



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEM

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

2013

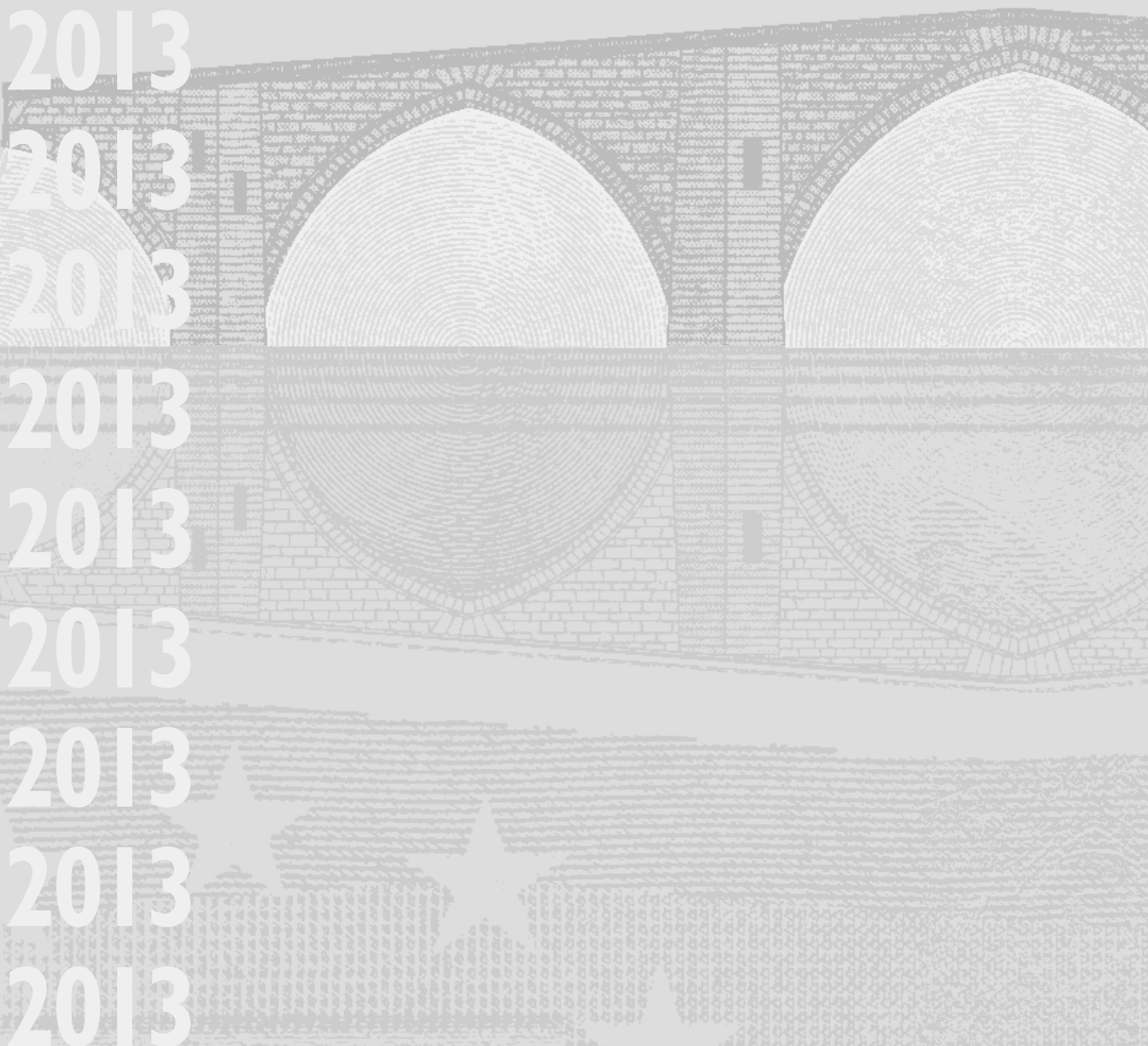
2013

2013

2013

2013

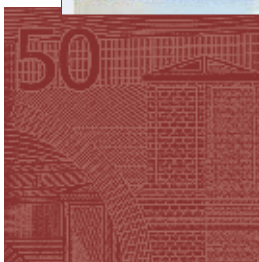
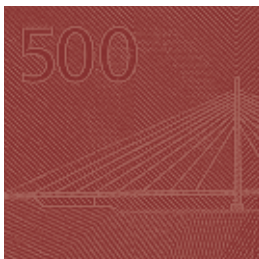
JAARVERSLAG  
2013





EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM



## JAARVERSLAG 2013

In 2014 verschijnt  
in alle publicaties  
van de ECB een  
motief van het  
bankbiljet van  
€20.

