algemene Raad is het enige besluitvormende orgaan van het ESRB. De Raad had op 20 januari 2011 zijn inaugurele vergadering. Het Stuurcomité, dat met name de vergaderingen van de Algemene Raad voorbereidt, en het Technisch Adviescomité, waarin dezelfde instellingen bijeenkomen als in de Algemene

1 Verordening (EU) Nr. 1092/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010, PB L 331 van 15.12.2010, blz. 1.

2 Verordening (EU) Nr. 1096/2010 van de Raad van 17 november 2010, PB L 331 van 15.12.2010, blz. 162.

Raad en dat advies en assistentie zal verlenen aangaande aangelegenheden die van belang zijn voor de werkzaamheden van het ESRB, met name de regelmatige controle van de staat van de financiële stabiliteit in de EU, zijn eveneens van start gegaan met hun werkzaamheden. Voor het andere adviserende comité, het Wetenschappelijk Adviescomité, dat door academici uitgevoerde analyses wil incorporeren in de beleidsactiviteiten van het ESRB, heeft de selectie van leden plaatsgevonden gedurende het eerste kwartaal van 2011, na de publicatie van een oproep tot het indienen van blijken van belangstelling in het *Publicatieblad van de Europese Unie*. Het Secretariaat is verantwoordelijk voor de dagelijkse werkzaamheden van het ESRB. Het verleent analytische, statistische, logistieke en administratieve ondersteuning van hoge kwaliteit aan het ESRB. Het Secretariaat heeft de personeelsleden en de werkzaamheden die reeds door het ESRB Preparatory Secretariat (dat in maart 2010 was opgericht) waren verricht, overgenomen (zie ook Paragrafen 2 en 3 van dit hoofdstuk).

VERANTWOORDING

Verordening Nr. 1092/2010 voorziet in verschillende kanalen om de verantwoordingaflegging door het ESRB als onafhankelijk orgaan te waarborgen.

De Voorzitter van het ESRB wordt elk jaar uitgenodigd voor een hoorzitting van het Europees Parlement ter gelegenheid van de presentatie van het jaarverslag van het ESRB aan het Europees Parlement en de Raad. In het geval van wijdverbreide financiële spanningen kunnen extra van dergelijke hoorzittingen plaatsvinden. Al deze hoorzittingen vinden plaats buiten het kader van de monetaire dialoog tussen het Europees Parlement en de President van de ECB.

De Voorzitter van het ESRB houdt ten minste twee maal per jaar (en, indien nodig, vaker) vertrouwelijk overleg over de lopende activiteiten van het ESRB met de Voorzitter en ondervoorzitters van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement.

Beide entiteiten zullen een overeenkomst sluiten ten aanzien van de gedetailleerde modaliteiten voor deze vergaderingen, om zo volledige vertrouwelijkheid te waarborgen.

De Voorzitter en Vicevoorzitters van het ESRB dienen tijdens een openbare hoorzitting van het Europees Parlement toe te lichten hoe zij voornemens zijn hun taken uit hoofde van Verordening Nr. 1092/2010 uit te oefenen. De Voorzitter heeft op 7 februari 2011 deelgenomen aan een hoorzitting.

Het ESRB zal tevens op verschillende manieren verslag uitbrengen aan de Raad over eventuele waarschuwingen en aanbevelingen en de follow-up daarvan.

2 ACTIVITEITEN VAN HET ESRB PREPARATORY SECRETARIAT

Het ESRB Preparatory Secretariat (Vorbereidingssecretariaat voor het ESRB) is op 1 maart 2010 op basis van een besluit van de Directie ingesteld om de oprichting van het ESRB voor te bereiden, zoals die was voorzien in de in de ECOFIN-Raad van december 2009 bereikte globale overeenkomst. Eind 2010 had het ESRB Preparatory Secretariat 22 permanente medewerkers (van wie er 11 van nationale centrale banken waren gedetacheerd). De voorbereidende werkzaamheden werden uitgevoerd aan de hand van een basisplan gericht op drie belangrijke werkterreinen: procedures, beleid en infrastructuur.

Werkrelaties werden opgezet met de toekomstige leden van het ESRB, waaronder meer dan vijftig nationale toezichhoudende autoriteiten en de drie Level 3-Comités, de voorgangers van de Europese Toezichhoudende Autoriteiten. Met deze laatste heeft een groot aantal uitwisselingen van personeel, managers en voorzitters plaatsgevonden. Het Preparatory Secretariat droeg bij aan het opzetten en de eerste werkzaamheden van twee door de ECB en de drie Level 3-Comités ingestelde gezamenlijke High Level Groups aan de samenwerking tussen de Europese Toezichhoudende Autoriteiten en het ESRB. Deze twee High Level Groups richtten zich op respectievelijk gegevensuitwisseling en een scala van taken die verband houden met systeemrisico.

In termen van procedures richtten de werkzaamheden zich primair op de voorbereidingen voor de oprichting van de vijf institutionele componenten van het ESRB. Hieronder viel het opstellen van conceptversies van: 1) een besluit van de Algemene Raad van het ESRB houdende het Reglement van Orde van het ESRB, 2) een mandaat voor het Wetenschappelijk Adviescomité en de modaliteiten voor de selectie van de leden ervan, en 3) een mandaat voor het Technisch Adviescomité en de modaliteiten voor de benoeming van de voorzitter ervan.

Het Preparatory Secretariat zette ook het eerste werk in gang aan een strategie om het

mandaat van het ESRB voor macroprudentieel toezicht op het financiële stelsel van de EU uit te kunnen voeren. Dit omvatte het opstellen van een consultatiedocument, dat onder de leden van het ESRB werd verspreid, om ervoor te zorgen dat sleutelbegrippen in verband met het beleid van het ESRB in de belangrijke beginfase door alle betrokkenen op dezelfde wijze werden geïnterpreteerd, de organisatie – in samenwerking met het Directoraat-Generaal Onderzoek – van seminars met vooraanstaande academici, en het bijdragen aan de standpunten van de ECB ten aanzien van wetsvoorstellen van de EU.

Een derde terrein werkzaamheden bestond uit het opzetten van de infrastructuur voor de analytische, statistische, logistieke en administratieve ondersteuning van het ESRB. Zo werd bijvoorbeeld DARWIN (het documentenbeheersysteem van de ECB) toegankelijk gemaakt voor alle lidinstellingen van het ESRB om hen in staat te stellen deel te nemen aan de taken van het ESRB via veilige internetverbindingen voor meer dan 1.000 gebruikers. Op dezelfde wijze werden de noodzakelijke stappen ondernomen om ervoor te zorgen dat het ESRB, zodra het met zijn werk van start zou gaan, zou beschikken over zijn eigen website³ en dat tijdens de eerste vergadering van de Algemene Raad een logo zou kunnen worden goedgekeurd.

³ <http://www.esrb.europa.eu>.

3 ANALYTISCHE, STATISTISCHE, LOGISTIEKE EN ADMINISTRatieve ONDERSTEUNING VAN HET ESRB

“De ECB zorgt voor een Secretariaat, en verleent het ESRB hiermee analytische, statistische, logistieke en administratieve ondersteuning.”⁴ Deze ondersteuning zal met name gericht zijn op het regelmatig opsporen, signaleren en beoordelen van EU-brede systeemrisico’s, hetgeen tevens de ontwikkeling en versterking van analytische instrumenten en methodologieën omvat, alsook statistische inspanningen om lacunes in gegevens, die in kaart zijn gebracht met het oog op het uitvoeren van macroprudentiële analyses, op te vullen. Op al deze terreinen is in 2010 werk verricht ter voorbereiding van de oprichting van het ESRB.

ANALYTISCHE ONDERSTEUNING

De ECB verschaft zijn belangrijkste analytische bijdrage aan het ESRB in de vorm van regelmatige opsporing en signalering van systeemrisico’s waaraan het financiële stelsel van de EU blootstaat en van zogeheten “impactbeoordelingen” van deze risico’s, in het geval dat deze zich werkelijk zouden voordoen. Daarnaast kunnen, op verzoek van het ESRB, op ad hoc-basis door de ECB specifieke studies worden uitgevoerd op het vlak van systeemrisico en macroprudentiële kwesties.

Deze reguliere bijdrage is gebaseerd op bij de ECB aanwezige deskundigheid, en bouwt voort op de organisatie en infrastructuur die zijn ingevoerd voor de uitvoering van de taken van de ECB ten aanzien van de financiële stabiliteit. De informatiebasis ter ondersteuning van deze analyse bevat tevens gegevens die zijn vergaard door middel van geïntensiveerd marktonderzoek, met name om het proces ter signalering van systeemrisico’s te schragen. Regelmatige bewaking en beoordeling van systeemrisico’s steunt ook op en profiteert van onder de leden van het ESRB uitgewisselde informatie, en van door de substructuren van het ESCB (d.w.z. het Stuurcomité en het Technisch Adviescomité) verschaft feedback en advies. De belangrijkste elementen van een conceptueel kader voor macroprudentieel

toezicht en het proces dat deze kernactiviteiten schraagt, zijn beschreven in verschillende edities van de *Financial Stability Review* van de ECB.⁵ Voorbereidend werk is uitgevoerd om binnen de ECB procedures op te zetten die moeten zorgen voor een soepel productieproces.

Indicatoren van systeemrisico’s en “early warning”-systemen zijn belangrijke analytische instrumenten ter ondersteuning van de risicobewakingswerkzaamheden van het ESRB. De beoordeling van systeemrisico’s wordt met name ondersteund door macrostresstestinginstrumenten en de analyse van voortzettingskanalen om de mogelijke ernst van specifieke risico’s te beoordelen. Om het ESRB van de best mogelijke informatie te kunnen voorzien dienen de uitgevoerde analyse en de daarbij gebruikte hulpmiddelen van de hoogste kwaliteit te zijn. Als onderdeel van het voorbereidende werk op dit terrein is op zowel ECB – als ESCB-niveau een grondige inventarisatie gemaakt van de beschikbare analytische instrumenten voor macroprudentiële analyse. Daarnaast zijn procedures opgezet om de regelmatige herziening van de beschikbare instrumenten te coördineren, om zo het analytisch kader voortdurend te kunnen blijven verbeteren, en nieuwe analytische hulpmiddelen te ontwikkelen en in kaart gebrachte analytische lacunes op te vullen. Het ESCB Macroprudential Research Network (ESCB-Netwerk voor macroprudentieel onderzoek) speelt in dit opzicht een cruciale rol (zie Kader 10).

4 Verordening (EU) Nr. 1096/2010 van de Raad van 17 november 2010 tot toewijzing aan de Europese Centrale Bank van specifieke taken betreffende de werking van het Europees Comité voor systeemrisico’s.

5 Zie bijvoorbeeld de speciale artikelen getiteld “The concept of systemic risk”, “Towards the European Systemic Risk Board”, “Macro-prudential policy objectives and tools” en “Analytical models and tools for the identification and assessment of systemic risks” in de *Financial Stability Review* van de ECB van december 2009 en juni 2010.

HET ESCB-NETWERK VOOR MACROPRUDENTIEEL ONDERZOEK

De nieuwe functie van macroprudentieel toezicht, die als gevolg van de financiële crisis en de oprichting van het Europees Comité voor Systeemrisico's aan de centrale banken is toegewezen, heeft de urgente behoefte doen ontstaan aan onderzoek ter ondersteuning van deze nieuwe verantwoordelijkheid. Om in deze behoefte te voorzien heeft de Algemene Raad van de ECB in maart 2010 zijn goedkeuring gehecht aan de oprichting van het ESCB Macro-prudential Research Network (ESCB-Netwerk voor macroprudentieel onderzoek).

Het doel van dit onderzoeksnetwerk is onderzoek te doen naar conceptuele kaders, modellen en hulpmiddelen ter ondersteuning van het macroprudentieel toezicht in de EU en ter uitwisseling van onderzoeksresultaten. Het mandaat van het netwerk strekt zich uit over drie ruim gedefinieerde onderzoeksterreinen.

Het eerste onderzoeksterrein betreft macrofinanciële modellen waarin financiële stabiliteit wordt gerelateerd aan de prestaties van de economie. In standaard macro-economische modellen ontbreken gewoonlijk relevante indicaties van financiële instabiliteit (zoals bankdeconfitures, niet-liquiditeit, feedback-effecten, multivariate extreme gebeurtenissen en aanverwante non-lineariteiten) en geven derhalve geen beschrijving van dergelijke situaties, een tekortkoming die gedurende de recente financiële crisis zeer duidelijk naar voren is getreden. Bovendien profiteren de meeste beschikbare stresstestingmodellen niet van kaders die beide zijden van de wederzijdse interactie tussen financiële stabiliteit en economische prestaties omvatten, een belangrijk ingrediënt voor een goede beoordeling van potentiële feedback-effecten bij systeemrisico. De ontwikkeling van modellen waarin deze kenmerken wel zijn opgenomen zou derhalve een lacune in de onderzoeksliteratuur opvullen. Dergelijke modellen zouden tevens het fundament kunnen bieden voor het ontwikkelen van kaders voor het onderkennen en beoordelen van macroprudentiële regelgevingen en toezichtsbenaderingen, voor het analyseren van interactie tussen macroprudentieel toezicht/macroprudentiële regelgeving en ander beleid voor macro-economische stabilisering, en voor het versterken van stresstestingmodellen.

Het tweede onderzoeksterrein heeft betrekking op “early warning”-systemen en indicatoren van systeemrisico's. Het netwerk zal bijdragen aan de ontwikkeling van operationele analytische instrumenten die direct kunnen worden gebruikt door de nieuwe macroprudentiële organen (zoals het ESRB). Het werk op dit terrein is dan ook gericht op de korte tot middellange termijn. De nadruk hierbij zal met name liggen op “early warning”-indicatoren, -modellen en -systemen, waarbij rekening zal worden gehouden met de verschillen in financiële structuren tussen de landen. Het op dit terrein uitgevoerde onderzoek zou tevens kunnen bijdragen aan aanverwante initiatieven op mondiaal niveau.

Het derde onderzoeksterrein is primair gericht op besmettingsrisico's. Door middel van dit onderzoek wordt gestreefd naar beter inzicht in grensoverschrijdende besmettingsrisico's in Europa. Deze risico's zouden de afgelopen tien jaar aanzienlijk kunnen zijn toegenomen door de financiële integratie. Andere doelstellingen van dit onderzoek zijn: beter inzicht in de rol van niet-bancaire financiële instellingen bij besmetting en doorwerkingseffecten (bijvoorbeeld in verband met bepaalde activiteiten van verzekeringsmaatschappijen of geldmarktfondsen) en beter

begrip van de feedback-effecten die de transmissie van instabiliteit versterken. Deze effecten zouden in de bestaande bancaire besmettingssimulatiebenaderingen kunnen worden onderschat.

De voornaamste producten van het netwerk zijn research papers, workshops en conferenties (met inbegrip van contacten met onderzoekers buiten het ESCB). Een eerste conferentie in verband met de activiteiten van het netwerk, die was georganiseerd door de ECB, het Centre for Economic Policy Research en het Center for Financial Studies, heeft in september 2010 plaatsgevonden bij de ECB. Het netwerk zal in 2012 verslag doen van zijn onderzoeksresultaten.

De ECB staat klaar om technische input te leveren aan het opstellen van ESRB-aanbevelingen ten aanzien van regelgevingskwesaties of initiatieven tot wetgeving, op verzoek van het ESRB. Deze input zou betrekking kunnen hebben op het regelmatig volgen van ontwikkelingen op voor het ESRB belangrijke terreinen van regelgeving of wetgeving. Voorts kan het ESRB de ECB vragen om op ad hoc-basis analyses of studies op te stellen ten aanzien van regelgevings- of juridische aangelegenheden die van belang zijn voor zijn mandaat en taken. Bovendien kan de ECB technisch advies geven naar aanleiding van verzoeken van EU-instellingen en nationale autoriteiten aan het ESRB om specifieke kwesaties van belang te onderzoeken.⁶

STATISTISCHE ONDERSTEUNING

Overeenkomstig Artikel 2 van Verordening (EU) Nr. 1096/2010 van de Raad tot toewijzing aan de Europese Centrale Bank van specifieke taken betreffende de werking van het Europees Comité voor systeemrisico's verschaft de ECB statistische ondersteuning aan het ESRB conform Artikel 5 van de Statuten van het ESCB.⁷

Gezien de lange benodigde tijden voor het definiëren, verzamelen, samenstellen en verspreiden van geharmoniseerde statistieken van voldoende kwaliteit voor de vervulling van de aan het ESRB toegewezen taken, is de ECB in 2010 begonnen met het voorbereidende werk. Met name heeft de ECB een inventaris gemaakt waarbij uit analyses van de financiële stabiliteit voortgekomen gegevensbehoeften werden vergeleken met de gegevensbeschikbaarheid,

om zo de gegevenslacunes in kaart te kunnen brengen en deze, waar mogelijk, te kunnen opvullen. Bovendien heeft het ESCB een procedure ontwikkeld om ad hoc-enquêtes te kunnen houden om tijdig te kunnen inspelen op specifieke gegevensbehoeften van het ESRB.

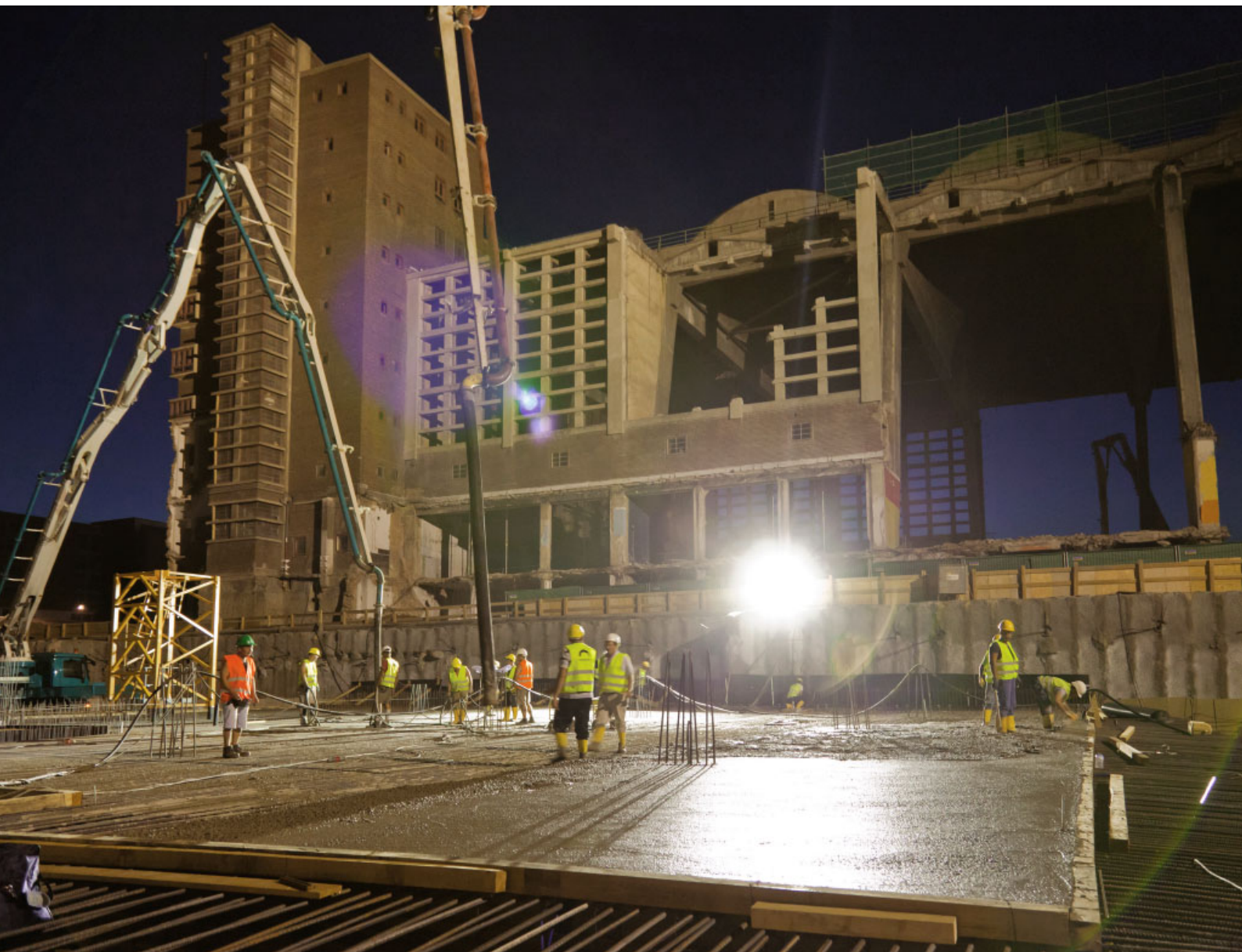
Dit voorbereidende werk had twee doelstellingen: ten eerste, het mogelijk te maken op basis van een kernreeks van beschikbare statistieken beleidsrelevante indicatoren voor het besluitvormende orgaan van het ESRB en zijn comités, vanaf hun oprichting begin 2011, op te stellen, en, ten tweede, toe te werken naar de ontwikkeling van een breed scala van statistieken die vanuit langere-termijnperspectief noodzakelijk zijn.

Om te zorgen voor een dergelijke statistische ondersteuning van het ESRB, is nauwe samenwerking tussen de ECB en de Europese Toezichthoudende Autoriteiten van essentieel belang. Deze samenwerking was in het kader van de drie Level 3-Comités (de voorlopers van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten) reeds intensief. Door middel van dergelijke nauwe samenwerking wordt gestreefd naar een soepele en effectieve wederzijdse informatiestroom tussen de Europese Toezichthoudende Autoriteiten en het ESRB, die tevens efficiënt

6 Zie Artikel 19, lid 3, van Verordening (EU) Nr. 1092/2010 betreffende macroprudentieel toezicht van de Europese Unie op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's.

7 Artikel 5 van de Statuten van het ESCB verschaft de ECB, daarbij bijgestaan door de nationale centrale banken, de juridische bevoegdheden statistische gegevens te verzamelen voor de vervulling van de taken van het ESCB.

is in termen van rapportagelast, gegevensinhoud en IT-infrastructuur. Een van de sleutelfactoren voor succes is het mogelijk maken van uitwisseling van passende en betrouwbare informatie voor het vervullen van de respectieve taken overeenkomstig de Europese wetgeving en met strikte inachtneming van de regels voor gegevensbescherming die de vertrouwelijkheid van informatie waarborgen.



In 2010 is het fundament van de dubbele kantoortoren gelegd. Grenzend aan de kelder van de toren is toen ook de ondergrondse parkeergarage voor het personeel gebouwd.

HOOFDSTUK 7

**INTERNATIONALE
AANGELEGENHEDEN**

I BELANGRIJKE ONTWIKKELINGEN IN HET INTERNATIONALE MONETAIRE STELSEL

TOEZICHT OP HET MACRO-ECONOMISCH BELEID BINNEN DE WERELDECONOMIE

Gezien de grote mate van economische en financiële integratie, zijn de ontwikkelingen in 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 – waar de President van de ECB lid is van de Raad van Bestuur en verscheidene belangrijke vergaderingen voorziet, en waar leden van de Directie en medewerkers van de ECB betrokken zijn bij veel werkgroepen. De ECB neemt ook deel aan de relevante vergaderingen van het IMF en de OESO, alsmede fora zoals de ministers van Financiën en centralebankpresidenten van de G20 en G7.

Het internationale economische klimaat in 2010 werd gekenmerkt door een economisch herstel dat aanzienlijk varieerde tussen regio's, waarbij de opkomende economieën van Azië en Latijns-Amerika aan de leiding gingen. De vermindering van de externe onevenwichtigheden in overschoten tekortecconomieën die sinds het begin van de financiële crisis en in de loop van 2009 te zien was, vertraagde in 2010 en in sommige gevallen namen deze onevenwichtigheden weer toe, wat tot bezorgdheid leidde over toekomstige protectionistische spanningen. Het Amerikaanse tekort op de lopende rekening is opgelopen van 2,7% bbp in 2009 tot 3,2% bbp in 2010, terwijl het overschot op de lopende rekening van olie-exporterende landen steeg van 5,2% bbp in 2009 tot 6,6% bbp in 2010. Het overschot op de lopende rekening van China bleef dalen ten opzichte van het bbp, zakkend van ongeveer 6% bbp in 2009 tot ongeveer 4,7% in 2010. In absolute termen lag het overschot in 2010 echter dicht bij de niveaus van vóór de val van Lehman Brothers in september 2008. Net als

in de afgelopen jaren was de lopende rekening van het eurogebied in 2010 nabij evenwicht. Het overschot van Japan, ten slotte, bedroeg in 2010 3,1% bbp, licht hoger dan de 2,8% bbp in 2009.

De vermindering van de mondiale onevenwichtigheden sinds het begin van de financiële crisis was echter grotendeels het gevolg van 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 olieprijsen en correcties van de prijzen van financiële activa – in plaats van structurele factoren. In termen van structurele factoren die zouden helpen bij het substantieel verminderen van de mondiale onevenwichtigheden, zouden de tekortlanden hun begrotingstekort moeten verminderen en de structurele hervormingsagenda moeten afronden. Op gelijkaardige wijze zouden overschoteconomieën een aanzienlijke bijdrage kunnen leveren door het verhogen van de binnenlandse consumptie, door het ontwikkelen van uitgebreidere sociale vangnetten, door het doorvoeren van financiële-markthervormingen en door het vergroten van de wisselkoersflexibiliteit.

Het Eurosysteem heeft bij verschillende gelegenheden in 2010 met nadruk gewezen op de risico's en vertekeningen die zich zouden voordoen indien mondiale onevenwichtigheden weer zouden toenemen, en gaf zijn steun aan het weer in evenwicht brengen van de mondiale vraagpatronen. Met name riep het Eurosysteem herhaaldelijk op tot beleidsmaatregelen gericht op het vergroten van particuliere en overheidsbesparingen in landen met een tekort op de lopende rekening, tenuitvoerlegging van verdere structurele hervormingen in volgroeide economieën met relatief lage potentiële groei, maatregelen ter verhoging van de binnenlandse vraag in opkomende markteconomieën, alsook verbeterde kapitaalallocatie in deze landen en een realistischer risicobeoordeling meer in het algemeen. In de context van het huidige denken over manieren om de internationale financiële architectuur (zie de volgende paragraaf) 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-toezichtkader zou moeten kunnen waarborgen dat het economisch beleid, met name in landen van systeemkritisch belang, op stabiliteit gericht en duurzaam is. Ook vanuit het G20-kader voor krachtige, duurzame en evenwichtige groei kwam steun voor een herstel van het evenwicht van de wereldeconomie.

Op het eurogebied zelf, ten slotte, wordt eveneens internationaal beleidstoezicht uitgeoefend. In 2010 verrichte het IMF zijn reguliere beoordeling van het monetaire, financiële en economische beleid van het eurogebied, als aanvulling op zijn beoordelingen van de individuele landen van het eurogebied. De Artikel-IV-raadplegingen van het IMF boden de gelegenheid tot nuttige besprekingen tussen het IMF en de ECB, de Voorzitter 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.¹ Ook de OESO hield zijn reguliere economische enquête betreffende het eurogebied, met als doel de belangrijkste economische ontwikkelingen in het gebied vast te stellen en beleidsopties te analyseren om op deze ontwikkelingen in te spelen.²

In 2010 kregen voor het eerst twee landen in het eurogebied bijstand van het IMF. De belangrijkste centrale banken verlenen nog steeds liquiditeitshulp aan de centrale banken van andere landen. De liquiditeits- en kredietsteun hebben tot doel marktinstabiliteit te voorkomen (zie Hoofdstuk 2).