© Europese Centrale Bank, 2014

**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*

*Robert Metsch*

De afsluitingsdatum voor de in dit verslag voorkomende gegevens is 14 februari 2014.

ISSN 1561-459X (print)

ISSN 1725-2911 (epub)

ISSN 1725-2911 (online)

EU catalogue number QB-AA-14-001-NL-C (print)

EU catalogue number QB-AA-14-001-NL-E (epub)

EU catalogue number QB-AA-14-001-NL-N (online)

# INHOUD

<b>VOORWOORD</b>	<b>7</b>
<b>HOOFDSTUK I</b>	
<b>ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN MONETAIR BELEID</b>	<b>13</b>
<b>I MONETAIRBELEIDSBESLISSINGEN</b>	<b>13</b>
Kader 1 Forward guidance van de ECB	14
<b>2 MONETAIRE, FINANCIËLE EN ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN</b>	<b>19</b>
2.1 Mondiaal macro-economisch klimaat	19
Kader 2 Gevolgen, voor het eurogebied, van de veranderende financiële voorwaarden in de opkomende markteconomieën	21
2.2 Monetaire en financiële ontwikkelingen	30
Kader 3 Verloop van de balans van het Eurosysteem	38
2.3 Prijs- en kostenontwikkelingen	53
2.4 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen	58
Kader 4 Bancaire leningen en het herstel in het eurogebied	60
Kader 5 Verloop van het exportmarktaandeel van het eurogebied	64
2.5 Begrotingsontwikkelingen	69
Kader 6 Ontwikkelingen in 2013 in de landen van het eurogebied met een EU/IMF-aanpassingsprogramma of die financiële bijstand ontvangen	71
Kader 7 Vooruitgang op het vlak van begrotingsconsolidatie: een internationale vergelijking	75
<b>3 ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN DE EU-LIDSTATEN BUITEN HET EUROGEBIED</b>	<b>80</b>
<b>HOOFDSTUK 2</b>	
<b>CENTRALEBANKTRANSACTIES EN -ACTIVITEITEN</b>	<b>89</b>
<b>I MONETAIRBELEIDSTRUMENTEN, VALUTATRANSACTIES EN INVESTERINGSACTIVITEITEN</b>	<b>89</b>
1.1 Monetairbeleidsinstrumenten	89
1.2 Valutatransacties en transacties met andere centrale banken	98
1.3 Investeringsactiviteiten	99
1.4 Aspecten van risicobeheer in verband met investeringsportefeuilles en voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden effecten	101
<b>2 BETALINGS- EN EFFECTENAFWIKKELSYSTEMEN</b>	<b>101</b>
2.1 Het TARGET2-systeem	101
2.2 TARGET2-Securities	103
2.3 Vereveningsprocedures voor grensoverschrijdend onderpand	105
<b>3 BANKBIJETTEN EN MUNTEN</b>	<b>106</b>
3.1 De omloop van bankbiljetten en munten	106
3.2 Vervalsing van bankbiljetten en het bestrijden van valsemunterij	108
3.3 Productie en uitgifte van bankbiljetten	109
<b>4 STATISTIEKEN</b>	<b>110</b>
4.1 Nieuwe en verbeterde statistieken voor het eurogebied	111
4.2 Overige statistische ontwikkelingen	111
<b>5 ECONOMISCH ONDERZOEK</b>	<b>114</b>
5.1 Onderzoeksactiviteiten en resultaten	114
5.2 Verspreiding van onderzoeksresultaten: publicaties en conferenties	115