HERVORMINGEN IN HET INTERNATIONALE INSTITUTIONELE KADER

Sinds het uitbreken van de mondiale financiële crisis is de structuur en het functioneren van het internationale monetaire stelsel onderwerp van discussie binnen de internationale gemeenschap. Het G20-forum van systeemrelevante geavanceerde en opkomende economieën – waar de ECB onderdeel is van het EU-lidmaatschap –

ging door met het bevorderen van internationale samenwerking, met als doel het versterken en waarborgen van het wereldwijde economisch herstel en het bevorderen van een sterker, duurzamer en evenwichtige groei. Op hun vierde top in Toronto in juni 2010 gaven de leiders van de G20 een vervolg aan de toezeggingen die waren gedaan op hun vorige bijeenkomst in Pittsburgh, waar zij het kader voor sterke, duurzame en evenwichtige groei hadden gelanceerd. Het doel van dit kader is om te helpen de overgang van crisisbeheersing naar een sterk, duurzaam en evenwichtig patroon van mondiale groei in goede banen te leiden, en om de mondiale onevenwichtigheden die hebben bijgedragen tot de financiële crisis aan te pakken. 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 het kader. Tijdens de top van Toronto voltooiden de leiders de eerste fase van dit proces en werden zij het eens over een aantal concrete toezeggingen, bijv. dat landen met grote tekorten maatregelen zouden nemen om de nationale besparingen te stimuleren en dat economieën met een overschot hun afhankelijkheid van de buitenlandse vraag zouden verminderen en zich meer zouden richten op binnenlandse bronnen van groei. Opkomende overschoteconomieën zijn vastbesloten hervormingen door te voeren om de sociale vangnetten te versterken ter vermindering van voorzorgsbesparingen en ter stimulering van de particuliere bestedingen, en om de wisselkoersflexibiliteit te verbeteren ter weerspiegeling van de onderliggende economische fundamentals. Bovendien hebben alle leden van de G20 beloofd om structurele hervormingen door te voeren teneinde de economische groei te stimuleren. Op het gebied van financiële regelgeving hebben de G20-leden een aantal prioritaire gebieden voor verdere werkzaamheden vastgesteld (zie Hoofdstuk 4).

1 *Euro area policies: 2009 Article IV consultation – staff report*, IMF Country Report Nr. 10/221, juli 2010.

2 *OECD Economic Surveys: Euro Area 2010*, OESO, december 2010.

Op hun vijfde top in Seoul in november 2010 werden de G20-leiders het eens over het Seoul Actieplan met concrete beleidstoezeggingen om vooruitgang te boeken met het voldoen aan de doelstellingen van het kader. Bovendien hebben zij ingestemd met de uitkomsten van een aantal belangrijke werkstromen die waren bereikt in de voorbereiding voor deze top, met name een hervorming van de IMF-quota en -governance, alsmede de belangrijkste bouwstenen voor het omvormen van het financiële stelsel door het aanpakken van de dieperliggende oorzaken van de crisis (een van de bouwstenen is het werk van het Bazels Comité). Bovendien toonden de G20-leiders zich ervan bewust dat de G20 ook zaken moet aanpakken die betrekking hebben op de grote, niet-vertegenwoordigde groep van ontwikkelings- en lage-inkomenslanden.

Vervolg gevend aan de toezegging van de G20-leiders op hun top in Londen in april 2009 om de aan de internationale financiële instellingen ter beschikking staande middelen te verruimen, gaf de Raad van Bewindvoerders van het IMF op 12 april 2010 zijn goedkeuring aan een hervorming en uitbreiding van de Nieuwe Leningsovereenkomsten (New Arrangements to Borrow, ofwel NAB).³ Deze hervorming zal de NAB flexibeler maken, het aantal deelnemende landen uitbreiden van 26 naar 39, en het totale bedrag van deze kredietlijnen naar het Fonds doen toenemen van SDR 34 miljard naar SDR 367,5 miljard. In de loop van 2009 en 2010 beloofden een aantal ontwikkelde en opkomende markteconomieën bilaterale leningen en overeenkomsten voor de koop van schuldbewijzen, ten belope van SDR 196 miljard, aan te gaan met het Fonds. De meeste bilaterale overeenkomsten zullen worden opgenomen in de nieuwe NAB zodra deze in werking treedt.

Tevens werd overeenstemming bereikt om de op quota gebaseerde middelen van het Fonds te verhogen. De verdubbeling van quota, die gepaard gaat met een overeenkomstige intrekking van de NAB, is bedoeld om er voor te zorgen dat het Fonds een op quota gebaseerde instelling blijft. De verhoging van de quota zal

tevens bijdragen tot een verdere verschuiving van quota-aandelen van de ontwikkelde landen naar dynamische opkomende landen en ontwikkelingslanden, in lijn met de doelstelling om quota-aandelen af te stemmen op het relatieve gewicht van de leden en de rol die zij spelen in de wereldeconomie. Er werd tevens een consensus bereikt over de eerste elementen van een bredere bestuurshervorming. In dat verband zullen de “Articles of Agreement” van het IMF worden gewijzigd om te voorzien in een volledig gekozen Directie. Daarnaast verplichtten de Europese ontwikkelde landen zich tot het opgeven van twee zetels in de Raad van Bewindvoerders van het IMF, ter bevordering van de vertegenwoordiging van opkomende en ontwikkelingslanden.

Als onderdeel van de maatregelen om landen te steunen tijdens de financiële crisis, bracht het IMF een aantal belangrijke wijzigingen aan in haar kredietverleningsinstrumentarium. In dit verband werden in augustus 2010 wijzigingen doorgevoerd betreffende de toegang tot programma's en de duur van de Flexible Credit Line (FCL) van het Fonds – een voorzorgsbeleningsfaciliteit die in 2009 werd geïntroduceerd voor de best presterende landen met een sterke beleidsreputatie, waaraan alleen vooraf voorwaarden werden gesteld.⁴ Met de

³ De NAB's zijn kredietarrangementen tussen het IMF en een groep landen die lid zijn van het IMF en aanvullende middelen aan het IMF verschaffen, d.w.z. in aanvulling op de op quota gebaseerde middelen van het IMF, in situaties waarin behoefte bestaat aan aanvullende middelen om een gebrekkig functioneren van het internationale monetaire stelsel te voorkomen of op te lossen.

⁴ Als gevolg van de wijzigingen kunnen FCL-regelingen thans voor hetzij één, hetzij twee jaar worden goedgekeurd, met een tussentijdse beoordeling van kwalificatie na één jaar. Voorheen golden regelingen hetzij voor zes maanden, hetzij één jaar met een tussentijdse evaluatie na zes maanden. Het eerdere impliciete plafond op toegang tot 1.000% van het IMF-quotum van een lid is verwijderd, waarbij toegangsbeslissingen dienen te worden gebaseerd op de financieringsbehoeften van de afzonderlijke landen. De procedures die leiden tot de goedkeuring van de regeling zijn ook aangepast, waarbij thans wordt voorzien in een eerdere betrokkenheid van de Raad van Bewindvoerders om het beoogde niveau van toegang en de impact op de liquiditeitspositie van het IMF te beoordelen. De negen kwalificatiecriteria die worden gebruikt door zowel de medewerkers als de Raad van Bewindvoerders van het IMF ter beoordeling van de gegrondheid van de aanvraag van een land voor de FCL blijven ongewijzigd, maar een aantal relevante indicatoren zijn toegevoegd aan elke categorie teneinde nadere richtlijnen over de naleving te bieden.

kredietverleningshervorming van augustus 2010 werd ook een nieuwe Precautionary Credit Line (PCL) geïntroduceerd. De PCL is ontwikkeld voor leden van het Fonds met een solide beleid die desondanks niet voldoen aan de hoge kwalificatievereisten van de FCL's, en is dus beschikbaar voor een bredere groep Fondsleden.⁵

Als onderdeel van de herziening van zijn mandaat, heeft het IMF verder beraadslaagd over de modernisering van toezicht en de versterking van de multilaterale en financiële dimensies. In een proefproject worden vijf economieën onderzocht op de externe gevolgen van hun beleid, in zogeheten “spillover”-rapporten. Het eurogebied is een van deze vijf economieën (samen met China, Japan, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten). Er is verdere vooruitgang geboekt bij het versterken van het toezicht op de financiële sector door het besluit om de stabiliteitsbeoordelingen krachtens de Financial Sector Assessment-programma's een verplicht onderdeel te maken van de jaarlijkse landentoezichtsrapporten van het IMF (Artikel IV-rapporten) voor landen met systeemkritische financiële sectoren. Vijfentwintig van dergelijke landen zijn vastgesteld, waaronder negen in het eurogebied (België, Duitsland, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk en Spanje). Ook aan financiële zijde is de “Early Warning Exercise” – een oefening in risico-identificatie, geboren uit de crisis en betrekking hebbend op de samenwerking tussen het IMF en de Financial Stability Board – uitgegroeid tot een vast onderdeel van de voorjaars- en jaarlijkse vergaderingen van het IMF.

De internationale financiële gemeenschap is tevens doorgegaan met het bevorderen van mechanismen voor crisispreventie en ordelijke crisisafwikkeling. In dit kader is door overheidsdebiteuren en hun particuliere crediteuren en beleggers verdere vooruitgang geboekt met het ten uitvoer leggen van de beginselen voor stabiele kapitaalstromen en eerlijke schuldsanering, die in 2004 door de ministers van Financiën en centralebankpresidenten van de G20 waren bekrachtigd. Het doel van deze beginselen, die op

de markt gebaseerd en vrijwillig zijn, is richtlijnen te verschaffen ten aanzien van informatie-uitwisseling, dialoog en nauwe samenwerking. In een poging om de bruikbaarheid van deze beginselen verder te vergroten, werd in het najaar van 2010 een akkoord bereikt door de relevante partijen over de voordelen van een verruiming van de toepasbaarheid van deze beginselen tot buiten de overheidsdebiteuren in de opkomende markten en hun crediteuren.

5 Kwalificatie zal worden beoordeeld op vijf brede gebieden, namelijk: i) de externe positie en de toegang tot de markt, ii) het begrotingsbeleid, iii) het monetaire beleid, iv) de soliditeit van de financiële sector en van het toezicht, en v) gegevenstoereikendheid. Hoewel sterke prestaties worden vereist op de meeste van deze terreinen, geeft de PCL leden die matig kwetsbaar zijn op een of twee van deze gebieden, toegang tot voorzorgsmiddelen. Andere kenmerken van de PCL zijn de gestroomlijnde ex-postvoorwaarden (die wel of geen prestatiecriteria kunnen omvatten), waarbij de vooruitgang bij het verminderen van kwetsbaarheden wordt bewaakt door halfjaarlijkse beoordelingen, en waarbij toegang vooraf tot maximaal 500% van het quotum wordt verleend na goedkeuring van de regeling, en tot een totaal van 1.000% van de quota na 12 maanden.

2 SAMENWERKING MET LANDEN BUITEN DE EU

Net als in voorgaande jaren, organiseerde het Eurosysteem seminars en workshops met centrale banken buiten de EU teneinde een beleidsdialoog te stimuleren. In dit verband nam de ECB, samen met de Europese Commissie, ook actief deel aan de macro-economische dialoog van de EU met belangrijke opkomende markteconomieën (zoals Brazilië, Egypte, India en Rusland) en de EU omringende landen. Daarnaast bleef de door het Eurosysteem verschaft 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.

BELEIDSDIALOOG EN TOEZICHT OP HET MACRO-ECONOMISCHE BELEID BINNEN DE WERELDECONOMIE

Het Eurosysteem en de Bank of Russia hielden hun zesde seminar op hoog niveau op 3-5 februari 2011 in Frankfurt, georganiseerd door de ECB. Het doel van het seminar was om de dialoog verder te versterken en de betrekkingen tussen het Eurosysteem en de Bank of Russia te verbeteren. De besprekingen tijdens het seminar concentreerden zich op de Russische economie, de rol van geld en krediet in het voeren van monetair beleid, en op het nieuwe toezichtkader in de EU en Rusland. Bovendien nam de President van de ECB in juni 2010 deel aan de conferentie ter gelegenheid van de 150ste verjaardag van de Bank of Russia.

Het zesde Eurosysteem-seminar op hoog niveau met de centrale banken van de mediterrane landen van de EU – gezamenlijk georganiseerd door de ECB en de Central Bank of Cyprus – vond plaats op 27 en 28 oktober 2010 in Pafos. De presidenten beoordeelden de uitdagingen voor het monetaire beleid in de mediterrane landen op de weg naar economisch herstel en spraken over de ervaringen van de mediterrane landen met vastewisselkoersstelsels, alsook over de impact van de wereldwijde financiële onrust op het bankwezen en de financiële stabiliteit.

Het Eurosysteem hield een tweede seminar op hoog niveau met de centrale banken en monetaire instanties van de lidstaten van de Gulf Cooperation Council (GCC),⁶ dat mede werd georganiseerd door de ECB en de Banca d'Italia en werd gehouden in Rome op 29 en 30 juni 2010. De seminaronderwerpen waren de economische en financiële ontwikkelingen in de GCC-landen en het eurogebied, lessen uit de financiële crisis voor de financiële stabiliteit en het banktoezicht, en uitdagingen voor het monetaire en wisselkoersbeleid in de GCC.

Het vijfde Eurosysteem-seminar op hoog niveau met Latijns-Amerikaanse centrale banken, dat gezamenlijk werd georganiseerd door de ECB en de Banco de España, vond op 10 december 2010 plaats in Madrid. De deelnemers aan het seminar spraken over de volgende onderwerpen: herstel van het mondiale evenwicht, financiële stromen en de wereldwijde macro-prudentiële risico's, en wereldwijde samenwerking op beleidsvlak.

De ECB is haar samenwerking met de Chinese autoriteiten blijven verdiepen. De President van de ECB, de Voorzitter van de Eurogroep en de Commissaris voor Economische en Monetaire Zaken (de "eurogebied-trojka") kwamen op 5 oktober 2010 in Brussel voor de derde keer bijeen met de Chinese autoriteiten. De discussie richtte zich voornamelijk op het wisselkoersbeleid en andere kwesties van mondiaal belang. De betrekkingen met de People's Bank of China (PBC) werden verder versterkt. In 2010 sprak de ECB-PBC-werkgroep over een breed scala van onderwerpen, zoals het herstel van het evenwicht van de mondiale groei, zeepbellen in de activaprijzen en de bijbehorende risico's, de hervorming van de financiële sector en andere internationale monetaire vraagstukken. De ECB heeft ook contacten gelegd met het belangrijkste planbureau van China, de Nationale Ontwikkelings- en Hervormingscommissie, en met de Chinese

⁶ Bahrein, Koeweit, Oman, Katar, Saudi-Arabië en de Verenigde Arabische Emiraten.

Academie van Sociale Wetenschappen, een van de meest invloedrijke denktanks in het land.

Ten slotte werd het vijfde seminar op hoog niveau van centrale banken in de East Asia-Pacific-regio en het eurogebied, georganiseerd door de ECB en de Reserve Bank van Australië, gehouden in Sydney op 9 en 10 februari 2010. Het seminar had tot doel het economisch beleid te beoordelen in de nasleep van de financiële crisis, met inbegrip van exit-strategieën, de vorm en structuur van de mondiale groei, de uitdagingen die voortvloeien uit grensoverschrijdend bankieren, en het vooruitzicht van de versterking van het macro-prudentieel toezicht.

TECHNISCHE ASSISTENTIE

Wat betreft technische assistentie, is de ECB haar betrekkingen met de westelijke Balkan en Turkije blijven verdiepen. Op 19 januari 2010 ondertekenden de Europese Commissie en de ECB, mede namens de 14 nationale centrale banken van het eurogebied⁷, een overeenkomst voor de tenuitvoerlegging van een programma voor technische assistentie voor EU-kandidaatlanden en potentiële kandidaten. Het doel van het programma is versterking van het macro- en micro-prudentieel toezicht in de westelijke Balkan en in Turkije. Het programma wordt uitgevoerd door de ECB samen met partner-nationale centrale banken van het eurogebied, en in samenwerking met internationale en Europese instellingen, zoals het Bazels Comité voor Banktoezicht, het Comité van Europese banktoezichthouders, het Financial Stability Institute, het Internationaal Monetair Fonds en de Wereldbank. Tijdens de eerste fase van het programma organiseerde het Eurosysteem een intensief regionaal trainingsprogramma over macro- en micro-prudentieel toezicht voor ongeveer 150 kerntoezichthouders van de assistentie-ontvangende instellingen.⁸ Het programma zal ook steun bieden bij de implementatie van specifieke nationale maatregelen, die werden bepaald in overleg met het IMF en de Wereldbank, partner-centrale banken en de begunstigden. Bovendien staan er regiobrede technische simulaties op het gebied

van samenwerkingsovereenkomsten tussen thuisland en gastland op het programma.

Op 1 april 2010 begonnen de ECB en zeven nationale centrale banken van het eurogebied⁹ een 18 maanden durend programma van technische assistentie bij de Centrale Bank van Bosnië en Herzegovina. Het programma, gefinancierd door de EU, steunt de Centrale Bank van Bosnië en Herzegovina bij de tenuitvoerlegging van de centralebanknormen en vereisten van de EU ter voorbereiding van de mogelijke toetreding van Bosnië en Herzegovina tot de EU. De terreinen waarop assistentie wordt verleend, zijn statistieken, economische analyse en onderzoek, financiële stabiliteit, wettelijke eisen die voortvloeien uit het *acquis communautaire*, informatietechnologie en de coördinatie van de integratie binnen de EU.

De ECB en 21 nationale centrale banken¹⁰ zijn op 1 februari 2011 ook begonnen met het ondersteunen van de Nationale Bank van Servië met een door de EU gefinancierd programma. Het programma, dat twee jaar loopt, is erop gericht om de centralebankprocedures en -praktijken dichterbij de EU-norm te brengen op het gebied van financieel toezicht, juridische harmonisering, de liberalisering van het kapitaalverkeer, deviezenreservebeheer, monetaire en wisselkoerstransacties, bescherming van consumenten van financiële diensten, ondersteuning bij toetreding tot de EU, economische analyse en onderzoek, statistieken, betalingssystemen en financiële stabiliteit.

7 De nationale centrale banken van België, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Cyprus, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Finland.

8 De centrale banken en toezichthoudende instanties van Kroatië, de vroegere Joegoslavische republiek Macedonië, Albanië, Bosnië en Herzegovina, Montenegro, Turkije, Servië en Kosovo krachtens resolutie 1244 van de Veiligheidsraad van de Verenigde Naties.

9 De nationale centrale banken van Duitsland, Griekenland, Spanje, Italië, Nederland, Oostenrijk en Slovenië.

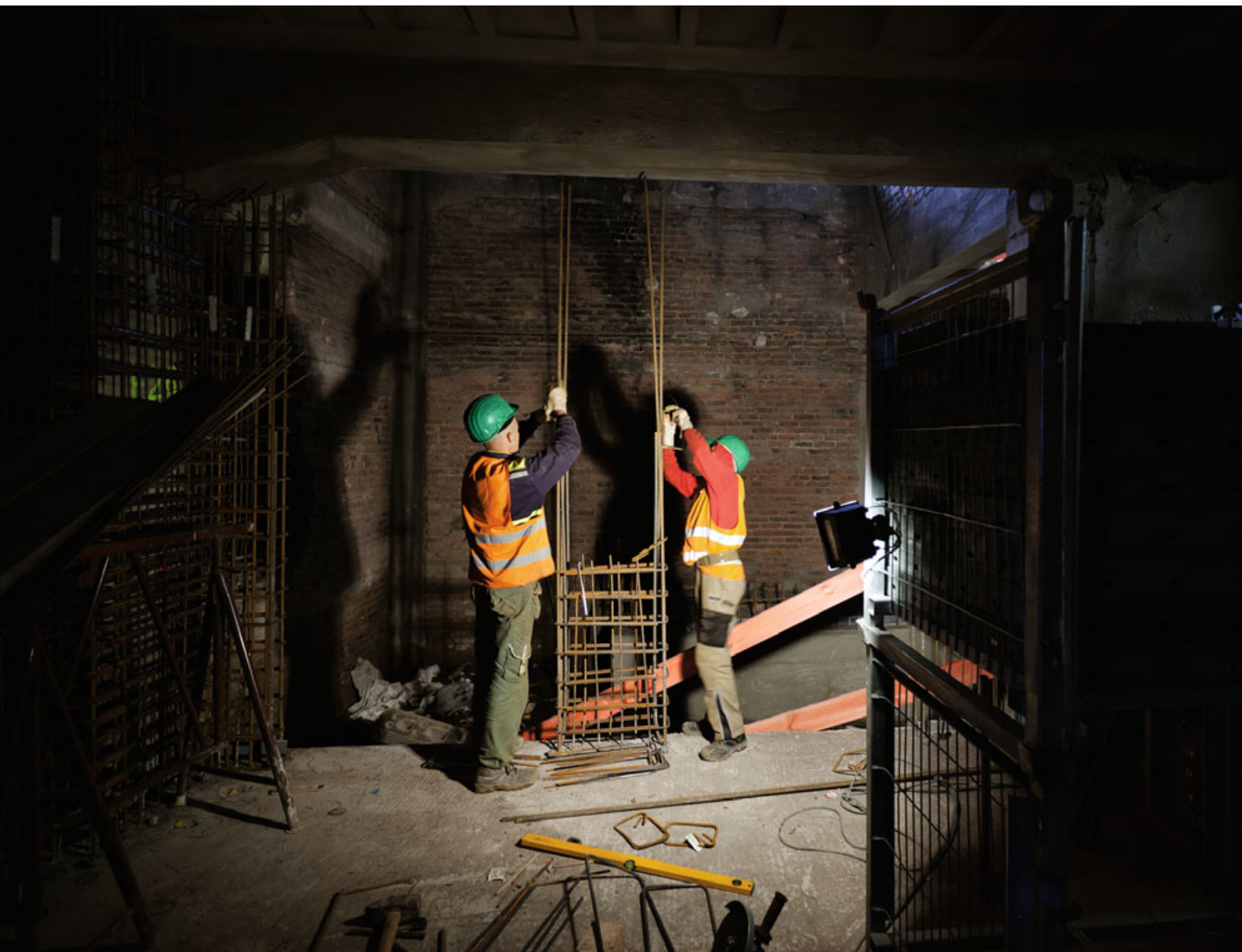
10 De nationale centrale banken van België, Bulgarije, Tsjechië, Duitsland, Estland, Ierland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Cyprus, Luxemburg, Hongarije, Nederland, Oostenrijk, Polen, Portugal, Roemenië, Slovenië, Slowakije, Finland en het Verenigd Koninkrijk.

Het technisch samenwerkingsprogramma met de Bank of Russia, gefinancierd door de EU, is voortgezet. De ECB, in samenwerking met acht nationale centrale banken van het eurogebied¹¹ en in samenwerking met de financieel toezichthouder van Finland, biedt technische assistentie op het gebied van banktoezicht en interne controles. Het doel is steun te bieden bij de geleidelijke implementatie van Bazel II in Rusland en steun te verlenen aan de interne-controlediensten van de Bank of Russia door middel van opleidingen en informatie over de interne-controlepraktijken van het Eurosysteem. Het programma verloopt volgens plan en eindigt op 31 maart 2011.

Gedurende 2010 werd verder samengewerkt met de Centrale Bank van Egypte op basis van een door de EU gefinancierd programma gericht op versterking van het banktoezicht in Egypte ter bewerkstelling van naleving van de basisonderdelen van het Bazel II-kader. Aan het programma nemen deskundigen deel van de ECB en van zeven nationale centrale banken van het ESCB.¹²

11 De nationale centrale banken van Duitsland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk en Finland.

12 De nationale centrale banken van Bulgarije, Tsjechië, Duitsland, Griekenland, Frankrijk, Italië en Roemenië.



Bouwwerkers aan het werk in de oostelijke vleugel van de Großmarkthalle. De voormalige groothandelsmarkt wordt geïntegreerd in het nieuwe ECB-gebouw. De daarvoor noodzakelijke bouw- en restauratiewerkzaamheden zijn voorjaar 2010 van start gegaan.

HOOFDSTUK 8

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 in 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 beide 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 diens gekozen vertegenwoordigers. Het afleggen van verantwoording is derhalve een belangrijke tegenhanger van de onafhankelijkheid van een centrale bank.

Het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie legt de ECB nauw omschreven rapportageverplichtingen op, waaronder de publicatie van een kwartaalbericht, een wekelijks financieel overzicht (de zogeheten “Weekstaat”) en een jaarverslag. De ECB gaat in haar reguliere rapportage verder dan deze statutaire verplichtingen. Zo publiceert zij een Maandbericht in plaats van het vereiste kwartaalbericht en houdt zij maandelijks na de eerste vergadering van de maand van de Raad van Bestuur een persconferentie. Deze persconferenties blijven een zeer belangrijk middel voor de ECB om gedetailleerd haar beoordeling van de economische situatie en de overwegingen die ten grondslag liggen aan haar rentebesluiten toe te lichten. De comittering van de ECB aan verantwoordingsaflegging en transparantie komt tevens tot uitdrukking in de vele publicaties die zij in 2010 uitbracht en de talloze door de leden van de Raad van Bestuur gehouden toespraken over een grote verscheidenheid aan onderwerpen die verband hielden met de taken van de ECB, variërend van de in mei 2010 door de ECB genomen bijzondere maatregelen tot de noodzaak van begrotingsconsolidatie en hervorming van het economisch bestuur.

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 monetair beleid van de ECB en haar overige taken in zijn driemaandelijks hoorzittingen met de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement. Overeenkomstig de bepalingen van het Verdrag is hij tevens in november 2010 verschenen in de plenaire vergadering van het Parlement om het ECB-Jaarverslag 2009 aan te bieden.

Ook andere leden van de Directie van de ECB zijn bij een aantal gelegenheden in het Europees Parlement verschenen. De Vice-President heeft het Jaarverslag 2009 aan de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement aangeboden voordat het in de plenaire vergadering werd gepresenteerd. Jürgen Stark heeft van gedachten gewisseld met leden van de Commissie Economische en Monetaire Zaken en vertegenwoordigers van de nationale parlementen over het economisch herstel en exitstrategieën. Lorenzo Bini Smaghi heeft deelgenomen aan een door de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement georganiseerde openbare hoorzitting over economisch bestuur. Gertrude Tumpel-Gugerell is eveneens voor de Commissie Economische en Monetaire Zaken verschenen om de leden ervan te informeren over betalingsaangelegenheden. Overeenkomstig de inmiddels vaste praktijk heeft een delegatie van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement op 13 december 2010 de ECB bezocht om met de leden van de Directie van gedachten te wisselen. Daarnaast heeft de ECB bezoek ontvangen van de Bijzondere Commissie Financiële, Economische en Sociale Crisis en van de Commissie Werkgelegenheid en Sociale Zaken. De leden van deze twee

commissies kregen op die manier de gelegenheid een breed scala van aangelegenheden (zoals de recente economische en budgettaire ontwikkelingen, mondiale onevenwichtigheden en arbeidsmarkthervormingen) te bespreken met leden van de Directie.

Voorts hebben, ten slotte, medewerkers van de ECB het door de ECB uitgebrachte *Structural Issues Report* over 2010 betreffende de energiemarkten en de macro-economie van het eurogebied aan Europese en nationale parlementsleden aangeboden.

2 SPECIFIEKE MET HET EUROPEES PARLEMENT BESPROKEN ONDERWERPEN

Tijdens de verschillende ontmoetingen tussen de leden van het Europees Parlement en vertegenwoordigers van de ECB is gesproken over een breed scala van onderwerpen. Naast de macro-economische ontwikkelingen en het monetaire beleid van de ECB waren de voornaamste onderwerpen die werden besproken het economisch bestuur in de EU en het eurogebied en wetgeving betreffende financiële regelgeving en financieel toezicht.

HERVORMING VAN HET ECONOMISCH BESTUUR IN DE EU EN HET EUROGEBIED

Aan de hervorming van het kader voor economisch bestuur in de EU (zie Hoofdstuk 5) is in de besprekingen tussen de ECB en het Europees Parlement veel aandacht besteed. In door de Commissie Economische en Monetaire Zaken en de Bijzondere Commissie Financiële, Economische en Sociale Crisis op eigen initiatief opgestelde verslagen heeft het Europees Parlement aanbevelingen gedaan voor maatregelen en initiatieven ter versterking van de bestaande regels en procedures. Het Parlement drong er onder meer op aan de voorzieningen van het stabiliteits- en groeipact te versterken, en deed een voorstel tot invoering van een effectief mechanisme voor prikkels en sancties. Het Europees Parlement behandelde op 29 september 2010 het door de Commissie ingediende pakket van zes wetsvoorstellen en zette, samen met de Raad, de desbetreffende wetgevingsprocedures in gang om ze goed te keuren.

Tijdens zijn hoorzittingen in het Europees Parlement riep de President van de ECB op tot een grote sprong voorwaarts in het versterken van het economisch bestuur in de EU, en met name in het eurogebied. Hij sprak zijn volle vertrouwen uit in het vermogen en de bereidheid van het Europees Parlement in dezen een resoluut Europese benadering te volgen. Daarnaast verschaften vertegenwoordigers van de ECB deskundig advies aan het Europees Parlement ten aanzien van specifieke aspecten van het gehele economisch-bestuurpakket.