<b>6 OVERIGE TAKEN EN WERKZAAMHEDEN</b>	<b>116</b>
6.1 Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang	116
6.2 Adviesfuncties	117
6.3 Beheer van krediettransacties	124
6.4 Diensten van het Eurosysteem inzake reservebeheer	125
<b>HOOFDSTUK 3</b>	
<b>TOETREDING VAN LETLAND TOT HET EUROGEBIED</b>	<b>127</b>
<b>1 ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN LETLAND</b>	<b>127</b>
Kader 8 Uitbreiding van het eurogebied met Letland: statistische implicaties	131
<b>2 JURIDISCHE ASPECTEN VAN DE INTEGRATIE VAN LATVIJAS BANKA IN HET EUROSISTEEM</b>	<b>132</b>
<b>3 OPERATIONELE ASPECTEN VAN DE INTEGRATIE VAN LATVIJAS BANKA IN HET EUROSISTEEM</b>	<b>133</b>
<b>4 OVERGANG OP DE CHARTALE EURO IN LETLAND</b>	<b>134</b>
<b>HOOFDSTUK 4</b>	
<b>FINANCIËLE STABILITEIT, TAKEN DIE VERBAND HOUDEN MET HET ESCR, EN FINANCIËLE INTEGRATIE</b>	<b>137</b>
<b>1 FINANCIËLE STABILITEIT</b>	<b>137</b>
1.1 Toezicht op de financiële stabiliteit	137
1.2 Regelingen voor financiële stabiliteit	139
1.3 Voortgang bij het opzetten van een Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme	141
<b>2 TAKEN BETREFFENDE DE WERKING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S</b>	<b>143</b>
2.1 Institutioneel kader	143
2.2 Analytische, statistische, logistieke en organisatorische ondersteuning van het ECSR	144
<b>3 FINANCIËLE REGELGEVING EN TOEZICHT</b>	<b>146</b>
3.1 Bankwezen	146
3.2 Waardepapieren	147
3.3 Financiële verslaglegging	148
<b>4 FINANCIËLE INTEGRATIE</b>	<b>149</b>
<b>5 TOEZICHT OP BETALINGSSYSTEMEN EN MARKTINFRASTRUCTUREN</b>	<b>154</b>
5.1 Systemen voor grote betalingen en aanbieders voor infrastructuurdiensten	155
5.2 Retailbetalingssystemen en -instrumenten	157
5.3 Clearing en afwikkeling van effecten en derivaten	158
<b>HOOFDSTUK 5</b>	
<b>EUROPESE AANGELEGENHEDEN</b>	<b>161</b>
<b>1 BELEIDS- EN INSTITUTIONELE AANGELEGENHEDEN</b>	<b>161</b>
<b>2 EU-UITBREIDING EN BETREKKINGEN MET (MOGELIJKE) KANDIDAATLANDEN VAN DE EU</b>	<b>164</b>
<b>HOOFDSTUK 6</b>	
<b>INTERNATIONALE AANGELEGENHEDEN</b>	<b>167</b>
<b>1 BELANGRIJKE ONTWIKKELINGEN IN HET INTERNATIONALE MONETAIRE EN FINANCIËLE STELSEL</b>	<b>167</b>
<b>2 SAMENWERKING MET LANDEN BUITEN DE EU</b>	<b>169</b>