HERVORMING VAN DE FINANCIËLE SECTOR IN DE EU

Het Europees Parlement en de ECB hebben hun intensieve dialoog over aangelegenheden met betrekking tot financieel toezicht en financiële regelgeving voortgezet. Het Europees Parlement en de Raad hebben de vier wetgevingsinstrumenten tot oprichting van het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board – ESRB) en de Europese Toezichthoudende Autoriteiten (zie Hoofdstuk 4) vastgesteld.¹

Tijdens zijn hoorzittingen in het Europees Parlement heeft de President van de ECB de essentiële rol van het Europees Parlement bij het streven naar een ambitieuze hervorming van het financieel toezicht met een waarlijk Europees perspectief verwelkomd. Hij benadrukte tevens het belang van het behoud van politieke daadkracht om de agenda voor financiële regelgeving verder ten uitvoer te brengen.

Wat betreft andere wetgeving ten aanzien van de financiële sector zijn de werkzaamheden van het Europees Parlement – en de besprekingen met vertegenwoordigers van de ECB – primair gericht geweest op de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen en de derde herziening van de Richtlijn kapitaalvereisten, alsook op wetgeving ten aanzien van financiële conglomeraten, depositogarantiestelsels, kredietbeoordelingsbureau's, "short selling", en OTC-derivaten en marktinfrastructuren. Ten aanzien van al deze onderwerpen benadrukte de President van de ECB het belang van het bereiken van gelijke concurrentievoorwaarden en van het vermijden van regelgevingsarbitrage. Het juridisch advies van de ECB ten aanzien van wetsvoorstellen van de EU op de terreinen die binnen haar bevoegdheden vallen in de vorm van ECB-Adviezen (zie Paragraaf 6.2 van Hoofdstuk 2) vormde ook een bron van technisch advies aan leden van het Europees Parlement.

¹ Daarnaast hechtte de EU-Raad zijn goedkeuring aan Verordening Nr. 1096/2010 tot toewijzing aan de Europese Centrale Bank van specifieke taken betreffende de werking van het Europees Comité voor systeemrisico's.



Het entreegebouw vormt een functionele en visuele verbinding tussen de Großmarkthalle en de dubbele kantoortoren. Het doorsnijdt de Großmarkthalle en vormt een duidelijk herkenbare ingang aan de noordzijde van het terrein, aan de Sonnemannstraße. Ook het perscentrum wordt in het entreegebouw gevestigd.

In augustus 2010, bij het bouwrijpmaken van het terrein voor het entreegebouw, zijn met toestemming van monumentenzorg drie delen van het dak van de Großmarkthalle verwijderd. De drie verwijderde betonnen schalen waren bij luchtaanvallen in de Tweede Wereldoorlog beschadigd geraakt en in de jaren vijftig hersteld.

HOOFDSTUK 9

EXTERNE COMMUNICATIE

I COMMUNICATIEBELEID

Bij de ECB is de externe communicatie erop gericht het inzicht van het publiek in het door de ECB gevoerde beleid en de door haar genomen besluiten te verbeteren en aldus vormt de externe communicatie een integraal onderdeel van het monetaire beleid van de ECB en 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 8.

De in 1999 geïntroduceerde verstrekking van onmiddellijke, regelmatige en gedetailleerde uitleg van haar monetairbeleidsbeoordeling en -beslissingen van de ECB zorgt voor een in haar openheid en transparantie unieke benadering ten aanzien van centralebankcommunicatie. 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 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 monetairbeleidsbeslissingen van de Raad van Bestuur, de beslissingen van de Raad van Bestuur van de ECB naast de beslissingen ter bepaling van de rentetarieven, en de geconsolideerde financiële overzichten (de zogeheten “Weekstaat”) van het Eurosysteem.¹ Het Jaarverslag van de ECB wordt eveneens integraal beschikbaar gesteld in de officiële talen van de EU.² De Convergentieverslagen en de kwartaalversies

van het ECB-Maandbericht 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 door medewerkers samengestelde macro-economische projecties, beleidsstandpunten en voor het algemene publiek relevante informatie. De samenstelling, publicatie en distributie van de belangrijkste ECB-publicaties in de diverse nationale talen vindt plaats 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 Central Bank of Malta, na opheffing van de tijdelijke EU-derogatie in mei 2007).

3 Zie voetnoot 2.

2 COMMUNICATIE-ACTIVITEITEN

De ECB richt zich tot een grote verscheidenheid aan partijen – 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 communicatie-activiteiten van de ECB richtten zich in 2010 met name op het uitleggen 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 betrekking op dit onderwerp, dat ook de vragen en verzoeken om informatie vanuit de pers, het publiek en bezoekers van de ECB beheerste. Ook werd in de communicatie-activiteiten van de ECB regelmatig aandacht besteed aan de plannen tot oprichting van het Europees Comité voor Systeemrisico's en tot de formulering van de doelstellingen en taken ervan, waaronder de specifieke rol van de ECB het secretariaat van dit nieuwe orgaan te verzorgen.

De ECB publiceert een aantal reguliere en periodieke studies en verslagen, waaronder 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; het Maandbericht, waarmee de ECB telkens haar meest actuele beoordeling verschaft van de economische en monetaire ontwikkelingen en de gedetailleerde informatie die ten grondslag ligt aan haar besluitvorming, en de *Financial Stability Review*, waarin 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. De ECB verschaft tevens een breed scala van statistische gegevens, voornamelijk door middel van het Statistical Data Warehouse en interactieve grafieken op de website van de ECB, maar ook in gedrukte vorm door middel van de maandelijkse edities van het *Statistics Pocket Book*.

Alle leden van de Raad van Bestuur van de ECB 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 2010 zijn de President van de ECB en overige leden van de Directie van de ECB in totaal acht maal voor het Europees Parlement verschenen (zie voor nadere details Hoofdstuk 8). In de loop van het jaar hebben de leden van de Directie rond 200 toespraken gehouden voor een grote verscheidenheid aan toehoorders en ongeveer 260 interviews in de media gegeven. Ook hebben zij veel 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 2010 heeft de ECB, zelf en in samenwerking met de nationale centrale banken, de Europese Commissie, het European Journalism Centre en andere overheidsinstanties en stichtingen, 15 seminars georganiseerd voor journalisten met de bedoeling de kennis en het begrip ten aanzien van het mandaat, de taken en de activiteiten van de ECB onder vertegenwoordigers van de nationale en internationale media te vergroten.

De ECB verwelkomde in 2010 rond 13.000 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 andere informatie over haar verschillende activiteiten zijn te vinden op de website van de ECB. In 2010 werd de website 29 miljoen maal bezocht (16% meer dan in het voorgaande jaar), waarbij 231 miljoen pagina's werden bekeken en 68 miljoen documenten werden gedownload. In december 2010 heeft de ECB, in samenwerking met de nationale centrale banken, twee educatieve games over centraal bankieren en economie gelanceerd: "€CONOMIA – Het monetairbeleidsspel" en "Inflation Island". In "€CONOMIA – Het monetairbeleidsspel", moeten de spelers de inflatie in de hand houden door het basisrentetarief te sturen terwijl ze daarbij rekening houden met andere economische parameters, zoals productiegroei, werkloosheid en geldgroei. In "Inflation Island", een fictieve economie, kunnen de spelers de voordelen van prijsstabiliteit vergelijken met de schadelijke invloed van deflatie, hoge inflatie en hyperinflatie. De spellen zijn bedoeld voor 18- tot 25-jarigen met slechts geringe of helemaal geen kennis van economie en kunnen, in alle officiële talen van de EU, worden gespeeld op de website van de ECB en de websites van de meeste nationale centrale banken.

In 2010 heeft de ECB antwoord gegeven op rond 100.000 verzoeken om informatie uit het algemene publiek ten aanzien van een aantal zaken die verband houden met de werkzaamheden, het beleid en de beslissingen van de ECB.

In 2010 is een aantal internationale conferenties op hoog niveau georganiseerd, waaronder "The great financial crisis: lessons for financial stability and monetary policy – a colloquium in honour of Lucas Papademos" en de zesde ECB Central Banking Conference, die deze keer "Approaches to monetary policy revisited – lessons from the crisis" tot onderwerp had.

Ter voorbereiding op de toetreding van Estland tot het eurogebied op 1 januari 2011, is in 2010 door de ECB en Eesti Pank een euro-informatiecampagne georganiseerd om de bevolking van Estland vertrouwd te maken met het uiterlijk en de echtheidskenmerken van de eurobankbiljetten en euromunten. De in de campagne gebruikte communicatie-instrumenten, waarin rekening werd gehouden met de bij eerdere overgangen op de euro opgedane ervaringen, omvatten opinie-onderzoeken, twintig verschillende typen gedrukte publicaties (in totaal 1,6 miljoen exemplaren) en speciale internetpagina's. Voor de eerste keer sinds de Euro 2002 Informatiecampagne zijn deze keer ook tv-spotjes gebruikt (vier, tussen november 2010 en medio januari 2011). Ook zijn verschillende pers- en openbare evenementen georganiseerd, waaronder een ECB-seminar voor de media in Frankfurt, en een tentoonstelling over de eurobankbiljetten en euromunten en een Euro-Conferentie in Tallinn. Ter gelegenheid van de start van de euro-informatiecampagne in Estland werd op 19 september 2010 in Tallinn door President Trichet aan President Lipstok een symbolische ster met daarin eurobankbiljetten overhandigd. Daarnaast werd, als onderdeel van de communicatie-activiteiten betreffende de bankbiljetten, in samenwerking met de nationale centrale banken en andere instellingen (zoals musea) in Berlijn, Frankfurt, Luxemburg, Warschau en Tallinn een tentoonstelling gehouden met een breed scala van interactieve elementen en spellen.

In 2010 stond bij de Culturele Dagen van de ECB, die werden georganiseerd in samenwerking met De Nederlandsche Bank, Nederland centraal. Van 20 oktober tot en met 15 november vonden tweeëntwintig evenementen, die uitdrukking gaven aan de culturele diversiteit van Nederland, plaats in bekende culturele locaties in Frankfurt. Het initiatief voor de Culturele Dagen is in 2003 gelanceerd met het doel cultuur meer aandacht te geven en inwoners van Frankfurt en bezoekers ieder jaar een indruk te geven van de cultuur van een van de EU-landen.



Het leggen van de eerste steen op het terrein van de oude Großmarkthalle in Frankfurt am Main op 19 mei 2010 markeert het officiële begin van de bouw van het nieuwe ECB-kantoor. De President, Jean-Claude Trichet, de leden van de Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad van de ECB vullen samen met de Burgemeester van Frankfurt, Petra Roth, en Wolf D. Prix van COOP HIMMELB(L)AU de funderingssteen met de bouwtekeningen, kranten uit alle 27 EU-lidstaten, setjes euromunten uit de zestien toenmalige eurolanden en een munt geslagen door de stad Frankfurt. De steen is vervolgens verzegeld en geplaatst in de bouwput van de dubbele kantoorstoren.

HOOFDSTUK 10

**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 centralebankstelsel van het eurogebied. Het omvat de ECB en de nationale centrale banken van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben (17 sinds 1 januari 2011). De term “Eurosysteem”, die nu in het Verdrag van Lissabon is vastgelegd, was eerder door de Raad van Bestuur ingevoerd om de structuur van het centralebankwezen in het eurogebied inzichtelijker te maken. Deze term onderstreept de gezamenlijke identiteit, het teamwerk en de samenwerking van al zijn leden.

Het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken van alle 27 lidstaten van de EU: het omvat dus 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 het ESCB en is er verantwoordelijk voor dat de werkzaamheden die deel uitmaken van de taken van het ESCB worden uitgevoerd, hetzij door eigen werkzaamheden hetzij via de nationale centrale banken, waarop de ECB, voorzover 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. In het Verdrag van Lissabon wordt bepaald dat de ECB een instelling van de Europese Unie is. De institutionele kenmerken van de ECB blijven echter onveranderd.

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 aan 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/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.¹ 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 2010 is een vergadering buiten Frankfurt belegd, bij de Banco de Portugal in Lissabon. Naast deze vergaderingen kan de Raad van Bestuur ook vergaderen via teleconferentie of besluiten nemen via een schriftelijke procedure.

Bij het nemen van besluiten ten aanzien van 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 persoonlijke hoedanigheid. Dit komt tot uitdrukking in het feit dat ieder lid binnen de Raad van

¹ 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.

Bestuur één stem heeft. In 2008 besloot de Raad van Bestuur zijn huidige stemprocedure te handhaven (zoals vastgelegd in Artikel 10.2 van de Statuten van het ESCB) en pas een roulatiesysteem in te voeren wanneer het aantal presidenten in de Raad van Bestuur meer dan achttien zou bedragen. In maart 2009 heeft de Raad van Bestuur een Besluit goedgekeurd waarin alle aspecten van de tenuitvoerlegging van het roulatiesysteem zijn vastgelegd.² Het Besluit treedt in werking wanneer het roulatiesysteem wordt ingevoerd.

2 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 (zoals de volgorde, periode en frequentie van de roulatie) 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

Vítor Constâncio

Vice-President van de ECB

(vanaf 1 juni 2010)

President van Banco de Portugal

(t/m 31 mei 2010)

Lucas D. Papademos

Vice-President van de ECB

(t/m 31 mei 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Lid van de Directie van de ECB

Michael C. Bonello

President van de Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

President van Banco de Portugal

(vanaf 7 juni 2010)

President van Banca d'Italia

(vanaf 7 juni 2010)

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 Banc Ceannais na hÉireann/

Central Bank of Ireland

Marko Kranjec

President van Banka Slovenije

Erkki Liikanen

President van Suomen Pankki – Finlands Bank

Andres Lipstok

President van Eesti Pank

(vanaf 1 januari 2011)

Jozef Makúch

President of Národná banka Slovenska

(vanaf 12 januari 2010)

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

(t/m 11 januari 2010)

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):

Erkki Liikanen, Marko Kranjec, Athanasios Orphanides, Vítor Constâncio, Jean-Claude Trichet, Gertrude Tumpel-Gugerell, Michael C. Bonello, Ewald Nowotny

Middelste rij (van links naar rechts):

Nout Wellink, Miguel Fernández Ordóñez, Lorenzo Bini Smaghi, Yves Mersch

Achterste rij (van links naar rechts):

Christian Noyer, Carlos Costa, Guy Quaden, Patrick Honohan, Georgios Provopoulos, José Manuel González-Páramo, Axel A. Weber, Jürgen Stark

NB: Mario Draghi, Andres Lipstok en Jozef Makúch waren ten tijde van de foto niet aanwezig.

1.3 DE DIRECTIE

De Directie bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en vier overige leden die in onderlinge overeenstemming, bij gekwalificeerde meerderheid van stemmen, zijn benoemd door de Europese Raad, na raadpleging van het Europees Parlement en de ECB. 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 beheren van 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 aan aantal hooggeplaatste managers.

Achterste rij (van links naar rechts):

Lorenzo Bini Smaghi,
José Manuel González-Páramo,
Jürgen Stark

Voorste rij (van links naar rechts):

Gertrude Tumpel-Gugerell,
Jean-Claude Trichet,
Vítor Constâncio



Jean-Claude Trichet

President van de ECB

Vítor Constâncio

Vice-President van de ECB
(vanaf 1 juni 2010)

Lucas D. Papademos

Vice-President van de ECB
(t/m 31 mei 2010)

Lorenzo Bini Smaghi

Lid van de Directie van de ECB

José Manuel González-Páramo

Lid van de Directie van de ECB

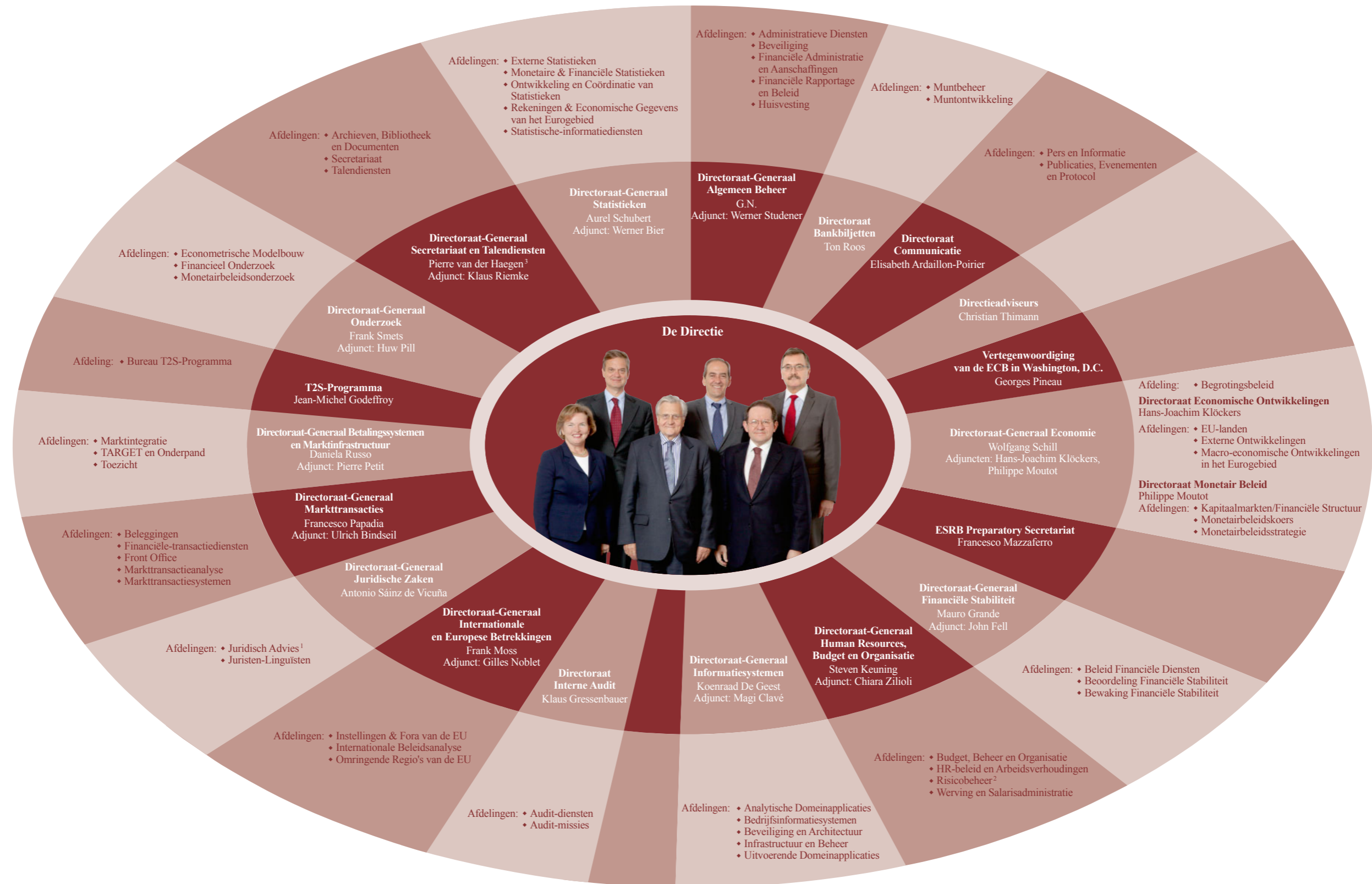
Jürgen Stark

Lid van de Directie van de ECB

Gertrude Tumpel-Gugerell

Lid van de Directie van de ECB

HET ORGANOGRAM VAN DE ECB
(per 31 december 2010)



1 Rapporteer rechtstreeks aan de Directie.
2 Met inbegrip van de gegevensbeschermingsfunctie.
3 Secretaris van de Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad.

De Directie

Achterste rij (van links naar rechts): Lorenzo Bini Smaghi, José Manuel González-Páramo, Jürgen Stark
Voorste rij (van links naar rechts): Gertrude Tumpel-Gugerell, Jean-Claude Trichet (President), Vítor Constâncio (Vice-President)

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 EU-lidstaten. 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 2010 heeft de Algemene Raad zijn vier driemaandelijke vergaderingen gehouden, en daarnaast een vergadering ter goedkeuring van het Convergentieverslag van de ECB.

Voorste rij (van links naar rechts):

Ewald Nowotny, Erkki Liikanen,
Marko Kranjec, Patrick Honohan,
Vitor Constâncio, Jean-Claude Trichet,
Miguel Fernández Ordóñez,
Yves Mersch, Stefan Ingves

Middelste rij (van links naar rechts):

Nout Wellink, Ilmārs Rimšēvičs,
Carlos Costa, Ivan Iskrov,
Athanasios Orphanides,
Miroslav Singer, Marek Belka,
Michael C. Bonello

Achterste rij (van links naar rechts):

András Simor, Guy Quaden,
Axel A. Weber, Christian Noyer,
Nils Bernstein, Georgios Provopoulos,
Reinoldijus Šarkinas, Andres Lipstok,
Mugur Constantin Isărescu



NB: Mario Draghi, Mervyn King en Jozef Makúch waren ten tijde van de foto niet aanwezig.

Jean-Claude Trichet

President van de ECB

Vitor Constâncio

Vice-President van de ECB

(vanaf 1 juni 2010)

President van de Banco de Portugal

(t/m 31 mei 2010)

Lucas D. Papademos

Vice-President van de ECB

(t/m 31 mei 2010)

Marek Belka

President van Narodowy Bank Polski

(vanaf 11 juni 2010)

Nils Bernstein

President van Danmarks Nationalbank

Michael C. Bonello

President van de Bank Ċentrali ta' Malta

Central Bank of Malta

Carlos Costa

President van de Banco de Portugal

(vanaf 7 juni 2010)

Mario Draghi

President van de Banca d'Italia

Miguel Fernández Ordóñez

President van de Banco de España

Patrick Honohan

President van de Banc Ceannais na hÉireann

Central Bank of Ireland

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

Jozef Makúch

President van Národná banka Slovenska

(vanaf 12 januari 2010)

Yves Mersch

President van de Banque centrale du Luxembourg

Ewald Nowotny

Gouverneur van de Oesterreichische Nationalbank

Christian Noyer

President van de 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 Rimševičs

President van Latvijas Banka

Reinoldijus Šarkinas

Voorzitter van de Directie of Lietuvos bankas

András Simor

President van de Magyar Nemzeti Bank

Miroslav Singer

President van Česká národní banka

(vanaf 1 juli 2010)

Slawomir Skrzypek †

President van Narodowy Bank Polski

(tot 10 april 2010)

Ivan Šramko

President van Národná banka Slovenska

(t/m 11 januari 2010)

Zdeněk Tůma

President van Česká národní banka

(tot 30 juni 2010)

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 VAN HET EUROSISTEEM

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 vakgebied 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. Op 16 september 2010 is het Comité voor Risicobeheer opgericht om de Raad van Bestuur bij te staan bij het waarborgen van een passend beschermingsniveau voor het Eurosysteem door de uit haar markttransacties voortvloeiende risico's te beheren en te beheersen. Op 16 december 2010 is, naar aanleiding van de oprichting van het Europees Comité voor Systeemrisico's (zie Hoofdstuk 6), het Comité voor Banktoezicht opgeheven. Per 31 december 2010 zijn er 13 Comités van het Eurosysteem/ESCB in de zin van Artikel 9.1 van het Reglement van Orde van de ECB. Op 13 januari 2011 is, krachtens hetzelfde artikel, het Comité voor Financiële Stabiliteit opgericht om de Raad van Bestuur bij te staan bij de vervulling van de taken van de ECB op het vlak van financiële stabiliteit.

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 is 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 human-resourcesbeheer.

In 2007 heeft de Raad van Bestuur het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem opgericht. Het mandaat van het IT-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, twee gedragscodes, een Ethisch Kader en 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 benoemd 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.³ 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 tevens in staat zijn aanbevelingen aan de Raad te formuleren op basis van geharmoniseerde, consistente en transparante selectiecriteria.

³ Na een aanbestedingsprocedure en conform de overeengekomen roulatie van accountants is PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft benoemd tot externe accountant van de ECB voor de boekjaren 2008 tot en met 2012.

INTERNE CONTROLELAGEN

De interne controlestructuur van de ECB stoelt op een benadering waarin elke organisatie-eenheid (sectie, afdeling, directoraat of directoraat-generaal) verantwoordelijk is voor het beheer 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 opgesteld. 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 verantwoordelijk zijn voor het beheer van de externe reserves en het eigen vermogen van de ECB.

In 2010 heeft de ECB haar benadering ten aanzien van het risicobeheer nader verfijnd en is zij, samen met de nationale centrale banken, het kader voor beheer van operationele risico's voor de taken en processen van het Eurosysteem ten uitvoer blijven leggen. De organisatie-eenheden van de ECB hebben tevens hun eigen beoordelingen van de operationele risico's geactualiseerd. De ECB test en herzielt regelmatig haar bedrijfscontinuïteitsregelingen voor haar essentiële activiteiten. Bovendien heeft de ECB in 2010 haar kader voor crisisbeheer nog eens onder de loep genomen en het crisisbeheerteam een trainingsprogramma laten doorlopen. Na de toestemming van de Raad van Bestuur voor het opstarten van het bedrijfscontinuïteitskader van het Eurosysteem in 2009 zijn de procedures voor een zogeheten “business impact”-analyse op Eurosysteem-niveau ontwikkeld.

Bovendien is in december 2010 het nieuwe Comité voor Risicobeheer voor de eerste keer bijeengekomen. Een van de belangrijkste taken van het Comité zal zijn het verschaffen van een geïntegreerde beoordeling van alle financiële risico's die het Eurosysteem loopt bij zijn markttransacties, waaronder niet alleen de monetairbeleids- en intraday krediettransacties en deviezentransacties van het Eurosysteem,

maar ook de transacties in verband met het beheer van de externe reserves van de ECB.

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 de Audit Charter (Controlehandvest) van de ECB⁴ verstrekken de interne auditors onafhankelijke en objectieve accountants- en adviesdiensten, en beoordelen en verbeteren zij systematisch de doeltreffendheid van risicobeheersings-, controle- en governanceprocessen. 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, dat bestaat uit de hoofden van de diensten voor interne audit van de ECB en de nationale centrale banken, is verantwoordelijk voor de coördinatie van de audits van gezamenlijke projecten en operationele systemen binnen het Eurosysteem/ESCB.

De corporate governance van de ECB en het Eurosysteem als geheel wordt verder versterkt door een ECB-Auditcomité. Dit Comité bestaat uit drie leden van de Raad van Bestuur, met Erkki Liikanen (President van Suomen Pankki – Finlands Bank) als voorzitter.

GEDRAGSCODES

Twee gedragscodes zijn van toepassing op de leden van de besluitvormende organen van de ECB. De eerste gedragscode dient als leidraad en stelt ethische normen voor de leden van de Raad van Bestuur en hun plaatsvervangers bij het uitoefenen van hun functie als lid van de Raad van Bestuur. Deze code geeft uitdrukking aan hun verantwoordelijkheid om de integriteit en reputatie van het Eurosysteem te waarborgen en de doelmatigheid van de activiteiten van

⁴ Deze Audit Charter is op de website van de ECB gepubliceerd teneinde de transparantie van de bij de ECB geldende internecontroleregelingen te bevorderen.

het Eurosysteem te handhaven.⁵ Een Ethisch Adviseur is door de Raad van Bestuur benoemd om zijn leden te adviseren over aspecten van de beroepsethiek. De tweede gedragscode is de Aanvullende Code met Ethische Criteria voor de leden van de Directie.⁶ Deze vormt een aanvulling op de andere gedragscode door het ethisch regime dat van toepassing is op de Directie verder te specificeren. Op 1 april 2010 is een veelomvattend Ethisch Kader voor personeelsleden van de ECB van kracht geworden.⁷ Dit consolideert en versterkt de regels voor de beroepsethiek voor de personeelsleden van de ECB zoals vastgelegd in de Arbeidsvoorwaarden, de Personeelsverordeningen en -regelingen en de vroegere Gedragscode van de ECB.⁸ Het Kader biedt een leidraad en stelt ethische conventies, normen en ijkpunten. Van alle medewerkers wordt verwacht dat zij hoge normen van beroepsethiek in acht nemen bij het vervullen van hun taken alsook in hun betrekkingen met nationale centrale banken, overheden, marktdeelnemers, vertegenwoordigers van de media en het algemene publiek. De door de Directie benoemde Ethisch Adviseur zorgt voor een consistente interpretatie van de regels die gelden voor de leden van de Directie en personeelsleden.

MAATREGELEN TER VOORKOMING VAN FRAUDE

In 1999 hebben het Europees Parlement en de Raad 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.⁹ 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 en instanties van de EU. De OLAF-Verordening bepaalt dat elk van deze eenheden besluiten vaststelt die ertoe strekken OLAF in staat stellen binnen deze eenheden onderzoek te doen. 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.¹⁰ Dit Besluit is op 1 juli 2004 in werking getreden.

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 conform de veertig aanbevelingen en negen speciale aanbevelingen van de Financial Action Task Force (FATF), voor zover van toepassing op de werkzaamheden van de ECB. Een nalevingsafdeling binnen de ECB identificeert en analyseert, ten aanzien van alle relevante activiteiten van de ECB, de risico's waarmee witwassen en financiering van terrorisme gepaard gaan, 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 de beperkende

5 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.

6 Zie de Aanvullende Code met Ethische Criteria voor de leden van de Directie van de ECB, PB C 104 van 23.4.2010, blz. 8, en de website van de ECB.

7 Zie Deel 0 van de ECB-personeelsverordeningen en -regelingen houdende het Ethische Kader, PB C 104 van 23.4.2010, blz. 3, en de website van de ECB.

8 Zie de voormalige 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.

9 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.

10 Besluit van de ECB 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, PB L 230 van 30.6.2004, blz. 56. Dit Besluit is 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).

maatregelen die door de EU zijn vastgesteld en aan de openbare verklaringen van de FATF. Een intern rapportagesysteem vult het ECB-kader ter bestrijding van witwassen en financiering van terrorisme aan om te waarborgen dat alle relevante informatie systematisch wordt verzameld en naar behoren aan de Directie wordt 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-documenten¹¹ 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 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 erdoor wordt gewaarborgd.¹²

Het aantal verzoeken om toegang tot documenten bleef in 2010 beperkt.

11 Besluit van de ECB van 4 maart 2004 inzake de toegang van het publiek tot documenten van de Europese Centrale Bank, PB L 80 van 18.3.2004, blz. 42.

12 In overeenstemming met het belang dat de ECB hecht aan openheid en transparantie biedt het onderdeel "Archieven" op de website van de ECB toegang tot historische documentatie.

2 ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN

2.1 HUMAN RESOURCES

In 2010 is de ECB voortgegaan met de ontwikkeling en tenuitvoerlegging van haar human-resourcesbeleid op vier gebieden: bedrijfscultuur, werving, personeelsontwikkeling en arbeidsvoorwaarden.

BEDRIJFSCULTUUR

In 2010 waren de ontwikkelingen op het gebied van de bedrijfscultuur van de ECB gericht op diversiteit en beroepsethiek. Een aantal activiteiten zijn ontplooid om de kennis over de gender-diversiteitsdoelstellingen van de ECB te vergroten en deze steviger in de reguliere human-resourceswerkzaamheden te incorporeren. Om de committering van de ECB op dit vlak te benadrukken is een openbare verklaring over diversiteit op de website van de ECB gepubliceerd. Wat betreft de beroepsethiek is in 2010 voor de personeelsleden van de ECB een (in de voorgaande paragraaf uitgebreid besproken) Ethisch Kader van kracht geworden.

WERVING

Op 31 december 2010 was het werkelijke *full-time equivalent* aantal personeelsleden onder arbeidscontract bij de ECB 1.607 (1.563 op 31 december 2009).¹³ In totaal zijn in 2010 53 nieuwe contracten met een vaste looptijd (beperkt van aard of omzetbaar in een permanent contract) aangeboden. Daarentegen hebben in 2010 28 medewerkers met een contract met vaste looptijd of een permanent contract de ECB verlaten (27 in 2009). Daarnaast zijn in 2010 128 kortlopende contracten afgesloten (naast enkele contractverlengingen) om personeelsleden te vervangen die minder dan één jaar afwezig waren, terwijl in de loop van het jaar 140 kortlopende contracten afliepen.

De ECB is kortlopende contracten blijven aanbieden 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 2010 waren 158 werknemers van nationale centrale banken

en internationale organisaties op verschillende terreinen werkzaam bij de ECB, 12% meer dan in 2009.

In september 2010 is de vijfde 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.

Als in eerdere jaren zijn ook in 2010 stageplaatsen aangeboden aan studenten en afgestudeerden met een achtergrond in economie, statistiek, bedrijfskunde, rechtswetenschappen en vertaalstudies. De ECB heeft de regels ten aanzien van haar stageprogramma in april 2010 op haar website gepubliceerd om zo meer duidelijkheid te verschaffen over toewijzingscriteria, stageduur, verlof en medische verzekering. Op 31 december 2010 waren 92 stagiair(e)s werkzaam bij de ECB (12,8% meer dan in 2009). De ECB heeft tevens vier onderzoeksplaatsen aangeboden in het kader 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.

Door middel van het interne-mobiliteitsbeleid van de ECB kunnen medewerkers van de ECB hun blik verruimen en kan de ECB zelf synergieën tussen organisatie-eenheden vergroten. Het interne-wervingsbeleid van de ECB streeft er ook naar de interne mobiliteit

¹³ Naast de op *full-time equivalent*-posities gebaseerde contracten zijn in dit cijfer onder meer ook begrepen de kortlopende contracten voor personeelsleden die van nationale centrale banken en internationale organisaties zijn gedetacheerd en de contracten voor deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB.

te vergemakkelijken door de nadruk te leggen op brede vaardigheden. In de loop van 2010 zijn 204 medewerkers, waaronder 37 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 die de ECB in de gelegenheid stelt personeelsleden 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 2010 werden in het kader van deze regeling in totaal 8 medewerkers gedetacheerd (nieuwe gevallen). Daarnaast werd aan 36 personeelsleden onbetaald verlof verleend voor periodes tot en met drie jaar (nieuwe gevallen). In totaal waren eind december 2010 45 personeelsleden met onbetaald verlof (vergeleken met 55 in 2009).

De ECB is voortgegaan met het stimuleren van het opdoen en ontwikkelen van vaardigheden en het vergroten van deskundigheid door leidinggevenden en medewerkers. Medewerkers en leidinggevenden maakten niet alleen gebruik van de talloze interne trainingsmogelijkheden, maar ook van externe trainingsmogelijkheden om individuele trainingsbehoeften van meer “technische” aard te vervullen. Zij profiteerden tevens van trainingsmogelijkheden die werden georganiseerd als onderdeel van ESCB-programma’s of die werden aangeboden door de nationale centrale banken.

ARBEIDSVORWAARDEN

De arbeidsvoorwaarden van de ECB beogen aantrekkelijk te zijn en de behoeften van medewerkers met die van de organisatie in evenwicht te brengen. De ECB herzielt momenteel enkele van haar arbeidstijden- en verlofvoorzieningen, met het oog op het verder vergemakkelijken van verzoeken tot deeltijdwerk. Eind 2010 werkten 158 personeelsleden in deeltijd, 10% minder dan in 2009. Per 31

december 2010 was het aantal personeelsleden met onbetaald ouderschapsverlof 24 (vergeleken met 28 in 2009). Het proefproject voor telewerken dat in 2008 van start is gegaan is in 2010 voortgezet. Gemiddeld hebben rond 235 medewerkers één dag per maand aan telewerken gedaan. Over het gehele jaar 2010 genomen hebben 662 medewerkers minstens één maal getelewerkt.

De ECB bleef haar personeel ondersteunen bij kinderopvang en het verenigen van werk en gezinsleven. Het beleid voor ouders met kinderen met een ernstige ziekte of dwingende leerbehoeften is versterkt door het uit te breiden met grotere steun voor de ouders van kinderen met leerproblemen of neurogedragsontwikkelingsproblemen.

2.2 BETREKKINGEN MET HET PERSONEEL EN SOCIALE DIALOOG

De ECB erkent ten volle het belang van een constructieve dialoog met haar personeel. In 2010 heeft de ECB vertegenwoordigers van het personeel geraadpleegd over beloning, werkgelegenheid, werkomstandigheden, gezondheids- en veiligheidsvoorzieningen en pensioenen. De dialoog met vertegenwoordigers van het personeel over werkgelegenheids- en sociale aangelegenheden werd voortgezet.

Het gesprek met de erkende vakbond over het “Memorandum of Understanding” tussen de ECB en de vakbond is in volle gang, met als doel de sociale dialoog binnen de ECB verder te verbeteren.

2.3 HET NIEUWE KANTOORGEBOUW VAN DE ECB

De officiële start van de belangrijkste bouwwerkzaamheden voor het nieuwe kantoorgebouw van de ECB in het Ostend van Frankfurt vond plaats tijdens een plechtigheid op 19 mei 2010, waarbij de eerste steen werd

gelegd. In juni zijn de staalwerkzaamheden voor de funderingen van de dubbele kantoortoren en de ondergrondse personeelsparkeergarage begonnen, in juli gevolgd door de betonwerkzaamheden. Begin 2011 waren de twee verdiepingen van de ondergrondse personeelsparkeergarage en de kelder van de dubbele kantoortoren voltooid, en was met structurele werkzaamheden op de begane grond begonnen.

Daarnaast zijn de bouwwerkzaamheden aan de voormalige Großmarkthalle begonnen. Ter voorbereiding op de bouw van het entreegebouw zijn de gevel en de drie daksegmenten van het westelijk gedeelte van de voormalige groothandelshal verwijderd. De kelder van de markthal is eveneens weggehaald en zal worden vervangen door een waterbestendige kelderruimte die het gewicht van de nieuwe structurele elementen waarin de semipublieke ruimtes van de ECB (het bezoekerscentrum, de conferentieruimtes, een cafetaria en het personeelsrestaurant) zullen worden gehuisvest, zal kunnen dragen.

In nauwe coördinatie met de monumentenzorginstanties is voorjaar 2010 tevens begonnen met de restauratiewerkzaamheden aan de voormalige Großmarkthalle met de zorgvuldige restauratie van de bakstenen gevel en de geribbelde betonnen vloer van de oostelijke vleugel van het gebouw. Grondige restauratiewerkzaamheden aan het gebouw blijven plaatsvinden om zo de structuur van de Großmarkthalle te bewaren.

In februari 2011 heeft de ECB het contract voor de structurele werkzaamheden voor de dubbele kantoortoren aan een nieuwe bouwmaatschappij toegekend. De oorspronkelijke maatschappij Baresel GmbH heeft het structurele werk tot aan de begane grond afgewerkt, daarna is Ed. Züblin AG aangetrokken om de rest van het werk uit te voeren. Alle bouwwerkzaamheden vorderen zoals gepland. De geplande datum voor voltooiing van de nieuwe gebouwen blijft

onveranderd eind 2013, waarna de ECB in 2014 de gebouwen zal betrekken.

2.4 HET COÖRDINATIEBUREAU VOOR AANSCHAFFINGEN DOOR HET EUROSISTEEM

In 2010 heeft het Coördinatiebureau voor aanschaffingen door het Eurosysteem (EPCO) twee gezamenlijke, in 2009 opgestarte procedures afgerond: luchtvervoer voor ESCB-vergaderingen en mondiale hotelovereenkomsten. Daarnaast heeft EPCO een aantal in 2009 opgestarte analyses gecoördineerd die de komende maanden ofwel zullen worden afgerond ofwel zullen leiden tot gezamenlijke aanschaffingen. De bij deze analyses bekeken terreinen waren aanbieders van marktgegevens en kredietbeoordelingsbureaus, kantoorartikelen en standaard IT-softwaremiddelen. EPCO is tevens de uitwisseling van beste praktijken op het vlak van aanschaffingen onder de centrale banken blijven bevorderen.

Tijdens zijn vergadering van 15 december 2010 heeft de Raad van Bestuur notitie genomen van het document “EPCO – Review of experience at the half-way stage of the mandate (2008-2012)”, dat een gelegenheid bood om de in de eerste helft van het vijfjarig mandaat van EPCO opgedane ervaringen te analyseren en de activiteiten voor de rest van het mandaat te heroriënteren.

2.5 HET MILIEU

De ECB is een milieubewuste instelling. Zij maakt zuinig gebruik van natuurlijke hulpbronnen om zo het milieu te sparen en de menselijke gezondheid te beschermen.

In 2010 is het Milieubeheersysteem van de ECB gecertificeerd. Het voldoet aan de internationaal erkende norm EN ISO 14001 en het “Eco-Management and Audit Scheme” van de EU. De ECB streeft ernaar het systeem en de milieuprestaties van de ECB voortdurend

te verbeteren. Vergelijking van de gegevens voor 2008 met die voor 2009 laat over deze tweejaars periode een vermindering van 22% van de uitstoot van koolstof zien. Met het doel de ecologische “voetafdruk” van de ECB verder terug te dringen is voor de jaren 2010 en 2011 een nieuw milieuprogramma van start gegaan.

Op haar website heeft de ECB een milieuverklaring gepubliceerd, met daarin gedetailleerde informatie over de milieuprestaties van de ECB.

Daarnaast worden bij de bouw van het nieuwe gebouw van de ECB de vrijwillige doelstellingen van het GreenBuilding Programme van de Europese Commissie aangehouden. Dit programma, dat in 2004 van start is gegaan, streeft ernaar de energie-efficiëntie te verbeteren en het gebruik van hernieuwbare energieën in bedrijfsgebouwen in Europa uit te breiden.

2.6 IT-DIENSTENBEHEER

In 2010 heeft het Directoraat-Generaal Informatiesystemen de invoering van zijn nieuwe organisatiestructuur afgerond. Daarbij is in het bijzonder aandacht besteed aan de implementatie van de strategie, het werkprogramma voor 2010 en de voortdurende verbetering van processen voortbouwend op de in 2009 verkregen ISO certificaties.

Het gehele jaar zijn de werkzaamheden primair gericht geweest op het voorbereiden van de IT-diensten ter ondersteuning van het Europees Comité voor Systeemrisico's en de soepele toetreding van Estland tot het eurogebied. Ten gevolge van de financiële crisis moesten verscheidene applicaties dringend worden gewijzigd en moest er gedurende vele extra uren en gedurende weekeinden worden gewerkt.

Verschillende projecten zijn opgestart om ervoor te zorgen dat de IT-applicaties beter voldoen aan het veiligheidsbeleid van het ESCB. Ook zijn stappen ondernomen ter modernisering van systemen die de tenuitvoerlegging van

monetairbeleidsbeslissingen ondersteunen en ter afronding van projecten die administratieve processen ondersteunen.

3 DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE

De activiteiten van de Human Resources Conferentie (HRC) en haar Task Force voor training en ontwikkeling omvatten in 2010 verschillende aspecten van het human-resourcesbeheer, waaronder mobiliteit binnen het ESCB.

Het aanbod van ESCB-trainingsactiviteiten is verder uitgebreid door het van start gaan van 1) het ESCB Project Management Training Programme, dat bestaat uit enkele modules over projectbeheermethodologie en de in een projectomgeving benodigde “zachtere” vaardigheden, en 2) een trainingscursus over het schrijven en communiceren van een auditrapport. Voor 2011 staan op de trainingskalender in totaal 57 sessies van ESCB-trainingactiviteiten gepland, georganiseerd door 22 centrale banken.

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.¹⁴ Doel van deze Sociale Dialoog is het verschaffen van informatie en het stimuleren van een gedachtewisseling over onderwerpen die van aanzienlijke invloed kunnen 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 Frankfurt.

In 2010 ging de aandacht tijdens de vergaderingen van de Sociale Dialoog binnen het ESCB vooral uit naar financieel toezicht, de oprichting van het Europees Comité voor Systeemrisico's en de door de ECB ondernomen acties in tijden van crisis. Daarnaast werden kwesties in verband met de productie en circulatie van bankbiljetten, markttransacties en betalingssystemen besproken.

Dead-hocwerkgroep voor bankbiljettenproductie en -circulatie is blijven praten over technische kwesties naast die welke aan de orde kwamen in de plenaire vergadering van de Sociale Dialoog binnen het ESCB. De werkgroep over de Sociale Dialoog binnen het ESCB kwam in mei en september opnieuw bijeen en identificeerde onder meer mogelijke kwesties die zouden moeten worden opgenomen op de agenda van de vergaderingen van de Sociale Dialoog binnen het ESCB.

¹⁴ 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 2010

1 AARD VAN DE WERKZAAMHEDEN

De werkzaamheden van de ECB in 2010 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

De Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad zijn de besluitvormende organen van de ECB.

Het governance-kader van de ECB omvat een verscheidenheid aan controleprocedures en audit-maatregelen. Zo controleert de Europese Rekenkamer bijvoorbeeld de operationele doelmatigheid van het beheer van de ECB, terwijl een externe accountant is benoemd om de Jaarrekening van de ECB te controleren. Teneinde de onafhankelijkheid van de externe accountant te versterken benoemt de ECB elke vijf jaar een andere externe accountant. Om de corporate governance van de ECB verder te verstevigen heeft de Raad van Bestuur in 2007 het Audit-Comité van de ECB opgericht.

In de loop der tijd heeft de ECB een reeks interne regels opgesteld ten aanzien van de bedrijfspraktijken en normen voor professioneel gedrag die door alle personeelsleden van de ECB dienen te worden nageleefd. Het zogeheten "Business Practice Handbook", bijvoorbeeld, dat in 2007 van kracht is geworden en regelmatig wordt geactualiseerd, verschaft op toegankelijke en gebruikersvriendelijke wijze informatie over

bedrijfsdoelstellingen en -praktijken, en helpt op die manier personeelsleden te voldoen aan hun professionele verplichtingen.

Binnen de interne controlestructuur van de ECB is elke organisatie-eenheid verantwoordelijk voor het beheer van de eigen risico's en het uitvoeren van de eigen controles, alsook voor de effectiviteit en efficiëntie van haar werkzaamheden. Daarnaast worden onder de directe verantwoordelijkheid van de Directie onafhankelijke audits uitgevoerd door het Directoraat Interne Audit.

Verdere informatie met betrekking tot de governance van de ECB wordt verschaft in Hoofdstuk 10 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 door de Europese Raad, 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 onder 32, "Personeelskosten", van de Jaarrekening.

PERSONEELSLEDEN

De ECB is volledig overtuigd van het belang van het ontwikkelen van goed beleid voor human resources-beheer en van het onderhouden van een constructieve dialoog met haar personeel. In 2010 hielden de ontwikkelingen ten aanzien van de bedrijfscultuur van de ECB voornamelijk verband met diversiteit en de beroepsethiek. Een nieuw veelomvattend ethisch kader voor het

personeel van de ECB werd op 1 april 2010 van kracht. Het kader verschaft een leidraad en stelt ethische conventies, normen en benchmarks vast. Van alle personeelsleden wordt verwacht dat zij hoge normen hanteren en zich ethisch verantwoord gedragen bij de uitvoering van hun taken, alsook in hun betrekkingen met de nationale centrale banken, overheden, marktpartijen, vertegenwoordigers van de media en het algemene publiek.

Mobiliteits- en personeelsontwikkelingsmaatregelen bleven ook in 2010 de voornaamste instrumenten voor professionele ontwikkeling. Daarnaast is de ECB haar personeel blijven steunen op het vlak van kinderopvang en het in evenwicht brengen van werk en gezinsverplichtingen.

Het gemiddeld aantal personeelsleden (*full-time equivalents*) onder contract bij de ECB¹ steeg van 1.530 in 2009 naar 1.565 in 2010. Eind 2010 waren 1.607 personen in dienst. Zie voor nadere details onder 32, "Personeelskosten", van de Jaarrekening en Paragraaf 2 van Hoofdstuk 10 van het Jaarverslag, waar bovendien de ontwikkelingen op het gebied van human resources-beheer gedetailleerder worden beschreven.

INVESTERINGSACTIVITEITEN EN RISICOBEEHER

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. Het voornaamste doel van de externe reserves van de ECB is ervoor te zorgen dat het Eurosysteem, in alle gevallen waarin dat nodig is, voldoende liquide middelen heeft voor haar transacties in het kader van haar valutabeleid.

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 eerdere jaren op deze portefeuille opgebouwde inkomsten. Het voornaamste doel

ervan is de ECB te voorzien van inkomsten die bijdragen aan de dekking van haar operationele kosten.

De ECB staat bloot aan financiële risico's die voortvloeien uit beide voornoemde portefeuilles, te weten krediet-, markt- en liquiditeitsrisico's. De ECB volgt en meet deze risico's nauwlettend en biedt ze in voorkomende gevallen het hoofd door middel van de tenuitvoerlegging van een risicobeheerkader waarvan onder meer een systeem van blootstellingslimieten deel uitmaakt.

De investeringsactiviteiten van de ECB en haar beheer van de daaraan verbonden risico's worden in Hoofdstuk 2 van het Jaarverslag nader beschreven.

HET BEGROTINGSPROCES

De uitgaven op basis van de goedgekeurde begroting worden regelmatig gecontroleerd 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. Het Begrotingscomité, dat bestaat uit deskundigen van de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied, levert een essentiële bijdrage aan het financiële governance-proces bij 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.

¹ Personeelsleden met onbetaald verlof zijn niet inbegrepen. Dit aantal omvat personeelsleden met 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 ouderschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.

4 FINANCIËLE MIDDELEN

KAPITAAL

Krachtens de Statuten van het ESCB en Verordening (EG) Nr. 1009/2000 van de Raad van 8 mei 2000 heeft de ECB in december 2010 besloten haar geplaatste kapitaal met €5 miljard te verhogen, van €5,8 miljard naar €10,8 miljard.

Dit besluit vloeiende voort uit een beoordeling van de toereikendheid van haar statutaire kapitaal, die in 2009 van start was gegaan. De verhoging van het kapitaal werd passend geacht in het licht van de toegenomen volatiliteit in de wisselkoersen, rentetarieven en goudprijs, en in het licht van de blootstelling van de ECB aan kredietrisico.

Om de overdracht van kapitaal naar de ECB te vergemakkelijken, besloot de Raad van Bestuur dat de nationale centrale banken van het eurogebied hun aanvullende kapitaalbijdragen van €3.489.575.000 in drie gelijke jaarlijkse termijnen zouden betalen. Op 29 december 2010 hebben de nationale centrale banken van het eurogebied (in zijn samenstelling per die datum) €1.163.191.667 als eerste termijn betaald. De resterende twee termijnen zullen eind 2011 en eind 2012 worden betaald. Daarnaast is het minimumpercentage van het geplaatste kapitaal dat de nationale centrale banken buiten het eurogebied dienen te betalen als bijdrage aan de operationele kosten van de ECB verlaagd, van 7,00% naar 3,75%. Dientengevolge is het door de nationale centrale banken buiten het eurogebied volgestorte kapitaal licht aangepast, en zijn 29 december 2010 betalingen ten bedrage van in totaal €84.220 verricht.

Ten gevolge van deze betalingen bedroeg het volgestorte kapitaal van de ECB op 31 december 2010 €5.306 miljoen, vergeleken met €4.142 miljoen op 31 december 2009. Gedetailleerde informatie over deze veranderingen wordt gegeven onder 17, "Kapitaal en reserves", van de Jaarrekening.

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 het door de ECB aangehouden goud en de door haar aangehouden Amerikaanse dollar en Japanse yen luidende 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. In 2009 heeft de Raad van Bestuur, nadat een programma voor de aankoop van gedekte obligaties was opgezet (zie onder 5, "Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro", van de Jaarrekening), besloten dat deze voorziening tevens zal dienen ter dekking van het kredietrisico.

Per 31 december 2009 was een bedrag van €4.020.445.722 onder deze voorziening opgenomen. Overeenkomstig de Statuten van het ESCB, mag de risicovoorziening samen met het in het algemeen reservefonds van de ECB aangehouden bedrag de waarde van het door de nationale centrale banken van het eurogebied volgestorte kapitaal niet overschrijden. Na de resultaten van zijn risicobeoordeling te hebben meegewogen, besloot de Raad van Bestuur de omvang van de risicovoorziening te verhogen tot € 5.183.637.388, na de kapitaalverhoging het huidige toegestane maximumplafond.

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.

5 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.

FINANCIËEL RESULTAAT VOOR 2010

In 2010 bedroeg het netto inkomen van de ECB vóór de overdracht naar de risicovoorziening €1.334 miljoen, vergeleken met €2.218 miljoen in 2009. De netto winst, die na deze overdracht €171 miljoen bedroeg, is in maart 2011 onder de nationale centrale banken van het eurogebied verdeeld.

In 2010 bedroegen de netto rentebaten €1.422 miljoen, vergeleken met €1.547 miljoen in 2009. De daling van de netto rentebaten was voornamelijk het gevolg van (a) de realisatie van netto rentekosten op TARGET2-saldi in 2010, (b) lagere netto rentebaten uit externe reserves, voornamelijk ten gevolge van de lagere gemiddelde rente op in Amerikaanse dollar luidende activa in 2010, en (c) een daling van de rentebaten op het aandeel van de ECB in de eurobankbiljetten in omloop, die de weerspiegeling vormde van het feit dat de gemiddelde rente voor de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem daalde. Deze factoren werden gedeeltelijk gecompenseerd door (a) additionele inkomsten uit de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en het programma voor de aankoop van gedekte obligaties aangekochte waardepapieren, (b) lagere rentekosten ten

gevolge van lagere saldi bij de Zwitserse Nationale Bank, en (c) een daling van de rentekosten uit hoofde van de vorderingen van de nationale centrale banken van het eurogebied ten aanzien van de externe reserves die zij hebben overgedragen aan de ECB.

De netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties daalden van €1.103 miljoen in 2009 naar €474 miljoen in 2010, voornamelijk ten gevolge van (a) het feit dat de ECB in 2010 geen goud verkocht en (b) lagere netto winsten uit verkopen van effecten in 2010.

Afwaarderingen bedroegen €195 miljoen in 2010, vergeleken met €38 miljoen in 2009, voornamelijk ten gevolge van ongerealiseerde prijsverliezen op de aangehouden effecten die op de balans worden gepresenteerd tegen hun marktwaarde per eind 2010.

Per eind 2009 bedroegen de ongerealiseerde wisselkoerswinsten, voornamelijk op de Amerikaanse dollar- en Japanse yen-portefeuilles, €2.070 miljoen, en de ongerealiseerde goudprijswinsten €8.418 miljoen. In 2010 resulteerde de waardedaling van de euro ten opzichte van de Japanse yen en de Amerikaanse dollar in een stijging van de ongerealiseerde wisselkoerswinsten, tot €6.271 miljoen, terwijl de stijging van de goudprijs gedurende 2010 heeft geleid tot ongerealiseerde goudprijswinsten van €13.079 miljoen. Overeenkomstig de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van het Eurosysteem worden deze winsten verantwoord in herwaarderingsrekeningen.

De totale beheerkosten van de ECB, met inbegrip van afschrijvingen, bedroegen in 2010 €415 miljoen, vergeleken met €401 miljoen in 2009.