<b>HOOFDSTUK 7</b>	
<b>EXTERNE COMMUNICATIE EN VERANTWOORDING</b>	<b>173</b>
<b>1 VERANTWOORDING EN COMMUNICATIEBELEID</b>	<b>173</b>
<b>2 VERANTWOORDING TEN OPZICHTE VAN HET EUROPEES PARLEMENT</b>	<b>174</b>
<b>3 COMMUNICATIE-ACTIVITEITEN</b>	<b>176</b>
<b>HOOFDSTUK 8</b>	
<b>INSTITUTIONEEL KADER EN ORGANISATIE</b>	<b>181</b>
<b>1 BESLUITVORMENDE ORGANEN EN CORPORATE GOVERNANCE VAN DE ECB</b>	<b>181</b>
1.1 Het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken	181
1.2 De Raad van Bestuur	182
1.3 De Directie	185
1.4 De Algemene Raad	187
1.5 Comités van het Eurosysteem/ESCB, het Begrotingscomité, de Human Resources Conferentie en het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem	189
1.6 Corporate governance	190
<b>2 ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN</b>	<b>195</b>
2.1 Human resources management	195
2.2 Betrekkingen met het personeel en de Sociale Dialoog	197
2.3 Sociale Dialoog binnen het ESCB	197
2.4 Het Coördinatiebureau voor Aanschaffingen door het Eurosysteem	198
2.5 Het nieuwe kantoorgebouw van de ECB	199
2.6 Het milieu	199
2.7 IT-dienstenbeheer	200
<b>JAAARREKENING</b>	
Managementverslag voor het jaar 2013	203
Balans per 31 december 2013	214
Winst- en verliesrekening over het jaar 2013	216
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	217
Toelichting op de balans	226
Toelichting op de winst- en verliesrekening	245
Verklaring van de onafhankelijke accountant	251
Toelichting op de verdeling van winst/toedeling van verliezen	252
Geconsolideerde balans van het Eurosysteem per 31 december 2013	254
<b>BIJLAGEN</b>	
<b>1 DOOR DE ECB GOEDGEKEURDE RECHTSINSTRUMENTEN</b>	<b>257</b>
<b>2 OVERZICHT VAN DE MONETAIRBELEIDSMAATREGELEN VAN HET EUROSISTEEM</b>	<b>268</b>
<b>3 OVERZICHT VAN DE COMMUNICATIE VAN DE ECB INZAKE LIQUIDITEITSVERSCHAFFING</b>	<b>269</b>
<b>4 PUBLICATIES VAN DE ECB</b>	<b>272</b>
<b>5 LIJST VAN TERMEN</b>	<b>273</b>

## 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
CPI	consumptieprijsindex
EAEM	Europese Autoriteit voor effecten en markten
EBA	Europese Bankautoriteit
ECB	Europese Centrale Bank
EER	Europese Economische Ruimte
EIOPA	Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR95	Europees systeem van rekeningen 1995
EU	Europese Unie
EUR	euro
GTM	Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme
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 Europese Unie bestaande gebruik worden de EU-lidstaten in dit verslag gerangschikt in alfabetische volgorde van de landennamen in de nationale talen.**

**Tenzij anders vermeld, hebben in dit verslag alle verwijzingen naar artikelnummers van het Verdrag betrekking op de nummering die van toepassing is sinds de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon op 1 december 2009.**

# VOORWOORD



In 2013 is het monetair beleid blijven opereren in een moeilijk klimaat, dat werd gekenmerkt door een aanhoudende, zij het matigende, financiële fragmentatie in het eurogebied. De onderliggende prijsdruk nam verder af te midden van breed-gedragen economische zwakte en een aanhoudend gematigde monetaire dynamiek. Tegelijkertijd bleven de inflatieverwachtingen voor de middellange tot langere termijn stevig verankerd in overeenstemming met het streven van de Raad van Bestuur om het inflatiecijfer onder maar dicht bij 2% te houden op de middellange termijn, hetgeen de geloofwaardigheid van de monetairbeleidsstrategie van de ECB bevestigt.

Gedurende 2013 kwam de economie van het eurogebied uit de recessie ten gevolge van een geleidelijke opleving van de binnenlandse vraag (gesteund door een accommoderende monetairbeleidskoers en door een verbeterend economisch en financieel marktsentiment) en een krachtiger buitenlandse vraag. Tegelijkertijd bleven het verdergaande

proces van balansaanpassing in de particuliere en overheidssector en de hoge werkloosheid de economische bedrijvigheid echter drukken. De inflatie daalde gedurende heel 2013 merkbaar, hetgeen met name het gevolg was van teruglopende bijdragen van de energie- en voedselprijzen, en van een zwakkere onderliggende prijsdruk. Gemiddeld bedroeg de inflatie in 2013 1,4%, ten opzichte van 2,5% in 2012. Het onderliggende tempo van de monetaire groei bleef gematigd en de kredietgroei bleef verder dalen, voornamelijk ten gevolge van een zwakke kredietvraag, hoewel negatieve factoren die druk uitoefenden op de kredietverstrekking ook een rol speelden. In het licht van de zwakkere inflatievooruitzichten op de middellange termijn, verlaagde de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB in mei en nogmaals in november, waarmee de rente op de basisherfinancieringstransacties uitkwam op 0,25%.