BALANS PER 31 DECEMBER 2010

ACTIVA	ZIE TOELICHTING ONDER	2010 €	2009 €
Goud en goudvorderingen	1	17.015.600.109	12.355.158.122
Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2		
Vorderingen op het IMF	2.1	414.722.811	346.455.675
Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	2.2	39.298.995.950	35.109.527.121
		39.713.718.761	35.455.982.796
Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2.2	4.326.557.549	3.293.593.476
Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	3		
Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	3.1	1.800.000.000	0
Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	4	33.368.000	5.000
Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	5		
Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden	5.1	17.925.976.508	2.181.842.083
Vorderingen binnen het Eurosysteem	6		
Vorderingen uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	6.1	67.176.191.390	64.513.307.300
Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)	13.2	0	6.359.967.425
		67.176.191.390	70.873.274.725
Overige activa	7		
Materiële en immateriële vaste activa	7.1	281.925.625	221.886.920
Overige financiële activa	7.2	13.249.960.731	11.816.451.684
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten	7.3	147.260.366	20.951.426
Overlopende activa en vooruitbetaalde kosten	7.4	1.319.491.653	775.782.372
Diversen	7.5	532.963.278	1.003.035.232
		15.531.601.653	13.838.107.634
Totaal activa		163.523.013.970	137.997.963.836

PASSIVA	ZIE TOELICHTING ONDER	2010 €	2009 €
Bankbiljetten in omloop	8	67.176.191.390	64.513.307.300
Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	9	33.363.000	0
Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	10		
Overige verplichtingen	10.1	1.072.000.000	1.056.000.000
Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	11	1.201.602.021	9.515.160.271
Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	12		
Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	12.1	478.028.926	18.752.058
Verplichtingen binnen het Eurosysteem	13		
Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves	13.1	40.204.457.215	40.204.457.215
Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)	13.2	21.225.255.926	0
		61.429.713.141	40.204.457.215
Overige passiva	14		
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten	14.1	568.235.002	196.041.410
Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten	14.2	749.630.881	731.468.960
Diversen	14.3	494.466.366	409.204.389
		1.812.332.249	1.336.714.759
Voorzieningen	15	5.216.716.613	4.042.873.982
Herwaarderingsrekeningen	16	19.626.699.159	10.915.251.958
Kapitaal en reserves	17		
Kapitaal	17.1	5.305.536.076	4.142.260.189
Winst over het jaar		170.831.395	2.253.186.104
Totaal passiva		163.523.013.970	137.997.963.836

WINST- EN VERLIESREKENING OVER HET JAAR 2010

	ZIE TOELICHTING ONDER	2010 €	2009 €
Rentebaten uit externe reserves	26.1	366.179.478	700.216.277
Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	26.2	653.509.659	787.157.441
Overige rentebaten	26.4	4.796.498.245	5.608.442.130
<i>Rentebaten</i>		<i>5.816.187.382</i>	<i>7.095.815.848</i>
Remuneratie van vorderingen van nationale centrale banken in verband met de overgedragen externe reserves	26.3	(346.484.251)	(443.045.045)
Overige rentelasten	26.4	(4.047.227.079)	(5.105.724.953)
<i>Rentelasten</i>		<i>(4.393.711.330)</i>	<i>(5.548.769.998)</i>
Netto rentebaten	26	1.422.476.052	1,547,045.850
Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties	27	474.313.327	1.102.597.118
Afwaarderingen van financiële activa en posities	28	(195.213.437)	(37.939.649)
Overdracht naar/uit voorzieningen voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's		(1.163.191.667)	34.806.031
Netto baten uit financiële transacties, afwaarderingen en voorzieningen voor risico's		(884.091.777)	1.099.463.500
Netto lasten uit provisies en commissies	29	(1.409.017)	(16.010)
Baten uit aandelen en deelnemingen	30	2.612.858	934.492
Overige baten	31	46.537.026	6.783.936
Totaal netto baten		586.125.142	2.654.211.768
Personeelskosten	32	(196.470.934)	(187.314.707)
Beheerkosten	33	(196.636.534)	(186.447,503)
Afschrijving van materiële en immateriële vaste activa		(13.601.111)	(21.042.602)
Productiekosten bankbiljetten	34	(8.585.168)	(6.220.852)
Winst over het jaar		170.831.395	2.253.186.104

Frankfurt am Main, 22 februari 2011

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 hieronder 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, het continuïteitsbeginsel, de periodoerekeningsgrondslag 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.

1 Besluit ECB/2006/17 van 10 november 2006, PB L 348 van 11.12.2006, blz. 38, zoals gewijzigd, waarin de gedetailleerde grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening van de ECB waren neergelegd, is ingetrokken en met ingang van 31 december 2010 vervangen door Besluit ECB/2010/21 van 11 november 2010, PB L 35 van 9.2.2011, blz. 1.

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.

Goud wordt gewaardeerd tegen de per de jaarultimo geldende marktprijs. Er wordt voor goud geen onderscheid gemaakt tussen prijzen 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 2010 is afgeleid van de koers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar per 31 december 2010.

Het Bijzondere Trekkingsrecht (*Special Drawing Right* ofwel SDR) wordt gedefinieerd in termen van een “mandje” valuta's. Om de door de ECB aangehouden SDR's te herwaarderen is de waarde van het SDR berekend als de gewogen som van de koersen van vier belangrijke valuta's (Amerikaanse dollar, euro, Japanse yen en Brits pond) ten opzichte van de euro per 31 december 2010.

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 2010 zijn daartoe de gemiddelde marktprijzen per 30 december 2010 gebruikt.

Verhandelbare waardepapieren die zijn geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum 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 gebracht van de winst- en verliesrekening 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 teruggeboekt, 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 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 2010 heeft de ECB geen liquide onderpand in verband met dergelijke transacties ontvangen.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deviezeninstrumenten, te weten deviezeninstrumenten, termijnonderdelen van deviezeninstrumenten 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 waardingsdatum.

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 niet van invloed zijn 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 onderhoudt. De 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. Saldi binnen het Eurosysteem van de nationale centrale banken van het eurogebied ten opzichte van de ECB uit hoofde van TARGET2, alsook overige in euro luidende saldi binnen het Eurosysteem (bijvoorbeeld tussentijdse verdelingen van de winst aan de nationale centrale banken), worden op de balans van de ECB opgenomen als één netto actief- of passiefpost en worden

verantwoord onder “Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)” of “Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)”. 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 TARGET2,³ worden deze verantwoord onder “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”.

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”).

Saldi binnen het Eurosysteem uit hoofde van de overdracht van externe reserves aan de ECB door nationale centrale banken die toetreden tot het eurogebied, worden geboekt in euro en verantwoord onder “Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves”.

VASTE ACTIVA

Vaste activa, met uitzondering van grond en kunstwerken, worden gewaardeerd tegen kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. Grond en kunstwerken worden 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 lengte van de afschrijvingsperiode voor gekapitaliseerde bouw- en herinrichtingskosten met betrekking tot de bestaande gehuurde kantoorgebouwen van de ECB is aangepast, teneinde ervoor te zorgen dat deze activa geheel

zijn afgeschreven voordat de ECB naar haar nieuwe locatie verhuist.

De kosten in verband met het nieuwe kantoorgebouw van de ECB worden, als zij aan de kapitalisatiecriteria voldoen, verantwoord onder “Activa in aanbouw”. Deze kosten zullen worden overgedragen naar de desbetreffende vaste-activaposten wanneer de activa eenmaal klaar voor gebruik zijn. Voor de afschrijving van het nieuwe kantoorgebouw van de ECB zullen de kosten worden toegewezen aan de van toepassing zijnde componenten en worden afgeschreven overeenkomstig de geschatte levensduur van de activa.

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.

Op 1 juni 2009 is voor zowel de toenmalige als later in dienst getreden personeelsleden een nieuwe pensioenregeling van kracht geworden om de financiële stabiliteit van de regeling op de lange termijn te waarborgen. 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. Zoals ook in het verleden het geval was, kunnen personeelsleden krachtens de nieuwe regeling vrijwillig aanvullende bedragen storten in een bijzondere-bijdragefonds, waaruit aanvullende uitkeringen kunnen worden gefinancierd.⁴ De vroegere pensioenregeling is op 31 mei 2009

3 Per 31 december 2010 namen de volgende nationale centrale banken buiten het eurogebied deel aan TARGET2: Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank), Danmarks Nationalbank, Eesti Pank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas en Narodowy Bank Polski.

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.

bevroren; de daaruit voortvloeiende rechten die de betreffende personeelsleden hadden opgebouwd bleven behouden.

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, waarbij gebruik gemaakt wordt van een rentetarief dat wordt bepaald aan de hand van het markrendement op de balansdatum van in euro luidende bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit die soortgelijke looptijden hebben als de termijn van de 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 ten opzichte van de toegezegd-pensioenverplichting;

(d) de actuariële winsten en verliezen uit hoofde van uitkeringen na pensionering, waarbij gebruik gemaakt wordt van een “10%-bandbreedte”-benadering en

(e) de actuariële winsten en verliezen uit hoofde van overige lange-termijnuitkeringen, in hun geheel.

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 ten opzichte van de toegezegd-pensioenverplichting, 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 uitkeringen na pensionering en andere lange-termijnuitkeringen van leden van de Directie 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 toegerekend als hierboven onder “Winst- en verliesrekening” beschreven.

De waarde van deze verplichtingen wordt jaarlijks door onafhankelijke actuarissen

vastgesteld zodat de toepasselijke verplichting in de jaarrekening kan worden opgenomen.

BANKBIJETTEN 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 toegeedeeld 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 toegeedeeld 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 onder de post “Netto rentebaten”.

TUSSENTIJDSE VERDELING VAN DE WINST

De inkomsten van de ECB uit de eurobankbiljetten in omloop en de inkomsten uit de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte effecten zijn verschuldigd aan de nationale centrale banken van het eurogebied in het boekjaar waarin deze zijn opgebouwd. De ECB verdeelt deze baten in de maand januari van het volgende jaar door middel van een tussentijdse verdeling van de winst.⁸ De baten 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 de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte effecten, en afhankelijk van een

beslissing van de Raad van Bestuur om overdrachten te maken naar de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's. De Raad van Bestuur kan tevens besluiten de inkomsten uit de eurobankbiljetten in omloop te verminderen met de door de ECB gemaakte kosten in verband met de uitgifte en verwerking van eurobankbiljetten.

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.

5 Besluit ECB/2010/29 van 13 december 2010 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (herschikking), PB L 35 van 9.2.2011, blz. 26.

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/2010/23 van de Europese Centrale Bank van 25 november 2010 inzake de toedeling van monetaire inkomsten van de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben (herschikking), PB L 35 van 9.2.2011, blz. 17.

8 Besluit ECB/2010/24 van 25 november 2010 inzake de tussentijdse verdeling van de inkomsten van de Europese Centrale Bank uit in omloop zijnde bankbiljetten en uit waardepapieren die zijn aangekocht uit hoofde van het programma voor de effectenmarkten (herschikking), PB L 6 van 11.1.2011, blz. 35.

TOELICHTING OP DE BALANS

I GOUD EN GOUDVORDERINGEN

Per 31 december 2010 bedraagt de goudvoorraad van de ECB 16.122.143 ounces fine gold⁹ (2009: 16.122.146 ounces). Deze lichte daling was het gevolg van wegingsverschillen die zich voordeden bij een door de ECB in 2010 geïnitieerd vervangingsprogramma. De equivalente waarde in euro van de voorraad nam toe dankzij een aanzienlijke stijging van de goudprijs in 2010 (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

2.1 VORDERINGEN OP HET IMF

Deze post omvat de per 31 december 2010 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. 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”).

2.2 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>	2010 €	2009 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	1.415.134.235	845.908.975	569.225.260
Geldmarkt-deposito's	881.467.443	636.977.905	244.489.538
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	54.632.540	0	54.632.540
Beleggingen in waardepapieren	36.947.761.732	33.626.640.241	3.321.121.491
Totaal	39.298.995.950	35.109.527.121	4.189.468.829

<i>Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied</i>	2010 €	2009 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	3.522.840	677.846	2.844.994
Geldmarkt-deposito's	4.254.182.741	3.292.915.630	961.267.111
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	68.851.968	0	68.851.968
Totaal	4.326.557.549	3.293.593.476	1.032.964.073

De stijging in de eurowaarde van deze posities in 2010 was voornamelijk het gevolg van de appreciatie van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen ten opzichte van de euro. De in 2010 ontvangen baten, hoofdzakelijk op de Amerikaanse dollar-portefeuille, droeg eveneens bij tot de stijging van de totale waarde van deze posten.

⁹ Dit komt overeen met 501,5 ton.

De netto door de ECB aangehouden deviezen in Amerikaanse dollar en Japanse yen¹⁰ waren per 31 december 2010 als volgt:

	Valuta (in miljoenen)
Amerikaanse dollars	43.952
Japanse yen	1.101.816

3 VORDERINGEN OP NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

3.1 TEGOEDEN BIJ BANKEN, BELEGGINGEN IN WAARDEPAPIEREN EN LENINGEN

Per 31 december 2010 bestond deze post uit een vordering op een centrale bank buiten het eurogebied in verband met een overeenkomst met de ECB betreffende repo-transacties. Uit hoofde van deze overeenkomst kan deze centrale bank buiten het eurogebied tegen beleenbaar onderpand euro lenen ter ondersteuning van haar binnenlandse transacties voor de verschaffing van liquiditeit.

4 OVERIGE VORDERINGEN OP KREDIETINSTELLINGEN IN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Per 31 december 2010 bestond deze post voornamelijk uit een uitstaande repo-transactie met wederinkoopverplichting, uitgevoerd in de context van de krediettransacties met gedekte obligaties (zie onder 9, “Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro”).

5 WAARDEPAPIEREN UITGEGEVEN DOOR INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

5.1 WAARDEPAPIEREN AANGEHOUDEN VOOR MONETAIRBELEIDSDOELEINDEN

Per 31 december 2009 bestond deze post uit in het kader van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties door de ECB aangekochte waardepapieren. Krachtens dit programma kochten de ECB en de nationale centrale banken

in het eurogebied uitgegeven gedekte obligaties, luidende in euro. De aankopen in het kader van dit programma waren eind juni 2010 geheel ten uitvoer gelegd.

In mei 2010 heeft de Raad van Bestuur het Programma voor de effectenmarkten (“Securities Markets Programme”) opgezet. Krachtens dit programma kunnen de ECB en de nationale centrale banken in het eurogebied uitgegeven overheids- en particuliere schuldbewijzen aankopen om de slechte werking van bepaalde segmenten van de markten voor schuldbewijzen in het eurogebied het hoofd te bieden en de soepele werking van het transmissiemechanisme van het monetaire beleid te herstellen.

De door de ECB aangehouden waardepapieren die uit hoofde van beide programma’s waren aangekocht waren eind 2010 als volgt:

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Programma voor de aankoop van gedekte obligaties	4.823.413.246	2.181.842.083	2.641.571.163
Programma voor de effectenmarkten	13.102.563.262	0	13.102.563.262
Totaal	17.925.976.508	2.181.842.083	15.744.134.425

De Raad van Bestuur heeft besloten de uit hoofde van beide programma’s aangekochte waardepapieren te classificeren als aangehouden tot vervaldatum (zie onder “Waardepapieren”

¹⁰ Deze posities omvatten activa minus passiva luidende in de desbetreffende 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 niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, “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. Koerswinsten op financiële instrumenten luidende in vreemde valuta ten gevolge van herwaarderingen vallen hier buiten.

in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”). Op grond van de per 31 december 2010 uitgevoerde waardeverminderingstests werden voor deze waardepapieren geen waardeverminderingen opgetekend.

6 VORDERINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM

6.1 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”).

7 OVERIGE ACTIVA

7.1 MATERIËLE EN IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

Deze activa omvatten per 31 december 2010 de volgende posten:

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Kosten			
Land en gebouwen	168.714.234	168.811.800	(97.566)
Computerhardware en -software	188.781.597	182.723.860	6.057.737
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	30.325.142	29.786.515	538.627
Activa in aanbouw	174.386.237	107.411.277	66.974.960
Overige vaste activa	1.525.084	1.415.991	109.093
Totaal kosten	563.732.294	490.149.443	73.582.851
Geaccumuleerde afschrijving			
Land en gebouwen	(74.965.599)	(70.731.976)	(4.233.623)
Computerhardware en -software	(177.760.956)	(169.735.407)	(8.025.549)
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	(28.878.352)	(27.593.378)	(1.284.974)

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Overige vaste activa	(201.762)	(201.762)	0
Totaal geaccumuleerde afschrijving	(281.806.669)	(268.262.523)	(13.544.146)
Netto boekwaarde	281.925.625	221.886.920	60.038.705

De stijging van de categorie “Activa in aanbouw” is voornamelijk het gevolg van de activiteiten in verband met het nieuwe kantoorgebouw van de ECB.

In 2009 werden activa ten bedrage van €2,3 miljoen opgenomen in de categorie “Overige vaste activa”. In 2010 zijn zij geherclassificeerd onder de post “Activa in aanbouw” om hun huidige status weer te geven. De vergelijkende balans voor 2009 is dienovereenkomstig aangepast.

7.2 OVERIGE FINANCIËLE ACTIVA

Deze post bestaat uit de belegging van de eigen middelen van de ECB,¹¹ die worden aangehouden als een directe tegenpost van het kapitaal en de reserves van de ECB 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:

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Rekeningen-courant luidende in euro	4.377.086	8.748.115	(4.371.029)
Waardepapieren luidende in euro	11.534.194.166	11.295.095.956	239.098.210
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting in euro	1.669.436.200	470.622.051	1.198.814.149
Overige financiële activa	41.953.279	41.985.562	(32.283)
Totaal	13.249.960.731	11.816.451.684	1.433.509.047

¹¹ Repo-overeenkomsten die in het kader van het beheer van de eigenmiddelenportefeuille zijn uitgevoerd, worden verantwoord onder “Diversen” aan de passiefzijde (zie onder 14.3, “Diversen”).

De netto stijging van deze post was voornamelijk het gevolg van de belegging in de eigenmiddelenportefeuille van de van de nationale centrale banken ontvangen bedragen als gevolg van de verhoging van het kapitaal van de ECB (zie onder 17, “Kapitaal en reserves”) en van inkomsten in 2010.

7.3 HERWAARDERINGSVERSCHILLEN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2010 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 23, “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 “Niet in de balans opgenomen instrumenten” en “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 21, “Renteswaps”).

7.4 OVERLOPENDE ACTIVA EN VOORUITBETAALDE KOSTEN

In 2010 omvatte deze post nog van de nationale centrale banken van het eurogebied te ontvangen rente op de TARGET2-saldi voor de laatste maand van 2010 ter waarde van €364,7 miljoen (2009: €261,6 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 €166,7 miljoen (2008: €157,8 miljoen).

Onder deze post is tevens de nog te ontvangen rente op waardepapieren (zie ook onder 2.2, “Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa”, “Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, onder 5, “Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”, en onder 7.2, “Overige financiële activa”) en op overige financiële activa opgenomen.

7.5 DIVERSEN

Deze post omvat voornamelijk positieve saldi met betrekking tot per 31 december 2010 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 23, “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 immuniteiten 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 OVERIGE VERPLICHTINGEN AAN KREDIETINSTELLINGEN IN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

In 2010 heeft de Raad van Bestuur besloten dat de centrale banken van het eurogebied in het kader van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties aangekochte obligaties beschikbaar zouden stellen voor leningstransacties. De ECB heeft deze leningstransacties uitgevoerd door middel van op elkaar afgestemde repo-transacties, waarbij de in het kader van repo-overeenkomsten ontvangen bedragen in hun geheel en tegelijkertijd bij dezelfde tegenpartij worden herbelegd krachtens een repo-overeenkomst met wederinkoopverplichting (zie onder 4, “Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro”). Per 31 December 2010 was een in de context van de leningstransacties met gedekte obligaties uitgevoerde repo-overeenkomst met een waarde van €33,4 miljoen uitstaande.

10 VERPLICHTINGEN AAN OVERIGE INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

10.1 OVERIGE VERPLICHTINGEN

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.

11 VERPLICHTINGEN AAN NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Per 31 december 2010 worden deze verplichtingen voornamelijk gevormd door bij de ECB aangehouden saldi van de nationale centrale banken die niet deel uitmaken van het eurogebied, voortvloeiend uit via het TARGET2-systeem verwerkte transacties (zie “Posities binnen het ESCB en het Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Per 31 december 2009 bestond deze post voornamelijk uit een verplichting ten bedrage van €4,5 miljard die voortkomt uit de tijdelijke wederzijdse kredietovereenkomst met de Federal Reserve. In het kader van deze regeling 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 kortetermijnliquiditeiten 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. Gezien de waargenomen verbeteringen in de werking van de financiële markten bevestigde de ECB begin 2010 dat haar tijdelijke “swaplines” voor liquiditeit met de Federal Reserve op 1 februari 2010 zouden aflopen. In reactie op het weer opkomen van spanningen in de markten voor korte-termijnfinanciering in Amerikaanse dollar in Europa besloten de ECB en andere centrale banken echter de tijdelijke swapfaciliteiten in Amerikaanse dollar met de Federal Reserve op 10 mei 2010 te hervatten. Ten gevolge van deze hervatting van de liquiditeitsverschaffende operaties in Amerikaanse dollar was per 31 december 2010 een verplichting aan de Federal Reserve ten bedrage van €57 miljoen uitstaande.

Per 31 december 2009 omvatte deze post eveneens een verplichting aan de Zwitserse Nationale Bank ten bedrage van €1,8 miljard. Door middel van een swapovereenkomst heeft de Zwitserse Nationale Bank Zwitserse franken verschaft teneinde kortetermijnfinanciering 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. Tegen de achtergrond van een afnemende vraag en verbeterde voorwaarden in de financieringsmarkten besloot de ECB, in overeenstemming met de Zwitserse Nationale Bank, met ingang van 31 januari 2010 te stoppen met het uitvoeren van in Zwitserse frank luidende liquiditeitsverschaffende transacties. Dientengevolge bleef per 31 december 2010 geen daarmee verband houdende verplichting uitstaande.

12 VERPLICHTINGEN AAN NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN VREEMDE VALUTA

12.1 DEPOSITO'S, TEGOEDEN EN OVERIGE VERPLICHTINGEN

Deze post bestaat uit repo-overeenkomsten afgesloten met niet-ingezetenen van het eurogebied in verband met het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

13 VERPLICHTINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM

13.1 VERPLICHTINGEN UIT HOOFDE VAN DE OVERDRACHT VAN EXTERNE RESERVES

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. In 2010 deden zich geen veranderingen voor.

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 26.3, “Remuneratie van vorderingen van nationale centrale banken in verband met de overgedragen externe reserves”).

	Vanaf 1 januari 2009 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	639.835.662
Bank of Greece	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638
Suomen Pankki - Finlands Bank	722.328.205
Totaal	40.204.457.215

13.2 OVERIGE VORDERINGEN/VERPLICHTINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM (NETTO)

In 2010 bestond deze post voornamelijk uit de TARGET2-saldi van de nationale centrale banken van het eurogebied ten opzichte van de ECB (zie “Posities binnen het ESCB en het Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”). De ECB had eind 2009 een netto vordering op de nationale centrale banken van het eurogebied, maar eind 2010 een netto verplichting. Deze verplichting vloeide hoofdzakelijk voort uit de aankopen, in 2010, van waardepapieren in het kader van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties en het Programma voor de effectenmarkten (zie onder 5, “Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”), die via TARGET2-rekeningen werden verrekend.

De verlaging van het uitstaande bedrag in verband met de in het kader van de

liquiditeitsverschaffende operaties in Amerikaanse dollar met de nationale centrale banken uitgevoerde back-to-backswaptransacties en de beëindiging van de liquiditeitsverschaffende operaties luidende in Zwitserse frank (zie onder 11, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”) droegen eveneens bij aan de verlaging van de netto vordering en de vorming van de netto verplichting in 2010.

In 2009 omvatte deze post tevens het bedrag dat verschuldigd is aan de nationale centrale banken van het eurogebied ten aanzien van de tussentijdse verdeling van de inkomsten van de ECB uit de bankbiljetten in omloop. Ten aanzien van 2010 heeft de Raad van Bestuur besloten niet alleen het volledige bedrag van deze inkomsten maar ook de inkomsten die zijn verkregen op de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren vast te houden, en eind 2010 waren geen hiermee verband houdende bedragen verschuldigd (zie “Tussentijdse verdeling van de winst” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

	2010 €	2009 €
Te vorderen van nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van TARGET2	(435.850.611.581)	(317.085.135.903)
Verschuldigd aan nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van TARGET2	457.075.867.507	309.938.011.037
Verschuldigd aan nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van tussentijdse verdeling van de inkomsten van de ECB uit bankbiljetten	0	787.157.441
Overige (vorderingen)/verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)	21.225.255.926	(6.359.967.425)

14 OVERIGE VERPLICHTINGEN

14.1 HERWAARDERINGSVERSCHILLEN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2010 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 23, “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 “Niet in de balans opgenomen instrumenten” en “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Waarderingsverliezen op uitstaande renteswaps zijn ook onder deze post opgenomen (zie onder 21, “Renteswaps”).

14.2 OVERLOPENDE PASSIVA EN VOORAF GEÏNDE INKOMSTEN

Per 31 december 2010 waren hier de twee belangrijkste posten de lopende rente op saldi verschuldigd aan de nationale centrale banken ter zake van TARGET2, ten belope van €381,8 miljoen (2009: €259,7 miljoen), en de aan de nationale centrale banken verschuldigde rente ter zake van hun vorderingen uit hoofde van de aan de ECB overgedragen externe reserves (zie onder 13, “Verplichtingen binnen het Eurosysteem”) ten belope van €346,5 miljoen (2009: €443,0 miljoen). De lopende rente op financiële instrumenten en andere overlopende posten zijn eveneens opgenomen onder deze post.

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 7.1, “Materiële en immateriële vaste activa”).

14.3 DIVERSEN

Deze post omvat negatieve saldi met betrekking tot per 31 december 2010 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 23, “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 €235,4 miljoen (2009: €146,6 miljoen) die zijn uitgevoerd in verband met het beheer van de eigen middelen van de ECB (zie onder 7.2, “Overige financiële 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:

	2010 € miljoen	2009 € miljoen
Contante waarde van de verplichtingen	555,5	443,9
Reële waarde van de fondsbeleggingen	(391,6)	(333,2)
Niet opgenomen actuariële winsten/(verliezen)	(71,1)	(24,0)
In de balans opgenomen verplichting	92,8	86,7

De contante waarde van de verplichtingen omvat niet-gefinancierde verplichtingen ten bedrage van €52,2 miljoen (2009: €44,9 miljoen) die betrekking hebben op de pensioenen en overige lange-termijnuitkeringen van Directieleden en op de arbeidsongeschiktheidsvoorzieningen voor het personeel.

De in de winst- en verliesrekening in 2010 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:

	2010 € miljoen	2009 € miljoen
Toegerekende pensioenkosten	26,6	24,7
Rente op verplichtingen	21,9	14,2
Verwacht rendement op de fondsbeleggingen	(18,4)	(9,9)
Netto actuariële (winsten)/verliezen opgenomen in jaar	(1,3)	(0,3)
Totaal opgenomen in “Personeelskosten”	28,8	28,7

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 uit uitkeringen na beëindiging van het dienstverband 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.

Tot 2009 werden, in overeenstemming met de “10%-bandbreedte”-benadering, de actuariële winsten en verliezen op overige lange-termijnuitkeringen (d.w.z. arbeidsongeschiktheids- en overlijdensuitkeringen) opgenomen in de winst- en verliesrekening. In 2010 zijn deze bedragen, als gevolg van een wijziging in de methodologie, in hun geheel opgenomen in de winst- en verliesrekening. De in 2009 uitstaande bedragen waren niet aanzienlijk en derhalve werd een herziene opgave niet nodig geacht.

De mutaties in de contante waarde van de verplichting zijn als volgt:

	2010 € miljoen	2009 € miljoen
Beginbedrag verplichting	443,9	317,0
Pensioenkosten	26,6	24,7
Rentekosten	21,9	14,2
Bijdragen gestort door deelnemers aan de pensioenregeling ¹⁾	17,5	22,1
Overige netto mutaties in de verplichtingen voortvloeiend uit de bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling	4,5	(26,9)
Betaalde uitkeringen	(5,2)	(4,2)
Actuariële (winsten)/verliezen	46,3	97,0
Eindbedrag verplichting	555,5	443,9

1) Hieronder vallen tevens overdrachten van en naar andere pensioenstelsels.

De mutaties in de reële waarde van de fondsbeleggingen (met inbegrip van die uit de vrijwillige bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling) zijn als volgt:

	2010 € miljoen	2009 € miljoen
Beginbedrag toegezegd-pensioenverplichting	333,2	226,7
Verwacht rendement	18,4	9,9
Actuariële winsten/(verliezen)	0,6	65,7
Bijdragen gestort door werkgever	22,4	39,7

	2010 € miljoen	2009 € miljoen
Bijdragen gestort door deelnemers aan de pensioenregeling	17,3	21,9
Betaalde uitkeringen	(4,8)	(3,8)
Overige netto mutaties in de activa voortvloeiend uit de bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling	4,5	(26,9)
Eindbedrag toegezegd-pensioenverplichting	391,6	333,2

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.

De actuariële verliezen van €46,3 miljoen op de toegezegd-pensioenverplichting in 2010 waren voornamelijk het gevolg van de verlaging van de disconteringsvoet van 5,50% tot 5,00% en een stijging van de waarde van de gegarandeerde uitkeringen. Deze factoren werden slechts gedeeltelijk gecompenseerd door de verlaging van de aangenomen toekomstige stijging van de pensioenen van 2,00% tot 1,65%.

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, vergeleken met het desbetreffende cijfer voor 2010, in een stijging van de in 2009 door de ECB betaalde bijdragen.

In 2009 werden de bedragen die werden betaald uit, alsook overdrachten in en uit, middelen die voortvloeiden uit de vrijwillige bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling opgenomen onder “Overige netto mutaties in de verplichtingen voortvloeiend uit de bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling”. In 2010 werden deze posten omwille van de presentatie opgenomen onder respectievelijk “Betaalde uitkeringen” and “Bijdragen gestort door deelnemers aan de pensioenregeling”, en de vergelijkbare cijfers voor 2009 werden dienovereenkomstig aangepast.

Bij het opstellen van de waarderingen waarnaar in deze paragraaf 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.

	2010 %	2009 %
Disconteringsvoet	5,00	5,50
Verwacht rendement op de fondsbeleggingen	6,00	6,50
Algemene toekomstige salarisverhogingen ¹⁾	2,00	2,00
Toekomstige pensioenverhogingen	1,65	2,00

1) Daarnaast is rekening gehouden met verwachte individuele salarisverhogingen van tot 1,8% per jaar, afhankelijk van de leeftijd van de deelnemers aan de regeling.

15 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 herwaarderingsrekeningen, 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 wordt op grond van een risicobeoordeling door de ECB bezien 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.¹² 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 volgestort.

Per 31 december 2009 bedroeg de voorziening tegen voornoemde risico's €4.020.445.722. In het licht van de resultaten van zijn beoordeling heeft de Raad van Bestuur besloten per

¹² Zie ook Hoofdstuk 2 van het Jaarverslag.

31 december 2010 een bedrag van €1.163.191.667 over te dragen naar de voorziening uit de inkomsten verkregen op de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren (zie onder 26.4, “Overige rentebaten en Overige rentelasten”), uit de inkomsten op de eurobankbiljetten in omloop (zie onder 26.2, “Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem”) en uit overige in 2010 verkregen netto inkomsten. Deze overdracht verminderde de netto winst van de ECB voor 2010 tot €170.831.395 en verhoogde de omvang van de voorziening naar €5.183.637.388, hetgeen, na de verhoging van het kapitaal van de ECB (zie onder 17, “Kapitaal en reserves”), gelijk is aan de waarde van het per 31 december 2010 door de nationale centrale banken van het eurogebied volgestorte kapitaal van de ECB.¹³

16 HERWAARDERINGSREKENINGEN

Deze rekeningen bestaan uit herwaarderingsaldi uit hoofde van ongerealiseerde winsten op activa en passiva.

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Goud	13.078.746.071	8.418.303.639	4.660.442.432
Deviezen	6.271.078.092	2.070.299.334	4.200.778.758
Waardepapieren en andere instrumenten	276.874.996	426.648.985	(149.773.989)
Totaal	19.626.699.159	10.915.251.958	8.711.447.201

De voor de eindejaarsherwaardering gebruikte deviezenwisselkoersen waren de volgende:

Wisselkoersen	2010	2009
Amerikaanse dollar per euro	1,3362	1,4406
Japanse yen per euro	108,65	133,16
Euro per SDR	1,1572	1,0886
Zwitserse frank per euro	Niet gebruikt	1,4836
Euro per fine ounce goud	1.055,418	766,347

17 KAPITAAL EN RESERVES

17.1 KAPITAAL

Op grond van Artikel 28.1 van de Statuten van het ESCB, alsook van Verordening (EG) Nr. 1009/2000 van de Raad van 8 mei 2000, heeft de Raad van Bestuur besloten met ingang van 29 december 2010 het geplaatste kapitaal van de ECB met €5 miljard te verhogen, en wel van €5.760.652.403 naar €10.760.652.403.¹⁴

Op grond van Artikel 28.3 van de Statuten van het ESCB heeft de Raad van Bestuur besloten dat de nationale centrale banken van het eurogebied hun aanvullende kapitaalbijdragen van €3.489.575.000 in drie gelijke jaarlijkse termijnen zouden betalen.¹⁵ Dientengevolge hebben de nationale centrale banken van het eurogebied (in zijn samenstelling per die datum) op 29 december 2010 een bedrag van €1.163.191.667 als eerste termijn betaald. De resterende twee termijnen dienen respectievelijk eind 2011 en eind 2012 te worden betaald.

Daarnaast heeft de Raad van Bestuur besloten het percentage van het geplaatste kapitaal dat de nationale centrale banken buiten het eurogebied dienen te betalen als bijdrage aan de operationele kosten van de ECB te verlagen van 7,00% naar 3,75%.¹⁶ Dientengevolge hebben de nationale centrale banken buiten het eurogebied op 29 december 2010 een bedrag van in totaal

¹³ De omvang van de risicovoorziening per 31 december 2009 en 31 december 2010, alsook de overdracht naar de risicovoorziening in 2010, zijn tot op één euro nauwkeurig afgerond.

¹⁴ Besluit ECB/2010/26 van 13 december 2010 inzake de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank, PB L 11 van 15.1.2011, blz. 53.

¹⁵ Besluit ECB/2010/27 van 13 december 2010 betreffende het storten van de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben, PB L 11 van 15.1.2011, blz. 54.

¹⁶ Besluit ECB/2010/28 van 13 december 2010 betreffende de volstorting van het kapitaal van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken van buiten het eurogebied, PB L 11 van 15.1.2011, blz. 56.

€84.220 betaald, hetgeen het verschil is tussen hun bijdrage van 3,75% voor het verhoogde kapitaal en het bedrag dat zij vóór de kapitaalverhoging hadden volgestort.

Het gecombineerde effect van bovenvermelde beslissingen was een stijging van het volgestorte kapitaal van de ECB tot €1.163.275.887, zoals in de tabel hieronder weergegeven.¹⁷

Er heeft geen verandering plaatsgevonden in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB als gevolg van de verhoging van het kapitaal.

¹⁷ Bedragen zijn tot op één euro nauwkeurig afgerond. De opgetelde subtotaal in de tabellen van deze paragraaf kunnen derhalve door afronding enigszins afwijken van het totaalbedrag.

	Kapitaalsleutel vanaf 1 januari 2009 %	Geplaatst kapitaal vanaf 29 december 2010 €	Gestort kapitaal vanaf 29 december 2010 €	Geplaatst kapitaal op 31 december 2009 €	Gestort kapitaal op 31 december 2009 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	180.157.051	139.730.385	139.730.385
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	1.406.533.694	1.090.912.027	1.090.912.027
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1107	119.518.566	82.495.233	63.983.566	63.983.566
Bank of Greece	1,9649	211.436.059	145.939.392	113.191.059	113.191.059
Banco de España	8,3040	893.564.576	616.764.576	478.364.576	478.364.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	1.056.253.899	819.233.899	819.233.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	928.162.355	719.885.688	719.885.688
Central Bank of Cyprus	0,1369	14.731.333	10.168.000	7.886.333	7.886.333
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	12.975.526	10.063.860	10.063.860
Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	4.694.066	3.640.732	3.640.732
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	296.216.339	229.746.339	229.746.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	144.216.254	111.854.588	111.854.588
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	130.007.793	100.834.460	100.834.460
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	24.421.025	18.941.025	18.941.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	51.501.030	39.944.364	39.944.364
Suomen Pankki - Finlands Bank	1,2539	134.927.820	93.131.154	72.232.820	72.232.820
Subtotaal voor nationale centrale banken van het eurogebied	69,7915	7.510.020.722	5.183.637.388	4.020.445.722	4.020.445.722
Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank)	0,8686	93.467.027	3.505.014	50.037.027	3.502.592
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	5.839.806	83.368.162	5.835.771
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	5.986.285	85.459.278	5.982.149
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	722.309	10.311.568	721.810
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	1.144.799	16.342.971	1.144.008
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	1.717.400	24.517.337	1.716.214
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	5.591.235	79.819.600	5.587.372
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	19.754.137	282.006.978	19.740.488
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	9.944.860	141.971.278	9.937.989
Sveriges Riksbank	2,2582	242.997.053	9.112.389	130.087.053	9.106.094
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	58.580.454	836.285.431	58.539.980
Subtotaal voor nationale centrale banken buiten het eurogebied	30,2085	3.250.631.681	121.898.688	1.740.206.681	121.814.468
Totaal	100,0000	10.760.652.403	5.305.536.076	5.760.652.403	4.142.260.189

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.

18 GEBEURTENISSEN NA DE BALANSDATUM

18.1 TOETREDING VAN ESTLAND TOT HET EUROGEBIED

Op grond van Besluit 2010/416/EU van de Raad van 13 juli 2010, dat is genomen in overeenstemming met Artikel 140, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, heeft Estland op 1 januari 2011 de gemeenschappelijke munteenheid ingevoerd. Overeenkomstig Artikel 48.1 van de Statuten van het ESCB en de op 13 en 31 december 2010 door de Raad van Bestuur vastgestelde rechtsinstrumenten,¹⁸ heeft Eesti Pank per 1 januari 2011 een bedrag van €12.572.592 volgestort ten aanzien van haar bijdrage aan het kapitaal van de ECB. Bij dit bedrag is rekening gehouden met de verhoging van het kapitaal van de ECB met ingang van 29 december 2010, en tevens met de mate waarin het aanvullende kapitaal wordt volgestort (zie onder 17, “Kapitaal en reserves”). Overeenkomstig Artikel 48.1 in samenhang met Artikel 30.1 van de Statuten van het ESCB heeft Eesti Pank met ingang van 1 januari 2011 externe reserves met een totale waarde van €145.853.597 aan de ECB overgedragen. Deze externe reserves bestonden uit bedragen in Japanse yen in de vorm van contanten, en uit goud, in proporties van respectievelijk 85 en 15.

Aan Eesti Pank werden vorderingen toegekend ten aanzien van het volgestorte kapitaal en van de externe reserves, die gelijk zijn aan de overgedragen bedragen. Deze laatste vordering zal op dezelfde manier worden behandeld als de bestaande vorderingen van de andere nationale centrale banken van het eurogebied (zie onder

13.1, “Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves”).

18.2 BEHEER VAN HET EUROPEES FINANCIËEL STABILISATIEMECHANISME EN DE EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY

De ECB heeft een operationele rol in het beheer van twee financieringsregelingen in verband met de Europese financiële stabiliteit die in 2010 door de Raad van de Europese Unie en de lidstaten van de EU zijn ingesteld.

Overeenkomstig Artikel 122, lid 2, en Artikel 132, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en Artikel 17 en Artikel 21 van de Statuten van het ESCB, alsook Artikel 8 van Verordening (EU) Nr. 407/2010 van de Raad, is de ECB verantwoordelijk voor het beheer van de transacties voor het aangaan en verstrekken van leningen van de EU in het kader van het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme. In het kader van deze regeling waren per 22 februari 2011 leningen aan Ierland voor een totaalbedrag van €5 miljard uitstaande.

Overeenkomstig Artikel 17 en Artikel 21 van de Statuten van het ESCB (in samenhang met Artikel 3, lid 5, van de Kaderovereenkomst tussen de European Financial Stability Facility (EFSF) en de lidstaten die de euro als munt hebben), is de ECB verantwoordelijk voor het beheer van EFSF-leningen aan lidstaten die de euro hebben aangenomen. In het kader van deze regeling waren per 22 februari 2011 leningen aan Ierland voor een totaalbedrag van €4,2 miljard uitstaande.

¹⁸ Besluit ECB/2010/26 van 13 december 2010 inzake de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank, PB L 11 van 15.1.2011, blz. 53; Besluit ECB/2010/34 van 31 december 2010 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrage aan de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door Eesti Pank, PB L 11 van 15.1.2011, blz. 58; Overeenkomst van 31 december 2010 tussen Eesti Pank 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 Bank en van de Europese Centrale Bank aan Eesti Pank toegekende vordering, PB C 12 van 15.1.2011, blz. 6.

NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

19 GEAUTOMATISEERDE PROGRAMMA'S VOOR EFFECTENLENINGSTRANSACTIES

Ten behoeve van het beheer van haar eigen vermogen heeft de ECB een overeenkomst voor een geautomatiseerd programma voor effectenleningstransacties, waarbij een daarvoor aangestelde agent namens de ECB effectenleningstransacties verricht met een aantal door de ECB daartoe als geschikt aangewezen tegenpartijen. Per 31 december 2010 stonden onder deze regeling transacties met wederinkoopverplichting uit met een waarde van €1,5 miljard (2009: €2,1 miljard).

In 2010 heeft, ten behoeve van het beheer van de externe reserves van de ECB, een daartoe aangewezen agent namens de ECB in Amerikaanse dollar luidende effectenleningstransacties uitgevoerd met een aantal door de ECB daartoe als geschikt aangewezen tegenpartijen. Per 31 december stonden geen transacties uit.

20 RENTEFUTURES

Rentefutures worden gebruikt in het kader van het beheer van de deviezenreserves en de eigen middelen van de ECB. Per 31 december 2010 stonden de volgende transacties uit:

Rentefutures in vreemde valuta	2010		2009		Mutatie
	Contractwaarde	Contractwaarde	Contractwaarde	Contractwaarde	
Aankopen	458.539.141	541.523.368		(82.984.227)	
Verkopen	1.251.682.536	2.706.847.703		(1.455.165.167)	

Euro-rente-futures	2010		2009		Mutatie
	Contractwaarde	Contractwaarde	Contractwaarde	Contractwaarde	
Aankopen	0	25.000.000		(25.000.000)	
Verkopen	0	379.000.000		(379.000.000)	

21 RENTESWAPS

Per 31 december 2010 stonden renteswaps met een contractwaarde van €742,4 miljoen uit (2009: €724,4 miljoen). Deze transacties zijn verricht in het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

22 TERMIJNTRANSACTIES IN WAARDEPAPIEREN

Per 31 december 2010 stond een termijnaankoop van een waardepapier ter bedrage van €92 miljoen uit. Deze transactie werd uitgevoerd ten behoeve van het beheer van de externe reserves van de ECB.

23 DEVIEZENSWAPS EN TERMIJNTRANSACTIES

BEHEER VAN DE DEVIEZENRESERVES

In het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB stonden per 31 december 2010 de volgende deviezenwaps en deviezen termijntransacties uit:

Deviezenwaps en termijntransacties	2010	2009	Mutatie
	€	€	€
Vorderingen	1.697.483.530	1.017.926.290	679.557.240
Verplichtingen	1.740.464.038	1.008.562.032	731.902.006

LIQUIDITEITSVERRUIMENDE TRANSACTIES

Per 31 december 2010 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 11, "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro").

24 BEHEER VAN KREDIETTRANSACTIES

Overeenkomstig Artikel 141, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en de Artikelen 17, 21.2, 43.1 en 46.1 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 ondersteuning op de middellange termijn afgesloten krediettransacties. Uit hoofde van dit mechanisme stonden per 31 december 2010 leningen van de Europese Unie uit aan Letland, Hongarije en Roemenië ten bedrage van €12,1 miljard.

In het kader van de leningsovereenkomst tussen de lidstaten die de euro hebben aangenomen¹⁹ en de Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁰ als uitleners, de Helleense Republiek als lener en de Bank of Greece als agent van de lener, en krachtens Artikel 17 en Artikel 21.2 van de Statuten van het ESCB, alsook krachtens Artikel 2 van Besluit ECB/2010/4²¹, is de ECB verantwoordelijk voor het verwerken van alle hiermee verband houdende betalingen namens de uitleners en de lener. In het kader van deze regeling stonden per 31 december 2010 gepoolde bilaterale leningen ten behoeve van de Helleense Republiek uit van in totaal €21 miljard.

25 AANHANGIGE RECHTSZAKEN

Document Security Systems Inc. (DSSI) had bij het Gerecht van eerste aanleg van de Europese Gemeenschappen²² een vordering tot schadevergoeding tegen de ECB ingesteld op grond van vermeende inbreuk door de ECB op een octrooi van DSSI²³ bij de productie van eurobankbiljetten. Het Gerecht van eerste aanleg heeft het beroep tot schadevergoeding tegen de ECB verworpen.²⁴ De ECB heeft momenteel in een aantal nationale rechtsgebieden vorderingen tot vernietiging van het octrooi ingesteld en is er

in een aantal jurisdicties reeds in geslaagd het octrooi te doen vernietigen. Voorts stelt de ECB dat zij in geen enkel opzicht inbreuk heeft gemaakt op het octrooi en derhalve zal zij 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 nationale rechtsgebieden 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.

¹⁹ Anders dan de Helleense Republiek en de Federale Republiek van Duitsland.

²⁰ Handelend indachtig het algemeen belang, onderworpen aan de instructies en met de garantie van de Federale Republiek van Duitsland.

²¹ Besluit ECB/2010/4 van 10 mei 2010 betreffende het beheer van gepoolde bilaterale leningen ten behoeve van de Helleense Republiek en tot wijziging van Besluit ECB/2007/7, PB L 119 van 13.5.2010, blz. 24.

²² Na de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon op 1 december 2009 is de naam van het Gerecht van eerste aanleg veranderd in het Gerecht.

²³ Europees octrooi nummer 0 455 750 B1 van DSSI.

²⁴ 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

26 NETTO RENTEBATEN

26.1 RENTEBATEN UIT EXTERNE RESERVES

Deze post omvat rentebaten, na aftrek van rentelasten, uit in vreemde valuta luidende netto activa, en is als volgt verdeeld:

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Rente op rekeningen-courant	1.328.753	1.333.874	(5.121)
Rentebaten uit geldmarktdelposito's	15.865.666	17.682.787	(1.817.121)
Rentebaten uit repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	2.712.798	1.524.055	1.188.743
Rentebaten uit waardepapieren	335.790.909	663.881.906	(328.090.997)
Netto rentebaten uit renteswaps	4.611.662	7.374.057	(2.762.395)
Netto rentebaten op termijntransacties en swaps in vreemde valuta's	6.523.343	9.519.685	(2.996.342)
Totale rentebaten uit externe reserves	366.833.131	701.316.364	(334.483.233)
Rentelasten op rekeningen-courant	(8.795)	(219.800)	211.005
Netto rentelasten op repo-overeenkomsten	(644.858)	(880.287)	235.429
Rentebaten uit externe reserves (netto)	366.179.478	700.216.277	(334.036.799)

De algehele daling van de netto rentebaten in 2010 was voornamelijk het gevolg van lagere netto rentebaten op de Amerikaanse dollar-portefeuille.

26.2 RENTEBATEN UIT DE TOEDELING 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 (zie "Bankbiljetten in omloop" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening"). 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 2010 weerspiegelde voornamelijk het feit dat de gemiddelde basisherfinancieringsrente lager was dan in 2009.

26.3 REMUNERATIE VAN VORDERINGEN VAN NATIONALE CENTRALE BANKEN IN VERBAND MET DE 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.

26.4 OVERIGE RENTEBATEN EN OVERIGE RENTELASTEN

Deze posten bestaan hoofdzakelijk uit rentebaten van €3,8 miljard (2009: €4,0 miljard) en rentelasten van €3,9 miljard (2009: €3,7 miljard) ten aanzien van saldi uit hoofde van TARGET2 (zie onder 13.2, "Overige vorderingen/verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)" en onder 11 "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro").

Deze posten omvatten tevens netto inkomsten van €140,4 miljoen en €438,0 miljoen op de door de ECB in het kader van het programma voor de aankoop van gedekte obligaties respectievelijk het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren. De rentebaten en rentelasten ten aanzien van andere activa en passiva luidende in euro, alsook rentebaten en rentelasten uit in Amerikaanse dollar en Zwitserse frank luidende liquiditeitsverschaffende operaties, worden eveneens onder deze posten opgenomen.

27 GEREALISEERDE WINSTEN/VERLIEZEN UIT FINANCIËLE TRANSACTIES

De netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties in 2010 waren als volgt:

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Netto gerealiseerde koerswinsten op waardepapieren, rentefutures en renteswaps	460.588.711	563.594.643	(103.005.932)
Netto gerealiseerde wisselkoers- en goudprijswinsten	13.724.616	539.002.475	(525.277.859)
Netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties	474.313.327	1.102.597.118	(628.283.791)

In 2010 omvatte deze post netto gerealiseerde koerswinsten op verkopen van waardepapieren en netto wisselkoerswinsten op uitstromen in vreemde valuta.

In 2009 deden zich netto gerealiseerde wisselkoers- en goudprijswinsten voor, voornamelijk dankzij de verkoop van 1.141.248 ounces of fine gold in overeenstemming met de Goudovereenkomst tussen de centrale banken. In 2010 vonden dergelijke verkopen niet plaats.

28 AFWAARDERINGEN VAN FINANCIËLE ACTIVA EN POSITIES

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Ongerealiseerde koersverliezen op waardepapieren	(184.247.603)	(34.163.743)	(150.083.860)
Ongerealiseerde koersverliezen op renteswaps	(10.963.861)	(3.774.314)	(7.189.547)
Ongerealiseerde wisselkoersverliezen	(1.973)	(1.592)	(381)
Totaal afwaarderingen	(195.213.437)	(37.939.649)	(157.273.788)

In 2010 waren deze lasten voornamelijk het gevolg van de afwaardering van de aanschaffingskosten van een aantal waardepapieren die per

30 december 2010 tegen hun marktwaarde op de balans zijn opgenomen.

29 NETTO LASTEN UIT PROVISIES EN COMMISSIES

	2010 €	2009 €	Mutatie €
Baten uit provisies en commissies	110.661	679.416	(568.755)
Kosten in verband met provisies en commissies	(1.519.678)	(695.426)	(824.252)
Netto lasten uit provisies en commissies	(1.409.017)	(16.010)	(1.393.007)

In 2010 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 rentefuturestransacties (zie onder 20, "Rentefutures").

30 BATEN UIT AANDELEN EN DEELNEMINGEN

Het op de aandelen in de Bank voor Internationale Betalingen ontvangen dividend (zie onder 7.2, "Overige financiële activa") wordt onder deze post opgenomen.

31 OVERIGE BATEN

Overige baten gedurende het jaar vloeiden voornamelijk voort uit de opgebouwde bijdragen van de nationale centrale banken van het eurogebied aan de door de ECB gemaakte kosten in verband met een groot marktinfrastuctuurproject.

32 PERSONEELSKOSTEN

Deze post heeft betrekking op salarissen, toelagen, personeelsverzekeringskosten en diverse andere kosten ten bedrage van €167,7 miljoen (2009: €158,6 miljoen). Onder deze post is tevens een bedrag van €28,8 miljoen

(2009: €28,7 miljoen) opgenomen in verband met de pensioenregeling van de ECB en andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband (zie onder 14.3, "Diversen"). De personeelskosten van €1,3 miljoen (2009: €1,2 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 onderwijstoelage. 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 2010 als volgt:

	2010 €	2009 €
Jean-Claude Trichet (President)	367.863	360.612
Lucas D. Papademos (Vice-President tot en met mei 2010)	131.370	309.096
Vitor Constâncio (Vice-President vanaf juni 2010)	183.918	-
Gertrude Tumpel-Gugerell (lid van de Directie)	262.728	257.568
José Manuel González-Páramo (lid van de Directie)	262.728	257.568
Lorenzo Bini Smaghi (lid van de Directie)	262.728	257.568
Jürgen Stark (lid van de Directie)	262.728	257.568
Totaal	1.734.063	1.699.980

De totale toelagen van de Directie en de bijdragen van de ECB aan hun ongevallen- en ziektekostenverzekering bedroegen €660.731 (2009: €614.879), hetgeen neerkomt op emolumenten ter waarde van in totaal €2.394.794 (2009: €2.314.859).

Aan voormalige leden van de Directie worden gedurende een zekere periode na het einde van hun ambtsperiode overgangsbetalingen gemaakt. In 2010 bedroegen deze betalingen en de bijdragen van de ECB aan de ongevallen- en ziektekostenverzekering van voormalige leden van de Directie €34.868, terwijl in 2009 dergelijke betalingen of bijdragen niet zijn gemaakt. 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 €354.349 (2009: €348.410).

Eind 2010 was het werkelijke *full-time equivalent* aantal personeelsleden onder contract bij de ECB 1.607,²⁵ met inbegrip van 156 op managementniveau. De verandering in het aantal personeelsleden was in 2010 als volgt:

	2010	2009
Totaal personeel per 1 januari	1.563	1.536
Nieuwe personeelsleden/wijziging van contract	328	320
Zelf vertrokken personeelsleden/afgelopen contracten	(302)	(283)
Netto stijging/(daling) als gevolg van wijzigingen in deeltijdregelingen	18	(10)
Totaal personeel per 31 december	1.607	1.563
Gemiddeld aantal personeelsleden	1.565	1.530

33 BEHEERKOSTEN

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur en onderhoud van kantoorruimten, niet-investeringsgoederen en

²⁵ 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 ouderschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.

-inventaris, honoraria van professionals en overige diensten en kantormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing, installatie, opleiding en herhuisvesting van personeel.

34 PRODUCTIEKOSTEN BANKBIJETTEN

Deze last houdt voornamelijk verband met het grensoverschrijdend vervoer van eurobankbiljetten tussen bankbiljettendrukkerijen en de nationale centrale banken voor de levering van nieuwe bankbiljetten, en tussen de nationale centrale banken voor het opheffen van tekorten vanuit overschotvoorraden. Deze kosten worden centraal door de ECB gedragen.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Olof-Palme-Straße 35, 60439 Frankfurt am Main

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Olof-Palme-Straße 35
60439 Frankfurt am Main
Postfach 50 03 64
60394 Frankfurt am Main
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-2367
Fax: +49 69 9585-911042

23 February 2011

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 2010, the profit and loss account for the year then ended, and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes (the "Annual Accounts").

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/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank, and for such internal control as the Executive Board determines is necessary to enable the preparation of the Annual Accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

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 about 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 the Executive Board, 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 2010, 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/2010/21 on the annual accounts of the European Central Bank.

Frankfurt am Main, 23 February 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roehmsberg
Wirtschaftsprüfer

ppa. Atton
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 door PWC ondertekende Engelse versie.

President en Raad van Bestuur van
de Europese Centrale Bank
Frankfurt am Main

23 februari 2011

Verklaring van de onafhankelijke accountant

Wij hebben bijgaande jaarrekening van de Europese Centrale Bank gecontroleerd, welke bestaat uit de balans per 31 december 2010, 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/2010/21 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank, en voor enige interne controle die de Directie nodig acht voor de opstelling van een jaarrekening die vrij is van opgaven die materieel onjuist zijn, hetzij ten gevolge van fraude hetzij ten gevolge van fouten.

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 2010 en van het resultaat voor het jaar 2010 overeenkomstig de beginselen zoals die door de Raad van Bestuur zijn vastgelegd en die worden uiteengezet in Besluit ECB/2010/21 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank.

Frankfurt am Main, 23 februari 2011

PricewaterhouseCoopers
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roenberg
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 2010.

INKOMSTEN UIT HET AANDEEL VAN DE ECB IN DE TOTALE WAARDE VAN DE BANKBIJETTEN IN OMLOOP EN UIT DE DOOR HAAR AANGEHOUDEN EFFECTEN DIE ZIJN AANGEKOCHT IN HET KADER VAN HET PROGRAMMA VOOR DE EFFECTENMARKTEN VAN HET EUROSISTEEM (“SECURITIES MARKETS PROGRAMME”)

Met betrekking tot 2009 zijn de volledige inkomsten uit het aandeel van de ECB in de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop, te weten een bedrag van €787 miljoen, op 5 januari 2010 onder de nationale centrale banken van het eurogebied verdeeld naar rato van hun gestorte aandeel in het kapitaal van de ECB. Wat betreft 2010 zijn, na een besluit van de Raad van Bestuur, de volledige inkomsten uit het aandeel van de ECB in de waarde van de eurobankbiljetten in omloop en uit de effecten die zijn aangekocht in het kader van het Programma voor de effectenmarkten van het Eurosysteem (“Securities Markets Programme”), te weten bedragen van respectievelijk €654 miljoen en €438 miljoen, overgedragen naar de voorziening voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's. Derhalve heeft geen tussentijdse verdeling van de winst plaatsgevonden.

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, uit 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

De Raad van Bestuur heeft op 3 maart 2011 besloten geen overdracht te doen naar het algemeen reservefonds en de winst voor 2010, ten belope van €171 miljoen, te verdelen onder de nationale centrale banken van het eurogebied naar rato van hun gestorte aandelen in het kapitaal van de ECB.