Gedurende de eerste helft van 2013 vertoonden de geldmarktrentetarieven in het eurogebied aanzienlijke volatiliteit. De geldmarktrentetarieven, met name aan de langere zijde van de termijnstructuur, stegen tegen medio 2013 sterk, hetgeen een weerspiegeling vormde van verschuivende verwachtingen ten aanzien van het toekomstige monetair beleid en doorwerkingen van ontwikkelingen buiten het eurogebied. Om de marktverwachtingen ten aanzien van de rentetarieven steviger te verankeren rond een beloop dat wordt gerechtvaardigd door de vooruitzichten voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn, heeft de Raad van Bestuur in juli een indicatie gegeven omtrent het toekomstige rentebeleid, door bekend te maken dat de Raad verwachtte dat de basisrentetarieven van de ECB voor een langere periode op het huidige of een lager niveau zullen blijven. Deze boodschap werd gedurende de rest van het jaar bevestigd, vooral in de context van de renteverlaging van november. In november besloot de Raad van Bestuur dat het Eurosysteem tot ten minste medio 2015 zou doorgaan liquiditeit te verschaffen aan banken door middel van vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing.



De financieringsvoorwaarden verbeterden in 2013 tegen de achtergrond van een afnemende staatsschuldcrisis dankzij verdere begrotingsconsolidatie, een vermindering van de macro-economische onevenwichtigheden met name in kwetsbare landen van het eurogebied, verbeterd bestuur binnen de EMU en voortgang richting een bankenunie. De financiële fragmentatie langs nationale grenzen bleef echter voortduren, met name in de kredietmarkten. Om ervoor te zorgen dat de monetairbeleidsbeslissingen op adequate wijze worden doorgegeven aan de reële economie in de landen van het eurogebied, is het van essentieel belang dat de fragmentatie van de kredietmarkten in het eurogebied verder afneemt en dat de schokbestendigheid van banken waar nodig wordt versterkt. Dit proces van vertrouwen kweken zal worden versterkt door de uitgebreide balansbeoordeling door de ECB alvorens zij haar toezichtstaken in het kader van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme op zich neemt. Verdere doelgerichte stappen door overheden bij het opzetten van een bankenunie zullen bijdragen tot herstel van het vertrouwen in het financiële stelsel.

De landen van het eurogebied bleven in 2013 voortgang boeken met begrotingsconsolidatie. Het gemiddelde overheidstekort is naar verwachting met circa 3% bbp afgenomen, na 3,7% in 2012. Met de inwerkingtreding van de zogeheten “two-pack”-verordeningen in mei 2013 werd het governancekader van het eurogebied verder versterkt. Overheden in het eurogebied zijn nu verplicht om hun ontwerp-begrotingsplannen elk najaar voor te leggen aan de Europese Commissie om te beoordelen of de begrotingsregels van de EU zijn nageleefd. Deze verplichting vergroot de transparantie zeer en zorgt voor nauwere aansluiting van de Europese toezichtkalender met de nationale begrotingsprocedures. In zijn evaluatie van de in oktober ingediende ontwerp-begrotingsplannen, kwam de Commissie tot het oordeel dat de meeste plannen op zijn minst in grote lijnen in overeenstemming waren met de begrotingsregels. Voor sommige landen signaleerde het echter een risico op niet-naleving en nodigde de desbetreffende autoriteiten uit om aanvullende maatregelen te nemen teneinde volledige naleving te waarborgen.

Wat de toekomst betreft, is het van belang de pogingen uit het verleden niet te laten vastlopen, maar om aan begrotingsconsolidatie op de middellange termijn vast te houden, niet in de laatste plaats omdat de staatsschuldquotes op een hoog niveau blijven. Begrotingsstrategieën moeten in overeenstemming zijn met het begrotingspact. Zij zouden groeibevorderende consolidatie moet waarborgen die een verbetering van de kwaliteit en de efficiëntie van overheidsdiensten combineert met minimalisering van de versturende effecten van belastingen. Overheden moeten ook vaart maken met de hervormingen op de product- en arbeidsmarkten, teneinde het concurrentievermogen te verbeteren, de potentiële groei te verhogen, werkgelegenheid te scheppen en het aanpassingsvermogen van het eurogebied te versterken.