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	170.831.395	2.253.186.104
Tussentijdse verdeling van de inkomsten uit het aandeel van de ECB in de eurobankbiljetten in omloop en uit effecten die zijn aangekocht in het kader van het Securities Markets Programme ¹⁾	(0)	(787.157.441)
Winst over het boekjaar na verdeling van de inkomsten uit het aandeel van de ECB in de eurobankbiljetten in omloop en uit effecten die zijn aangekocht in het kader van het Securities Markets Programme	170.831.395	1.466.028.663
Onder de nationale centrale banken te verdelen winst	(170.831.395)	(1.466.028.663)
Totaal	0	0

1) Het Programma voor de effectenmarkten (“Securities Markets Programme”) is in mei 2010 opgezet.

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 2010

(EUR MILJOEN)

ACTIVA	31 DECEMBER 2010	31 DECEMBER 2009
1 Goud en goudvorderingen	367.402	266.919
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	224.001	195.479
2.1 Vorderingen op het IMF	71.319	62.799
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	152.681	132.680
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied luidende in vreemde valuta	26.940	32.151
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	22.603	15.193
4.1 Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	22.603	15.193
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	546.747	749.890
5.1 Basisherfinancieringstransacties	227.865	79.277
5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties	298.217	669.297
5.3 "Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	20.623	0
5.4 Structurele transacties met wederinkoop	0	0
5.5 Marginale beleningsfaciliteit	25	1.289
5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen	17	27
6 Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	45.655	26.282
7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	457.415	328.652
7.1 Voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren	134.829	28.782
7.2 Overige waardepapieren	322.586	299.870
8 Overheidsschuld, luidende in euro	34.954	36.171
9 Overige activa	276.493	252.288
Totaal activa	2.002.210	1.903.024

Door afronding kunnen de totalen/subtotalen enigszins verschillen.

PASSIVA

31 DECEMBER 31 DECEMBER
2010 2009

1	Bankbiljetten in omloop	839.702	806.522
2	Verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetairbeleidstransacties, luidende in euro	378.008	395.614
2.1	Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	212.739	233.490
2.2	Depositofaciliteit	104.458	162.117
2.3	Termijndeposito's	60.784	0
2.4	"Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
2.5	Deposito's uit hoofde van margestortingen	27	6
3	Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	2.808	340
4	Uitgegeven schuldbewijzen	0	0
5	Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	79.792	129.730
5.1	Overheid	71.685	120.495
5.2	Overige verplichtingen	8.107	9.235
6	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	47.703	46.769
7	Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	1.995	4.032
8	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	14.346	9.616
8.1	Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	14.346	9.616
8.2	Verplichtingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
9	Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten in het IMF	54.480	51.249
10	Overige passiva	172.388	164.082
11	Herwaarderingsrekeningen	331.510	220.101
12	Kapitaal en reserves	79.479	74.969
	Totaal passiva	2.002.210	1.903.024

BIJLAGEN

DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK VASTGESTELDE RECHTSINSTRUMENTEN

In de onderstaande tabel worden de rechtsinstrumenten opgesomd die in 2010 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/2010/1	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2010 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2000/7 betreffende monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem	PB L 63 van 12.03.2010, blz. 22
ECB/2010/2	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 21 april 2010 betreffende TARGET2-Securities	PB L 118 van 12.5.2010, blz. 65
ECB/2010/3	Besluit van de Europese Centrale Bank van 6 mei 2010 inzake tijdelijke maatregelen betreffende door de Griekse regering uitgegeven of gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen	PB L 117 van 11.5.2010, blz. 102
ECB/2010/4	Besluit van de Europese Centrale Bank van 10 mei 2010 betreffende het beheer van gepoolde bilaterale leningen ten behoeve van de Helleense Republiek en tot wijziging van Besluit ECB/2007/7	PB L 119 van 13.5.2010, blz. 24
ECB/2010/5	Besluit van de Europese Centrale Bank van 14 mei 2010 houdende vaststelling van een programma voor de effectenmarkten	PB L 124 van 20.5.2010, blz. 8
ECB/2010/6	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 1 juli 2010 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van Národná Banka Slovenska	PB C 184 van 8.7.2010, blz. 1
ECB/2010/7	Verordening (EU) nr. 674/2010 van de Europese Centrale Bank van 23 juli 2010 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 196 van 28.7.2010, blz. 23
ECB/2010/8	Besluit van de Europese Centrale Bank van 27 juli 2010 tot wijziging van Besluit ECB/2007/5 tot vaststelling van de regels inzake aanbesteding	PB L 238 van 9.9.2010, blz. 14
ECB/2010/9	Besluit van de Europese Centrale Bank van 29 juli 2010 inzake de toegang tot en het gebruik van bepaalde TARGET2-gegevens	PB L 211 van 12.8.2010, blz. 45
ECB/2010/10	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 augustus 2010 inzake niet-naleving van statistische rapportagevereisten	PB L 226 van 28.8.2010, blz. 48

Nummer	Titel	PB-verwijzing
ECB/2010/11	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 23 augustus 2010 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountant van de Banca d'Italia	PB C 233 van 28.8.2010, blz. 1
ECB/2010/12	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 15 september 2010 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2007/2 betreffende een geautomatiseerd trans-Europees realtime-brutovereenkomstingssysteem (TARGET2)	PB L 261 van 5.10.2010, blz. 6
ECB/2010/13	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 16 september 2010 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2000/7 betreffende monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem	PB L 267 van 9.10.2010, blz. 21
ECB/2010/14	Besluit van de Europese Centrale Bank van 16 september 2010 inzake echtheids- en geschiktheidscontroles en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten	PB L 267 van 9.10.2010, blz. 1
ECB/2010/15	Besluit van de Europese Centrale Bank van 21 september 2010 betreffende het beheer van EFSF-leningen aan lidstaten die de euro hebben aangenomen	PB L 253 van 28.9.2010, blz. 58
ECB/2010/16	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 8 oktober 2010 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van Eesti Pank	PB C 282 van 19.10.2010, blz. 1
ECB/2010/17	Besluit van de Europese Centrale Bank van 14 oktober 2010 betreffende het beheer van door de Unie opgenomen en verstrekte leningen in het kader van het Europees financieel stabilisatiemechanisme	PB L 275 van 20.10.2010, blz. 10
ECB/2010/18	Besluit van de Europese Centrale Bank van 26 oktober 2010 met betrekking tot overgangsbepalingen voor de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank na de invoering van de euro in Estland	PB L 285 van 30.10.2010, blz. 37
ECB/2010/19	Besluit van de Europese Centrale Bank van 2 november 2010 tot wijziging van Besluit ECB/2007/7 betreffende de voorwaarden van TARGET2-ECB	PB L 290 van 6.11.2010, blz. 53
ECB/2010/20	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 11 november 2010 betreffende het juridische kader ten behoeve van de financiële administratie en verslaglegging in het Europees Stelsel van Centrale Banken	PB L 35 van 9.2.2011, blz. 31
ECB/2010/21	Besluit van de Europese Centrale Bank van 11 november 2010 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank (herschikking)	PB L 35 van 9.2.2011, blz. 1

Nummer	Titel	PB-verwijzing
ECB/2010/22	Besluit van de Europese Centrale Bank van 25 november 2010 betreffende de kwaliteitsaccreditatieprocedure voor producenten van eurobankbiljetten	PB L 330 van 15.12.2010, blz. 14
ECB/2010/23	Besluit van de Europese Centrale Bank van 25 november 2010 inzake de toedeling van monetaire inkomsten van de nationale centrale banken van lidstaten die de euro als munt hebben (herschikking)	PB L 35 van 9.2.2011, blz. 17
ECB/2010/24	Besluit van de Europese Centrale Bank van 25 november 2010 inzake de tussentijdse verdeling van de inkomsten van de Europese Centrale Bank uit in omloop zijnde eurobankbiljetten en uit waardepapieren die zijn aangekocht uit hoofde van het programma voor de effectenmarkten (herschikking)	PB L 6 van 11.1.2011, blz. 35
ECB/2010/25	Beschikking van de Europese Centrale Bank van 29 november 2010 inzake de goedkeuring met betrekking tot de omvang van de muntuitgifte in 2011	PB L 318 van 4.12.2010, blz. 52
ECB/2010/26	Besluit van de Europese Centrale Bank van 13 december 2010 inzake de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank	PB L 11 van 15.1.2011, blz. 53
ECB/2010/27	Besluit van de Europese Centrale Bank van 13 december 2010 betreffende het storten van de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben	PB L 11 van 15.1.2011, blz. 54
ECB/2010/28	Besluit van de Europese Centrale Bank van 13 december 2010 betreffende de volstorting van het kapitaal van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken van buiten het eurogebied	PB L 11 van 15.1.2011, blz. 56
ECB/2010/29	Besluit van de Europese Centrale Bank van 13 december 2010 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (herschikking)	PB L 35 van 9.2.2011, blz. 26
ECB/2010/30	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 13 december 2010 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2000/7 betreffende monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem	PB L 336 van 21.12.2010, blz. 63
ECB/2010/31	Besluit van de Europese Centrale Bank van 20 december 2010 betreffende de opening van rekeningen voor het verwerken van betalingen in verband met de EFSF-leningen aan lidstaten die de euro als munt hebben	PB L 10 van 14.1.2011, blz. 7

Nummer	Titel	PB-verwijzing
ECB/2010/32	Besluit van de Europese Centrale Bank van 22 december 2010 tot wijziging van Besluit ECB/2009/25 inzake de goedkeuring met betrekking tot de omvang van de muntuitgifte in 2010	PB L 343 van 29.12.2010, blz. 78
ECB/2010/33	Besluit van de Europese Centrale Bank van 27 december 2010 inzake de toezending van vertrouwelijke gegevens in het gemeenschappelijk kader voor ondernemingsregisters voor statistische doeleinden	PB L 6 van 11.1.2011, blz. 37
ECB/2010/34	Besluit van de Europese Centrale Bank van 31 december 2010 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrage aan de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door Eesti Pank	PB L 11 van 15.1.2011, blz. 58

DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK UITGEBRACHTE ADVIEZEN

In de onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de adviezen die in 2010 en begin 2011 door de ECB zijn uitgebracht ingevolge de artikelen 127, lid 4, en 282, lid 5, van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten van het ESCB. Voor een overzicht van alle adviezen die de ECB sedert haar oprichting heeft uitgebracht, wordt verwezen naar het onderdeel “Juridisch kader” op de website van de ECB.

(a) Adviezen van de ECB naar aanleiding van een raadpleging door een Europese instelling

Nummer ¹	Raadplegende instelling	Betreeft	PB-verwijzing
CON/2010/5	Raad	Drie voorstellen voor een verordening 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 van 20.1.2010, blz. 1
CON/2010/6	Raad	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
CON/2010/19	Europese Raad	Aanbeveling van de Raad betreffende de benoeming van de vice-president van de Europese Centrale Bank	PB C 58 van 10.3.2010, blz. 3
CON/2010/23	Raad	Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de 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 wat de bevoegdheden van de Europese Bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en de Europese Autoriteit voor effecten en markten betreft	PB C 87 van 1.4.2010, blz. 1
CON/2010/28	Raad	Voorstel voor een Verordening van de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 479/2009, wat de kwaliteit van de statistische gegevens in het kader van de procedure bij buitensporige tekorten betreft	PB C 103 van 22.4.2010, blz. 1

¹ De adviezen zijn genummerd in de volgorde waarin de Raad van Bestuur ze heeft goedgekeurd.

Nummer ¹	Raadplegende instelling	Betreft	PB-verwijzing
CON/2010/52	Raad	Voorstel voor een verordening van de Raad houdende wijziging van Verordening (EG) nr. 974/98 over de invoering van de euro in Estland en inzake een voorstel voor een verordening van de Raad houdende wijziging van Verordening (EG) nr. 2866/98 met betrekking tot de omrekeningskoers naar de euro voor Estland	PB C 190 van 14.7.2010, blz. 1
CON/2010/65	Initiatief-advies	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 223 van 18.8.2010, blz. 1
CON/2010/67	Europese Commissie	Ontwerpverordening van de Commissie tot vaststelling van gedetailleerde uitvoeringsbepalingen voor Verordening (EG) nr. 2494/95 van de Raad met betrekking tot minimumnormen voor de kwaliteit van GICP-wegingen en tot intrekking van Verordening (EG) nr. 2454/97 van de Commissie	PB C 252 van 18.9.2010, blz. 1
CON/2010/72	Europees Parlement en Raad	Twee voorstellen voor verordeningen betreffende professioneel grensoverschrijdend transport van eurocontanten over de weg tussen lidstaten van het eurogebied	PB C 278 van 15.10.2010, blz. 1
CON/2010/82	Raad	Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus	PB C 337 van 14.12.2010, blz. 1
CON/2011/1	Raad	Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters	PB C 57 van 23.2.2011, blz. 1
CON/2011/6	Raad	Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad houdende wijziging van de Richtlijnen 98/78/EG, 2002/87/EG en 2006/48/EG betreffende het aanvullende toezicht op financiële entiteiten in een financieel conglomeraat	PB C 62 van 26.2.2011, blz. 1

Nummer ¹	Raadplegende instelling	Betreft	PB-verwijzing
CON/2011/8	Raad	Een aanbeveling voor een Besluit van de Raad betreffende de regelingen voor de heronderhandeling over de monetaire overeenkomst met het Vorstendom Monaco	PB C 60 van 25.2.2011, blz. 1
CON/2011/12	Raad	Een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en van de Raad inzake depositogarantiestelsels (herschikking) en een voorstel voor een richtlijn houdende wijziging van Richtlijn 97/9/EG van het Europees Parlement en de Raad inzake de beleggerscompensatiestelsels	Nog niet in PB gepubliceerd
CON/2011/13	Raad	Hervorming van het economisch bestuur in de Europese Unie	Nog niet in PB gepubliceerd

(b) Adviezen van de ECB naar aanleiding van een raadpleging door een lidstaat²

Nummer³	Raadplegende lidstaat	Betreft
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
CON/2010/4	Frankrijk	De fusie van de verzekeringsvergunningverlenende en de toezichthoudende 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 inzake 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 inzake 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 Toezichthouder 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 Internationaal Monetair Fonds
CON/2010/14	Polen	Maatregelen ter ondersteuning van bankleningen aan ondernemingen
CON/2010/15	Ierland	De Ierse leningsovereenkomst met het Internationaal Monetair Fonds
CON/2010/16	Estland	De voorbereidingen op de invoering van de euro

² In december 2004 heeft de Raad van Bestuur besloten dat adviezen van de ECB op verzoek van nationale autoriteiten doorgaans onmiddellijk worden gepubliceerd nadat zij zijn vastgesteld en aan de raadplegende autoriteit medegedeeld.

³ De adviezen zijn genummerd in de volgorde waarin de Raad van Bestuur ze heeft goedgekeurd.

Nummer ³	Raadplegende lidstaat	Betreft
CON/2010/17	Griekenland	De invoering van het Hellenic Statistical System en een onafhankelijke statistische autoriteit
CON/2010/18	Letland	De invoering van een 7-daagse depositofaciliteit
CON/2010/20	Estland	Wijzigingen betreffende de Wet op en de statuten van Eesti Pank
CON/2010/21	Griekenland	Wijzigingen van het wettelijke kader betreffende de liquiditeitsverruiming van de economie als antwoord op de impact van de internationale financiële crisis
CON/2010/22	Oostenrijk	De bijdrage van Oostenrijk aan de Poverty Reduction and Growth Trust van het IMF
CON/2010/24	Denemarken	Een wijziging van de Wet op Danmarks Nationalbank betreffende de autoriteit voor het verzamelen van informatie ter compilatie van statistieken
CON/2010/25	Bulgarije	Onafhankelijkheid, vertrouwelijkheid en het verbod op monetaire financiering
CON/2010/26	Finland	Overheidskapitaalinvesteringen in depositobanken
CON/2010/27	Slovenië	Een nieuw wettelijk kader betreffende integriteit en preventie van corruptie aangaande de toepassing ervan op Banka Slovenije en haar besluitvormende organen
CON/2010/29	Zweden	De verlenging van overheidsgaranties ten behoeve van banken en andere instellingen
CON/2010/30	Ierland	De hervorming van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/31	Hongarije	De gewijzigde Wet op kredietinstellingen en financiële ondernemingen ter invoering van nadere stabiliseringsmaatregelen voor de financiële markt
CON/2010/32	Polen	Een wijziging van de regels betreffende voorzieningen van Narodowy Bank Polski tegen wisselkoersrisico's
CON/2010/33	Griekenland	Toezicht op particuliere verzekering, de invoering van een garantiefonds voor particuliere levensverzekeringen en overige bepalingen
CON/2010/34	Griekenland	Schuldregelingen voor natuurlijke personen die te veel schulden hebben
CON/2010/35	Estland	Aanvullende financiële stabiliteitsmaatregelen in Estland
CON/2010/36	Griekenland	De herinvoering van redelijkheid in belastingheffing en betreffende belastingontwijking

Nummer ³	Raadplegende lidstaat	Betreft
CON/2010/37	Polen	Een wijziging van de regels die het voortzetten van het ambt van de president van Narodowy Bank Polski verzekeren
CON/2010/38	Zweden	Nieuwe denominaties voor muntstukken en bankbiljetten
CON/2010/39	Cyprus	De overdracht van rechten en verplichtingen met betrekking tot de uitgifte, distributie en aflossing van overheidsschuld
CON/2010/40	Oostenrijk	Een bilaterale lening tussen het Internationaal Monetair Fonds en de Oostenrijkse Nationalbank
CON/2010/41	Duitsland	Beloningssystemen in instellingen en verzekeringsondernemingen
CON/2010/42	Litouwen	De juridische status van de activa van Lietuvos bankas, het mandaat en de beloning van leden van de Raad van bestuur, immuniteit van externe reserves van buitenlandse centrale banken en jaarrekeningen van Lietuvos bankas
CON/2010/43	Bulgarije	Statistieken, grensoverschrijdend vervoer van contant geld en bevoegdheden van Българска народна банка (Bulgarian National Bank)
CON/2010/44	Frankrijk	Een aantal Banque de France betreffende bepalingen
CON/2010/45	Denemarken	Wijzigingen in het financiële stabiliteitsregime
CON/2010/46	Slovenië	De wijziging van verscheidene bepalingen van de wet op het bankwezen
CON/2010/47	Duitsland	Wijzigingen op de Wet op gedekte obligaties (Pfandbriefe)
CON/2010/48	Ierland	De herstructurering van de Central Bank and Financial Services Authority of Ireland
CON/2010/49	Zweden	Het recht van Sveriges Riksbank om informatie te verzamelen bij Zweeds effectenemittenten
CON/2010/50	Zweden	Het verlenen van overheidsgaranties aan banken en andere instellingen en de verlenging van de recapitalisatieregeling van de overheid
CON/2010/51	Roemenië	De salarissen van het personeel van Banca Națională a României
CON/2010/53	Duitsland	Beperkingen op short selling
CON/2010/54	Griekenland	Het oprichten van het Fonds voor Financiële Stabiliteit
CON/2010/55	Slovenië	Informatieverstrekking en andere verplichtingen van Banka Slovenije als verstrekker van betalingsdiensten voor begrotingsmiddelen in aanmerking komende overheidsinstaties

Nummer ³	Raadplegende lidstaat	Betreft
CON/2010/56	Hongarije	De gewijzigde Wet op de Magyar Nemzeti Bank vanwege de invoering van salarisverlagingen
CON/2010/57	Oostenrijk	De overdracht van prudentiële toezichtstaken aan de Oostenrijkse Autoriteit Financiële Markten
CON/2010/58	Italië	Het beteugelen van overheidsuitgaven aangaande Banca d'Italia
CON/2010/59	Duitsland	De carrières van ambtenaren van de Deutsche Bundesbank
CON/2010/60	Estland	Het kader betreffende minimumreserves
CON/2010/61	Bulgarije	Bepaalde bevoegdheden van de Raad van bestuur van Българска народна банка (Bulgaarse Nationale Bank)
CON/2010/62	Hongarije	Wijzigingen van diverse wetten betreffende het verminderen van financiële onevenwichtigheden
CON/2010/63	Duitsland	Uitvoeringsregels betreffende beloningssystemen van instellingen en verzekeringsmaatschappijen
CON/2010/64	Polen	Wijzigingen van het wettelijke kader voor het depositogarantiestelsel
CON/2010/66	Roemenië	Gewijzigde wetgeving betreffende officiële statistieken
CON/2010/68	Hongarije	Reservevereisten voor kredietinstellingen
CON/2010/69	Roemenië	Maatregelen tot het herstel van het budgettaire evenwicht
CON/2010/70	Polen	Wijzigingen van het wettelijke kader voor het runnen van Bank Gospodarstwa Krajowego
CON/2010/71	Ierland	De verlenging van Ierse overheidsgarantie voor bepaalde verplichtingen van kredietinstellingen
CON/2010/73	Cyprus	Een wetgevend kader dat kredietinstelling in staat stelt gedekte obligaties uit te geven
CON/2010/74	Oostenrijk	Een verhoging voor Oostenrijk van de Nieuwe Kredietovereenkomsten met het Internationaal Monetair Fonds
CON/2010/75	Ierland	De verlenging van de Ierse overheidsgarantie betreffende bepaalde verplichtingen van kredietinstellingen
CON/2010/76	Hongarije	Wijzigingen van de Grondwet en de Wet op wetgeving, betreffende de wetgevende bevoegdheden van de Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/77	Letland	Het gewijzigde kader voor monetairbeleidstransacties met het oog op verdergaande harmonisering met het Eurosysteem

Nummer³	Raadplegende lidstaat	Betreft
CON/2010/78	Luxemburg	Gewijzigde wetgeving betreffende financiële-zekerheidsovereenkomsten aangaande kredietvorderingen
CON/2010/79	Bulgarije	Beperkingen van contante betalingen
CON/2010/80	Portugal	Bezoldiging van het personeel van Banco de Portugal en de begroting
CON/2010/81	Polen	Bouwspaarkassen
CON/2010/83	Duitsland	Bankenherstructurering
CON/2010/84	Estland	Het kader van minimumreserves
CON/2010/85	Initiatiefadvies	De ratificatie of implementatie van een Overeenkomst betreffende Postale Betalingsdiensten
CON/2010/86	Roemenië	Het tijdelijke aanhouden van aandelen door kredietinstellingen gedurende financiële herstructureringen of reddingsoperaties van ondernemingen
CON/2010/87	Griekenland	Echtheids- en geschiktheidscontroles en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten en inzake sancties vanwege het niet beschermen van eurobankbiljetten en euromuntstukken tegen valsemunterij
CON/2010/88	Frankrijk	De verhoging van het kapitaal en de wettelijke reserve van Banque de France
CON/2010/89	Slowakije	Enige nieuwe bepalingen betreffende contant geld in omloop
CON/2010/90	Malta	De echtheid, geschiktheid en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten
CON/2010/91	Hongarije	De benoeming en het ontslag van leden van de Monetaire Raad en de bezoldiging van de leden van de Raad van Commissarissen van Magyar Nemzeti Bank
CON/2010/92	Ierland	Noodstabilisatie van kredietinstellingen
CON/2010/93	Zweden	Het verlengen van overheidsgaranties voor banken en andere instellingen en de verlenging van de herkapitalisatieregeling van overheidswege
CON/2010/94	Hongarije	De Hongaarse Financiële Toezichthouder en de wetgevende bevoegdheden van zijn President
CON/2010/95	Polen	De verlenging van overheidssteun en van herkapitaliseringsmaatregelen voor financiële instellingen behoudens een besluit van de Europese Commissie
CON/2011/2	Cyprus	De sanctiebevoegdheden van de Beurs van Cyprus

Nummer ³	Raadplegende lidstaat	Betreft
CON/2011/3	Slovenië	Wijzigingen op de Bankwet
CON/2011/4	Polen	Gesloten beleggingsfondsen die niet-publieke participatiebewijzen uitgeven
CON/2011/5	België	Implementatie van de beginselen voor de evolutie van de toezichtsarchitectuur voor de financiële sector in België
CON/2011/7	Litouwen	Wijzigingen in het kader voor nationale monetairbeleidstransacties teneinde het verder met het Eurosysteem te harmoniseren
CON/2011/9	Polen	Wijzigingen in de Poolse grondwet met betrekking tot aanneming van de euro
CON/2011/10	Italië	De deelname van Italië aan programma's van het Internationaal Monetair Fonds in reactie op de financiële crisis
CON/2011/11	Polen	Het opnemen van kredietunies in de steun door de Schatkist aan financiële instellingen

OVERZICHT VAN DE MONETAIRBELEIDS- MAATREGELEN VAN HET EUROSISTEEM¹

15 JANUARI 2009

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties 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 0,50%.

Bovendien besluit de Raad de vasterentenderprocedures met volledige toewijzing voor alle basisherfinancieringstransacties, herfinancieringstransacties met een speciale looptijd en aanvullende en reguliere langerlopende herfinancieringstransacties zo lang als nodig is voort te zetten, maar in ieder geval tot na eind 2009. Voorts besluit de Raad de huidige frequentie en het huidige looptijdenprofiel van aanvullende langerlopende herfinancieringstransacties en herfinancieringstransacties met een speciale looptijd 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%. Voorts 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 vastrentetenders 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

¹ Het overzicht van de monetairbeleidsmaatregelen van het Eurosysteem tussen 1999 en 2008 is te vinden in de Jaarverslagen van de ECB voor die jaren.

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 EN 5 NOVEMBER 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%.

3 DECEMBER 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 van Bestuur een besluit over de invulling van de bij de herfinancieringstransacties tot en met 13 april 2010 toe te passen tenderprocedures en modaliteiten.

14 JANUARI EN 4 FEBRUARI 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%.

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%. Daarnaast neemt de Raad van Bestuur een besluit over de invulling van

de bij de herfinancieringstransacties tot en met 12 oktober 2010 toe te passen tenderprocedures en modaliteiten. Dit behelst onder meer een terugkeer naar variabelere rentetenderprocedures voor de reguliere langerlopende herfinancieringstransacties met een termijn van drie maanden, met ingang van de op 28 april 2010 toe te wijzen transactie.

8 APRIL EN 6 MEI 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%.

10 MEI 2010

De Raad van Bestuur van de ECB besluit diverse maatregelen te nemen om de hevige spanningen op de financiële markten te bestrijden. De Raad besluit met name om interventies uit te voeren op de markten voor overheids- en particuliere schuldbewijzen in het eurogebied (in het kader van het programma voor de effectenmarkten) en om in mei en juni 2010 voor de reguliere langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie maanden een vasterentetenderprocedure in te voeren met volledige toewijzing.

10 JUNI 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%. Daarnaast besluit de Raad tot invoering van een vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing voor de in het derde kwartaal van 2010 toe te wijzen reguliere langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie maanden.

8 JULI EN 5 AUGUSTUS 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%.

2 SEPTEMBER 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%. Daarnaast neemt de Raad van Bestuur een besluit over de invulling van de bij de herfinancieringstransacties tot en met 11 januari 2011 toe te passen tenderprocedures en modaliteiten. Dit behelst met name de invoering van een vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing voor de langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie maanden.

7 OKTOBER EN 4 NOVEMBER 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%.

2 DECEMBER 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%. Daarnaast neemt de Raad

van Bestuur een besluit over de invulling van de bij de herfinancieringstransacties tot en met 12 april 2011 toe te passen tenderprocedures en modaliteiten, waarbij met name de vastere rentetenderprocedures met volledige toewijzing zullen worden voortgezet.

13 JANUARI EN 3 FEBRUARI 2011

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%.

3 MAART 2011

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 van Bestuur een besluit over de invulling van de bij de herfinancieringstransacties tot en met 12 juli 2011 toe te passen tenderprocedures en modaliteiten. Dit behelst met name de voortzetting van de vasterentetenders met volledige toewijzing.

OVERZICHT VAN DE COMMUNICATIE VAN DE ECB IN VERBAND MET DE LIQUIDITEITSVOORZIENING¹

LIQUIDITEITSVOORZIENING IN EURO

4 MAART 2010

DE ECB MAAKT DETAILS BEKEND VAN DE HERFINANCIERINGSTRANSACTIES DIE WORDEN VERREKEND OP 12 OKTOBER 2010

Gelet op de ontwikkelingen op de economische en financiële markten heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten door te gaan met de geleidelijke intrekking van zijn niet-conventionele beleidsmaatregelen.

De Raad van Bestuur heeft meer bepaald besloten, voor zolang als nodig is en in ieder geval tot het einde van de negende aanhoudingsperiode van dit jaar op 12 oktober 2010, zijn basisherfinancieringstransacties te blijven uitvoeren als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing. Deze tenderprocedure zal ook gebruikt blijven worden voor de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met een speciale looptijd, meer bepaald één aanhoudingsperiode, voor zolang als nodig is en in ieder geval tot de negende aanhoudingsperiode van 2010. De vaste rente bij deze herfinancieringstransacties met een speciale looptijd zal dezelfde zijn als de rente die wordt gehanteerd voor de respectieve basisherfinancieringstransactie.