De onrust op de markten bleef in de loop van 2013 afnemen, in een klimaat van toegenomen vertrouwen onder beleggers en soepeler financieringsvoorwaarden voor banken en overheden in het eurogebied. Met name het liquiditeitsoverschot in het bankwezen daalde als gevolg van aflossingen door verschillende tegenpartijen van het Eurosysteem van een deel of het geheel van de bedragen die zij hadden geleend in de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties die eind 2011 en begin 2012 waren uitgevoerd. De mogelijkheid van vervroegde aflossing werd de banken voor het eerst in januari 2013 geboden, en zij maakten daar in de loop van het jaar uitgebreid gebruik van. Deze vervroegde aflossingen markeerden een verschuiving van de vraag van het bankwezen naar liquiditeitsbuffers, die tegen het einde van 2013 waren teruggekeerd naar niveaus die voor het laatst werden opgetekend in het najaar van 2011, vóór de toewijzing van de eerste driejaars langerlopende herfinancieringstransactie. De voorraad aan effecten van het Eurosysteem die voor monetairbeleidsdoeleinden worden aangehouden, daalde gedurende het jaar als gevolg

van aflossingen en het ontbreken van extra aankopen. Bovendien heeft de Raad van Bestuur in 2013 verscheidene besluiten genomen met betrekking tot het onderpand dat beleenbaar is voor monetairbeleidstransacties. Meer in het bijzonder werden de beleenbaarheidscriteria aangepast en werd het risicobeheersingskader verder versterkt.

Wat de ontwikkelingen op het vlak van financiële stabiliteit betreft, bleef de stress in de financiële sector van het eurogebied in 2013 gematigd. Dit tegen de achtergrond van een problematisch maar verbeterd macro-economisch klimaat. De geboekte vooruitgang op het gebied van regelgeving droeg bij tot de vorming van hogere kapitaal- en liquiditeitsbuffers in de banksector, waardoor de schokbestendigheid van het bankstelsel werd versterkt en de negatieve wisselwerking tussen banken en overheden werd verzwakt.

De financiële prestaties van grote bankgroepen in het eurogebied bleven in de eerste drie kwartalen van 2013 gematigd, belemmerd door de zwakke inkomstengroei en de nog steeds verhoogde niveaus van de voorzieningen voor debiteurenverliezen, die nauw samen lijken te hangen met de conjunctuurencyclus en vooral de onder druk staande landen betroffen. Ondanks de betrekkelijk zwakke winstgevendheid zijn de banken in het eurogebied doorgedaan met het gestaag versterken van hun kapitaalpositie. Deze verbeteringen door de banken in het eurogebied zijn bereikt door een combinatie van kapitaalverhogingen en vermindering van de risicogewogen activa, waarbij de relatieve bijdrage van deze twee factoren sterk varieerde tussen de bankgroepen.

De omstandigheden op de markt voor bankfinanciering zijn verbeterd, maar er blijft sprake van fragmentatie. De uitgifte door banken in het eurogebied van zowel preferente ongedekte als gedekte obligaties bleef onder de niveaus van 2012, hoewel de gemiddelde bankfinancieringskosten voor alle belangrijke schuldbewijzen begin oktober hun laagste niveau in meer dan drie jaar bereikten. Bovendien profiteerde de financieringssituatie van banken van de aanhoudende instroom van deposito's in de meeste landen, en van enige vermindering van de fragmentatie die eerder een negatief effect had gehad op de deposito's in sommige onder druk staande landen. Bovendien gingen de banken in de meeste onder druk staande landen door met het verminderen van hun afhankelijkheid van centralebankfinanciering.