De Raad van Bestuur heeft tevens besloten om, vanaf de op 28 april 2010 toe te wijzen transactie, bij de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties opnieuw de variabele-rentetenderprocedure te gebruiken. De toe te wijzen bedragen in deze transacties zullen zodanig worden vastgesteld dat ze op de geldmarkten vlotte voorwaarden verzekeren en aanzienlijke spreads vermijden tussen de inschrijvingsrente en de rente die geldt voor de basisherfinancieringstransacties. Een indicatief toewijzingsbedrag zal voor elk van de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties vooraf worden aangekondigd, namelijk bij de aanvang van de aanhoudingsperiode waarin de transactie moet worden uitgevoerd. De rente voor de basisherfinancieringstransacties zal worden gebruikt als de minimale inschrijvingsrente voor de driemaands langerlopende herfinan-

cieringstransacties. Dit is een technische overgangsmaatregel die moet voorkomen dat, in geval van ruime liquiditeit, de toewijzingsrente lager zou liggen dan de rente die geldt voor de basisherfinancieringstransacties.

Teneinde het liquiditeitseffect van de op 1 juli 2010 vervallende twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransactie te effenen, heeft de Raad van Bestuur besloten een extra zesdaagse fijnregelingsoperatie uit te voeren met aankondiging, toewijzing, en verrekening op 1 juli en vervaldatum op 7 juli. Deze laatste datum valt samen met de verrekeningsdag van de volgende basisherfinancieringstransactie. Bij deze operatie zal eveneens de vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing worden gebruikt; de vaste rente zal dezelfde zijn als de rente die geldt voor de basisherfinancieringstransactie.

De Raad van Bestuur heeft bovendien besloten, overeenkomstig zijn besluit inzake de twaalfmaands langerlopende herfinancieringstransactie van 16 december 2009, de rente voor de zesmaands langerlopende herfinancieringstransactie, met toewijzing op 31 maart 2010, vast te stellen op de gemiddelde minimale inschrijvingsrente voor de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van deze operatie.

10 MEI 2010

DE ECB KONDIGT MAATREGELEN AAN OM DE ERNSTIGE SPANNINGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN AAN TE PAKKEN

De Raad van Bestuur heeft verschillende maatregelen genomen om de ernstige spanningen op bepaalde marktsegmenten aan te pakken. Die spanningen hinderen het transmissiemechanisme van het monetair beleid en derhalve het efficiënt ten uitvoer leggen van het monetair beleid dat

¹ De datums verwijzen naar de publicatiedatums van de aankondiging. Voor meer informatie betreffende de in 2010 door het Eurosysteem uitgevoerde liquiditeitsverschaffende transacties, zie "Open market operations" op de website van de ECB.

gericht is op prijsstabiliteit op middellange termijn. De maatregelen zullen geen impact hebben op de monetairbeleidskoers.

In het licht van de huidige uitzonderlijke marktomstandigheden heeft de Raad van Bestuur besloten:

- 1 Te interveniëren op de markten voor openbare en particuliere schuldbewijzen (programma voor de effectenmarkten) om diepte en liquiditeit te verschaffen aan slecht functionerende marktsegmenten. De bedoeling van dit programma is de verstoorde werking van de effectenmarkten aan te pakken en opnieuw een passend transmissiemechanisme van het monetair beleid in te stellen. De omvang van de interventies zal worden bepaald door de Raad van Bestuur. Bij het nemen van deze beslissing is rekening gehouden met de verklaring van de regeringen uit het eurogebied dat zij “alle maatregelen zullen nemen die nodig zijn om dit jaar en de volgende jaren de begrotingsdoelstellingen te bereiken in overeenstemming met de buitensporigtekortprocedure” en met de exacte extra verbintenissen van sommige regeringen uit het eurogebied om de begrotingsconsolidatie te versnellen en de houdbaarheid van hun overheidsfinanciën te verzekeren. Teneinde de impact van de hierboven vermelde interventies te steriliseren, zullen specifieke operaties worden uitgevoerd om de liquiditeit die via het programma voor de effectenmarkten werd geïnjecteerd, opnieuw aan de markt te onttrekken. Dit zal ervoor zorgen dat de monetairbeleidskoers niet wordt beïnvloed.
- 2 Een vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing te gebruiken bij de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties die worden toegewezen op 26 mei en 30 juni 2010.
- 3 Een zesmaands langerlopende herfinancieringstransactie met volledige toewijzing uit te voeren op 12 mei 2010, met een rente

die zal worden vastgesteld op de gemiddelde minimale inschrijvingsrente voor de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van deze operatie.

- 4 In samenwerking met andere centrale banken opnieuw de tijdelijke liquiditeitsswaplijnen met de Federal Reserve te reactiveren en de in VS-dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties te hervatten met looptijden van 7 en 84 dagen. Deze transacties zullen de vorm aannemen van repo's tegen beleenbaar onderpand dat voldoet aan de criteria van de ECB en zullen worden uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing. De eerste transactie zal plaatshebben op 11 mei 2010.

10 JUNI 2010

DE ECB MAAKT DETAILS BEKEND OVER DE LANGERLOPENDE HERFINANCIERINGSTRANSACTIES IN HET DERDE KWARTAAL VAN 2010

De Raad van Bestuur heeft besloten een vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing te gebruiken bij de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties die worden toegewezen op 28 juli, 25 augustus en 29 september 2010.

2 SEPTEMBER 2010

DE ECB MAAKT DETAILS BEKEND VAN DE HERFINANCIERINGSTRANSACTIES DIE WORDEN VERREKEND VAN 17 OKTOBER 2010 TOT 18 JANUARI 2011

De Raad van Bestuur heeft besloten zijn basisherfinancieringstransacties te blijven uitvoeren als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing voor zolang als nodig is en in ieder geval tot aan het einde van de twaalfde aanhoudingsperiode van dit jaar op 18 januari 2011. De vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing zal ook gebruikt blijven worden voor de herfinancieringstransacties met een speciale looptijd, meer bepaald één aanhoudingsperiode, die zullen blijven

uitgevoerd worden voor zolang als nodig is en in ieder geval tot eind 2010. De vaste rente in deze operaties zal dezelfde zijn als de rente op de basisherfinancieringstransacties van dat ogenblik.

De Raad van Bestuur heeft voorts besloten de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties die worden verrekend op 28 oktober, 25 november en 23 december 2010, uit te voeren als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing. De rente voor deze driemaands transacties zal worden vastgesteld op de gemiddelde rente voor de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van de respectieve langerlopende herfinancieringstransactie.

De Raad van Bestuur heeft tevens besloten drie extra fijnregelingsoperaties uit te voeren op het ogenblik dat de resterende zesmaands en twaalfmaands herfinancieringstransacties hun vervaldatum bereiken: een zesdaagse operatie met aankondiging, toewijzing en verrekening op 30 september 2010; een zesdaagse operatie met aankondiging, toewijzing en verrekening op 11 november 2010; en een 13-daagse operatie met aankondiging, toewijzing en verrekening op 23 december 2010. Ook bij deze drie operaties zal gebruik worden gemaakt van de vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing. De rente zal dezelfde zijn als de rente die op dat ogenblik geldt voor de basisherfinancieringstransactie.

van het Eurosysteem met een speciale looptijd, meer bepaald één aanhoudingsperiode, die zal blijven uitgevoerd worden voor zolang als nodig is en in ieder geval tot aan het einde van het eerste kwartaal van 2011. De vaste rente voor deze herfinancieringstransacties met een speciale looptijd zal dezelfde zijn als de rente die op dat ogenblik geldt voor de basisherfinancieringstransactie.

De Raad van Bestuur heeft voorts besloten de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties die worden toegewezen op 26 januari, 23 februari en 30 maart 2011 uit te voeren als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing. De rentetarieven voor deze driemaands transacties zullen worden vastgesteld als de gemiddelde rente voor de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van de respectieve langerlopende herfinancieringstransactie.

2 DECEMBER 2010

DE ECB MAAKT DETAILS BEKEND VAN DE HERFINANCIERINGSTRANSACTIES DIE WORDEN VERREKEND VAN 19 JANUARI TOT 12 APRIL 2011

De Raad van Bestuur heeft besloten zijn basisherfinancieringstransacties te blijven uitvoeren als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing voor zolang als nodig is en in ieder geval tot aan het einde van de derde aanhoudingsperiode van 2011 op 12 april 2011. Deze tenderprocedure zal ook gebruikt blijven worden voor de herfinancieringstransacties

LIQUIDITEITSVERSCHAFFING IN ANDERE VALUTA'S EN OVEREENKOMSTEN MET ANDERE CENTRALE BANKEN

18 JANUARI 2010

DE ECB BEËINDIGT DE LIQUIDITEITSVERSCHAFFENDE TRANSACTIES IN ZWITSERSE FRANK

De Raad van Bestuur heeft, in overeenstemming met de Zwitserse centrale bank, besloten na 31 januari 2010 te stoppen met het uitvoeren van liquiditeitsverschaffende swaptransacties in Zwitserse frank met een looptijd van één week. Dit besluit werd genomen tegen de achtergrond van de afnemende vraag en de verbeterde situatie op de financieringsmarkten.

27 JANUARI 2010

DE ECB EN ANDERE CENTRALE BANKEN BESLUITEN DE TIJDELIJKE SWAPLIJNEN MET DE FEDERAL RESERVE TE BEËINDIGEN

In coördinatie met andere centrale banken, heeft de ECB het aflopen bevestigd van haar tijdelijke liquiditeitsswaplijnen met de Federal Reserve op 1 februari 2010. Deze kredietovereenkomsten, die waren ingesteld om het hoofd te beiden aan de druk op de mondiale financieringsmarkten, zijn niet langer nodig aangezien de financiële markten tijdens het afgelopen jaar beter zijn gaan functioneren. De centrale banken zullen indien nodig blijven samenwerken.

In deze context heeft de Raad van Bestuur, in overeenstemming met de Federal Reserve, de Bank of England, de Bank of Japan en de Zwitserse centrale bank, besloten na 31 januari 2010 te stoppen met het uitvoeren van in VS-dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties.

10 MEI 2010

REACTIVERING VAN DE LIQUIDITEITSVERSCHAFFENDE TRANSACTIES IN VS-DOLLAR

Als reactie op nieuwe spanningen in de Europese markten voor kortetermijnfinanciering in VS-dollar, hebben de Bank of Canada, de Bank of England, de Europese Centrale Bank, de

Federal Reserve en de Zwitserse centrale bank het herinstellen aangekondigd van tijdelijke swapfaciliteiten in VS-dollar. Deze laatste zijn bedoeld om de liquiditeitsverhoudingen op de financieringsmarkten in VS-dollar te helpen verbeteren en om te voorkomen dat de spanningen zouden overslaan op andere markten en andere financiële centra. De Bank of Japan zal binnenkort soortgelijke maatregelen overwegen. De centrale banken zullen zoveel als nodig blijkt, blijven samenwerken om de druk op de financieringsmarkten tegen te gaan.

De Raad van Bestuur heeft, in samenwerking met andere centrale banken, besloten de tijdelijke liquiditeitsswaplijnen met de Federal Reserve te reactiveren, en opnieuw liquiditeitsverschaffende transacties in VS-dollar uit te voeren met looptijden van 7 en 84 dagen. Deze transacties zullen de vorm aannemen van repo's tegen beleenbaar onderpand dat voldoet aan de criteria van de ECB en zullen worden uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing. De eerste transactie zal plaatshebben op 11 mei 2010.

DE ECB MAAKT DETAILS BEKEND VAN DE REACTIVERING VAN DE LIQUIDITEITSVERSCHAFFENDE TRANSACTIES IN VS-DOLLAR

Na het besluit van de Raad van Bestuur om de tijdelijke swaplijn met de Federal Reserve te reactiveren, heeft de ECB de operationele details bekendgemaakt van haar in VS-dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties.

De transacties zullen worden uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing en zullen de vorm aannemen van repo's tegen beleenbaar onderpand dat voldoet aan de criteria van de ECB.

De ECB heeft besloten tot:

- Wekelijkse transacties met een looptijd van 7 dagen. De eerste transactie zal plaatshebben op 11 mei 2010, verrekend worden op 12 mei 2010 en vervallen op 20 mei 2010. Daaropvolgende transacties

- zullen doorgaans worden uitgevoerd en toegewezen op woensdagen, met vereffening de eerstvolgende werkdag.
- Een 84-daagse transactie op 18 mei 2010, met vereffening op 20 mei 2010 en vervaldatum op 12 augustus 2010.
- zal uitgevoerd worden op 22 december 2010 en verrekend worden op 23 december; zij zal evenwel uitzonderlijk worden uitgevoerd als een transactie met een looptijd van 14 dagen teneinde het jaareinde te omvatten.

17 DECEMBER 2010

DE ECB ONDERTEKENT MET DE BANK OF ENGLAND EEN OVEREENKOMST INZAKE SWAPFACILITEIT

In het kader van de samenwerking tussen centrale banken, hebben de ECB en de Bank of England een tijdelijke liquiditeitsswapfaciliteit aangekondigd, krachtens welke de Bank of England, indien nodig, een bedrag van £10 miljard ter beschikking zou kunnen stellen van de ECB in ruil voor euro's. De overeenkomst loopt eind september 2011 af.

Volgens de overeenkomst mogen, bij wijze van voorzorgsmaatregel, Britse ponden ter beschikking worden gesteld van de Central Bank of Ireland, teneinde te voorzien in iedere tijdelijke liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in die valuta.

21 DECEMBER 2010

VERLENGING VAN DE LIQUIDITEITSVERSCHEFFENDE TRANSACTIES IN VS-DOLLAR

De Raad van Bestuur heeft, in samenwerking met de Bank of Canada, de Bank of England, de Bank of Japan en de Zwitserse centrale bank, besloten de liquiditeitsswapovereenkomsten met de Federal Reserve te verlengen tot 1 augustus 2011, en door te gaan met het uitvoeren van in VS-dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties met een looptijd van 7 dagen. Deze transacties van het Eurosysteem zullen de vorm blijven aannemen van repo's tegen beleenbaar onderpand en zullen worden uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing. De volgende in VS-dollar luidende liquiditeitsverschaffende transactie

PUBLICATIES VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK

De ECB geeft diverse publicaties uit die informatie verschaffen over haar kernactiviteiten: monetair beleid, statistiek, betalings- en effectenverkeer, financiële stabiliteit en toezicht, internationale en Europese samenwerking en juridische zaken. Hiertoe behoren onder meer:

OFFICIËLE PUBLICATIES

- Jaarverslag
- Convergenceverslag
- Maandbericht

WETENSCHAPPELIJKE PUBLICATIES

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Working Papers

OVERIGE / TAAKGEBONDEN PUBLICATIES

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- De Europese Centrale Bank: geschiedenis, rol en functies
- The international role of the euro
- De uitvoering van het monetair beleid in het eurogebied ('Algemene Documentatie')
- Het monetair beleid van de ECB
- The payment system

Hiernaast publiceert de ECB brochures en informatiemateriaal over een breed scala van onderwerpen, waaronder de eurobankbiljetten en -munten, en verslagen van seminars en conferenties.

Een compleet overzicht van documenten (in pdf-vorm) gepubliceerd door de ECB en het Europees Monetair Instituut, de voorganger van de ECB van 1994 tot 1998, is te vinden op de website van de ECB, www.ecb.europa.eu/pub/. Met taalcodes is aangegeven in welke talen elk van de publicaties beschikbaar is.

Tenzij anders vermeld, zijn overdrukken gratis te verkrijgen, los dan wel per abonnement, en zolang de voorraad strekt, via e-mail aan info@ecb.europa.eu.

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: de 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 Banken**.

Basisherfinancieringstransactie: een op regelmatige basis door het **Eurostelsel** uitgevoerde **openmarkttransactie** in de vorm van **transacties met terugkoopverplichting**. Dergelijke transacties worden uitgevoerd via een wekelijkse standaardtenderprocedure 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**.

Bbp-deflator: het **bruto binnenlands product** (bbp) uitgedrukt in lopende prijzen (nominaal bbp) gedeeld door het bbp-volume (reëel bbp). De bbp-deflator staat ook bekend als de impliciete prijsdeflator van het bbp.

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.

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 volgende transacties: 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 binnenlands product (bbp): een maatstaf van de economische bedrijvigheid, namelijk de waarde van de totale productie van goederen en diensten van een economie, min het intermediair

verbruik, plus de nettobelastingen op producten en invoer, in een specifieke periode. Het bbp kan worden uitgesplitst naar de componenten van productie, bestedingen of inkomen. De voornaamste bestedingsaggregaten waaruit het bbp bestaat, zijn de consumptieve bestedingen van de huishoudens, de overheidsconsumptie, de bruto-investeringen in vaste activa, de voorraadwijzigingen en de in- en uitvoer van goederen en diensten (met inbegrip van de handel binnen het eurogebied).

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 de 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 geïmmobiliseerde) 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**en 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 **Eurosysteem** 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 kapitaal deelnemingen, 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 bij gekwalificeerde

meerderheid door de **Europese Raad** worden benoemd, op aanbeveling van de **Raad van de Europese Unie** en na raadpleging van het Europees Parlement en de ECB.

Ecofin-Raad: de term die vaak wordt gebruikt om te verwijzen naar de vergadering van de **Raad van de Europese Unie** in de samenstelling van de ministers van Economische Zaken en Financiën.

Economisch en Financieel Comité (EFC): een comité 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 zowel de lidstaten als de EU, alsook het bijdragen tot 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 **prijsstabiliteit** 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.

Effectenafwikkelingssysteem: 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 **geldmarktinstrumenten**), met uitzondering van de bedragen die worden geregistreerd in **directe investeringen** of externe reserves.

Effectieve wisselkoers van de euro (nominaal/reëel): gewogen gemiddelde van de bilaterale wisselkoersen van de euro ten opzichte van de valuta's van de belangrijkste handelspartners van het **eurogebied**. De **Europese Centrale Bank** publiceert indices van de nominale effectieve wisselkoers van de euro in vergelijking met twee groepen van handelspartners: een groep van 20 handelspartners (die bestaat uit de 10 niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en 10 belangrijke handelspartners buiten de EU) en een groep van 40 handelspartners (die de groep van 20 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 gedefleerd

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 financiële 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 meegegeed door een groep van deelnemende banken.

ERM II (exchange rate mechanism II): het wisselkoersarrangement dat het kader vormt voor samenwerking op het gebied van wisselkoersbeleid tussen de landen van het **eurogebied** en de EU-lidstaten buiten 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 arrangement 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 meegegeed 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 EU-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, Estland, Ierland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Cyprus, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Finland.

Eurogroep: een informele bijeenkomst van de ministers van Economische Zaken en Financiën van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben. De status van de groep wordt erkend krachtens artikel 137 van het **Verdrag** en in Protocol nr. 14. De Europese Commissie en de **Europese Centrale Bank** worden regelmatig uitgenodigd de bijeenkomsten van de Eurogroep bij te wonen.

Europa 2020-strategie: de EU-strategie voor werkgelegenheid en een slimme, duurzame en inclusieve groei. Ze werd in juni 2010 door de **Europese Raad** goedgekeurd. Voortbouwend op de **Lissabonstrategie**, is ze bedoeld om de EU-lidstaten een samenhangend kader te bieden voor de tenuitvoerlegging van structurele hervormingen die erop gericht zijn de potentiële groei te verhogen, alsook om het beleid en de instrumenten van de EU te mobiliseren.

Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB): een onafhankelijk EU-orgaan dat verantwoordelijk is voor het macroprudentieel toezicht op het financieel stelsel in de EU. Het draagt bij tot het voorkomen of beperken van systeemrisico's voor de **financiële stabiliteit** die

voortvloeiën uit ontwikkelingen binnen het financieel stelsel, waarbij rekening wordt gehouden met macro-economische ontwikkelingen, zodat periodes van wijdverbreide financiële onrust worden voorkomen.

Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM): een op Artikel 122, lid 2 van het **Verdrag** gebaseerde EU-faciliteit, die de Commissie in staat stelt om namens de EU voor maximaal €60 miljard op te halen en uit te lenen aan EU-lidstaten die geconfronteerd worden met of bedreigd worden door buitengewone omstandigheden die ze niet in de hand kunnen houden. De kredietverlening van het EFSM is onderworpen aan strikte voorwaarden in het kader van gezamenlijke programma's van de EU en het IMF.

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 Financieel Toezicht (ESFS): de groep van instellingen die belast is met het toezicht op het financieel stelsel van de EU. Het bestaat uit het **Europees Comité voor systeemrisico's**, de drie Europese toezichthoudende autoriteiten, het Gemengd Comité van de Europese toezichthoudende autoriteiten en de nationale toezichthoudende autoriteiten van de EU-lidstaten.

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, lid 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**.

Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFSF): een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid die door de lidstaten van het **eurogebied** op intergouvernementele basis werd opgericht om leningen te verstrekken aan landen van het eurogebied die in financiële moeilijkheden verkeren. Een dergelijke financiële bijstand is onderworpen aan strikte voorwaarden in het kader van gezamenlijke programma's van de EU en het IMF. Leningen van de EFSF worden gefinancierd door de uitgifte van **schuldbewijzen**, voor een totaalbedrag van maximaal €440 miljard dat door de landen van het eurogebied pro rata wordt gegarandeerd.

Europese Raad: de EU-instelling die bestaat uit de staatshoofden en regeringsleiders van de EU-lidstaten en, als leden zonder stemrecht, de voorzitter van de Europese Commissie en de eigen voorzitter van de Europese Raad. De Raad voorziet de EU van de nodige stimulansen bij haar ontwikkeling en bepaalt de algemene politieke koers en prioriteiten ervan. De Raad heeft geen wetgevende functie.

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 financieel stelsel – dat de financieel 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.

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.

Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP): een maatstaf van het verloop van de consumptieprijzen 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 van een activum, de vervaldag ervan, de uitoefenprijs van de **opties** op dit activum en het risicoloos rendement, door gebruik te maken van een optieprijsmodel, zoals het model van Black en Scholes.

Ingehouden effectisering: een situatie waarbij in het kader van een effectiseringstransactie uitgegeven effecten door de initiërende instelling worden teruggekocht (zie ook **effectisering**).

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. Momenteel zijn dat IJsland, Kroatië, de voormalige Joegoslavische Republiek Macedonië, Montenegro en Turkije.

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 gedeleased aan de hand van de verwachte inflatie.

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 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 **Eurostelsel** wordt uitgevoerd in de vorm van **transacties met terugkoopverplichting**. De reguliere maandelijkse transacties hebben een looptijd van drie maanden. Tijdens de financiële crisis 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". Ze werd vervangen door de **Europa 2020-strategie**.

M1: eng monetair aggregaat dat de geldomloop omvat plus de bij de **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 **Eurostelsel** 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**).

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, doorgaans met een looptijd 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 geoormdet 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 langetermijntendens van de inflatie, gezien de nauwe relatie die bestaat tussen de geldhoeveelheid en de prijzen over langere tijdshorizonten. 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**).

Niet-conventionele maatregelen: door de ECB genomen maatregelen om de doeltreffendheid van de rentebeslissingen en de transmissie ervan naar een ruimer deel van de economie van het **eurogebied** te ondersteunen, in het licht van de slechte werking van sommige segmenten van de financiële markt en meer in het algemeen van het financieel stelsel.

Obligatiemarkt: de markt waarin langerlopende **schuldbewijzen** worden uitgegeven en verhandeld.

OFI's (overige financieel intermediairs): ondernemingen of quasiondernemingen (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.

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 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.

Opties: financiële instrumenten die de bezitter het recht geven, maar niet de verplichting opleggen, 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 nationaal inkomen en het nationaal 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.

Permanente faciliteit: een kredietfaciliteit van de centrale bank waarvan **tegenpartijen** op eigen initiatief gebruik kunnen maken. Het **Eurostelsel** 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 **Eurostelsel**. De **Raad van Bestuur** definieert prijsstabiliteit als een jaarlijkse stijging van de **geharmoniseerde consumptieprijsindex** van 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%.

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 **schuld** van de overheid 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**.

Programma voor de aankoop van gedekte obligaties: een ECB-programma dat berust op het besluit van de **Raad van Bestuur** van de **Europese Centrale Bank** van 7 mei 2009 om in euro luidende gedekte obligaties aan te kopen die zijn uitgegeven in het **eurogebied**, ter ondersteuning van een specifiek segment van de financiële markt dat belangrijk is voor de financiering van de banken en dat zwaar door de financiële crisis was getroffen. De aankopen in het kader van het programma hadden een nominale waarde van €60 miljard en waren op 30 juni 2010 volledig ten uitvoer gelegd.

Programma voor de effectenmarkt: een ECB-programma voor het uitvoeren van interventies in de markten voor **schuldbewijzen** van de overheid en de private sector in het eurogebied, om de diepte en liquiditeit van slecht functionerende segmenten van de markt te waarborgen, teneinde een degelijk transmissiemechanisme van het monetair beleid te herstellen.

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 een van de verschillende invalshoeken voor de beoordeling van de risico's voor **prijstabiliteit** 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.

Raad van de Europese Unie (Raad): de EU-instelling die bestaat uit vertegenwoordigers van de regeringen van de EU-lidstaten, normaliter de ministers die bevoegd zijn voor de behandelde onderwerpen, en de hiervoor bevoegde Europese Commissaris (zie ook **Ecofin-Raad**).

Referentiewaarde voor de groei van M3: het jaar-op-jaar groeitempo van **M3** dat op middellange termijn overeenstemt met het behoud van **prijstabiliteit**. Momenteel belooft de referentiewaarde voor de jaar-op-jaar 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**.

Reserveverplichting: het minimumbedrag aan reserves dat een **kredietinstelling** gedurende een vooraf vastgestelde **aanhoudingsperiode** bij het **Eurosysteem** 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**).

Schuld (overheid): de aan het eind van het jaar uitstaande totale brutoschuld (chartaal geld, deposito's, leningen en schuldbewijzen) tegen nominale waarde en geconsolideerd tussen en binnen de sectoren van de **overheid**.

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.

Schuldquote (overheid): de ratio van de **schuld** in verhouding tot het **bruto binnenlands product** tegen lopende marktprijzen. De quote is het onderwerp van één van de in Artikel 126, lid 2 van het **Verdrag** vastgelegde begrotingscriteria voor het bepalen van het bestaan van een buitensporig tekort.

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 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 “Specificaties inzake de uitvoering van het stabiliteits- en groeipact en richtsnoeren inzake de vorm en de inhoud van stabiliteits- en convergentieprogramma's”, die door de Ecofin-Raad op 11 oktober 2005 werd bekrachtigd.

Straight-through processing (STP): de geautomatiseerde *end-to-end* verwerking van transacties en betalingen, met inbegrip van, in voorkomend geval, de automatische bevestiging, *matching* en aanmaak van orders, clearing en verrekening.

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 kunnen teweegbrengen (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 verrekent 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).

Tekort (overheid): het nettofinancieringstekort van de **overheid**, dat is het verschil tussen de totale overheidsontvangsten en de totale overheidsuitgaven.

Tekortquote (overheid): de ratio van het **tekort** in verhouding tot het **bruto binnenlands product** tegen lopende marktprijzen. De quote is het onderwerp van één van de in Artikel 126, lid 2 van het **Verdrag** vastgelegde begrotingscriteria voor het bepalen van het bestaan van een buitensporig tekort (zie ook **procedure bij buitensporige tekorten**). De quote wordt ook overheidstekortquote of begrotingstekortquote genoemd.

Tekort-schuldaanpassing (overheid): het verschil tussen het begrotingssaldo van de **overheid** (**tekort** of overschot) en de verandering van de **schuld**.

Transactie met terugkoopverplichting: een transactie waarbij de centrale bank activa koopt of verkoopt krachtens een **repo-overeenkomst** of kredieten verleent tegen **onderpand**.

Verdrag: 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.

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.

Verdragen: tenzij anders vermeld, wordt met “de Verdragen” in dit verslag zowel het **Verdrag** betreffende de werking van de Europese Unie als het Verdrag betreffende de Europese Unie bedoeld.

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 **bruto binnenlands product** of de toegevoegde waarde.