Ondanks deze vorderingen zijn aanhoudende inspanningen nodig om het risico van verdere negatieve wisselwerkingen op landniveau tussen gestreste overheden, uiteenlopende economische groei en kwetsbare banken te elimineren. Verdere vooruitgang met het opzetten van een bankunie zal een belangrijke bijdrage leveren aan het slechten van deze barrières.

In 2013 werd een belangrijke stap gezet naar verbetering van de schokbestendigheid van het financiële stelsel in de EU, namelijk de invoering van de nieuwe internationale normen van het Bazels Comité voor Banktoezicht betreffende kapitaal en liquiditeit (Bazel III) in de EU via de Verordening en Richtlijn Kapitaalvereisten (CRR/CRD IV). De bepalingen van de Verordening zijn vanaf 1 januari 2014 rechtstreeks van toepassing in alle lidstaten. Zij vormen een gemeenschappelijk reglement ("single rulebook") voor financiële regelgeving en financieel toezicht in de EU, waardoor instellingen die financiële diensten verlenen binnen de Interne Markt qua regelgeving gelijk worden behandeld, en bevorderen de financiële integratie in Europa. Het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM) zal zich ook baseren op het gemeenschappelijk reglement, wat voor een geharmoniseerde toepassing van de regels binnen het eurogebied en in andere aan het GTM deelnemende lidstaten zal zorgen. Het GTM treedt in november 2014 in werking.

Het Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme (GAM) wordt de volgende stap richting een bankenunie. De Europese Commissie heeft in juli 2013 wetgeving voorgesteld die in één enkele Europese autoriteit en één enkel bankenafwikkelingsfonds voorziet voor alle EU-lidstaten die deelnemen aan de bankenunie. Voorzien wordt dat de verordening medio 2014 in werking zal treden, en dat het GAM vanaf 2015 volledig operationeel zal worden.

Het GTM zal in combinatie met het GAM helpen om de band tussen banken en overheden in de deelnemende lidstaten te doorbreken en het huidige proces van fragmentatie op de financiële markt te stoppen.

Wil het GAM effectief zijn, dan is een uitgebreide set van uitvoerbare instrumenten en bevoegdheden nodig. Daarin voorziet de Herstel- en afwikkelingsrichtlijn voor banken, waarover op 12 december 2013 overeenstemming werd bereikt tussen het Europees Parlement, de EU-lidstaten en de Europese Commissie. De Richtlijn zal naar verwachting in 2015 van kracht worden, en het 'bail-in'-instrument zal uiterlijk 1 januari 2016 in werking treden.

In 2013 heeft het Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR), de EU-instantie verantwoordelijk voor het macroprudentieel toezicht op het financiële stelsel van de EU, veel werk verzet om het macroprudentieel beleidskader verder te ontwikkelen, wat met name heeft geresulteerd in de Aanbeveling inzake de tussenliggende doelstellingen en instrumenten van het macroprudentieel beleid van 4 april 2013. De invoering van het CRR/CRD IV-wetgevingspakket voor de banksector in de EU vroeg ook om een reeks voorbereidende en uitvoeringsmaatregelen door het ECSR, die in samenwerking met de ECSR-leden werden uitgevoerd. In juli 2013 publiceerde het ECSR een handboek over de follow-up van haar aanbevelingen, dat voor het eerst werd gebruikt ter beoordeling van de tenuitvoerlegging van de ECSR-Aanbeveling betreffende kredietverlening in vreemde valuta's. Uit de resultaten van de beoordeling bleek dat de lidstaten de Aanbeveling goed hadden nageleefd. Verder wordt het Europees systeem voor financieel toezicht (dat het ECSR omvat) momenteel herzien.

Op het gebied van betalingssystemen en financiële-marktinfrastucturen, bleef de ECB bijdragen aan de belangrijkste beleids- en regelgevende initiatieven gericht op versterking van de stabiliteit van marktinfrastucturen, waaronder wetgevende initiatieven op EU-niveau. De ECB droeg tevens bij aan de werkzaamheden van het Comité voor Betalings- en Verrekeningssystemen en de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders, vooral met betrekking tot de grondslagen voor financiële-marktinfrastucturen en de afwikkeling en het herstel van dergelijke infrastucturen, en tot de werkzaamheden op het gebied van de infrastucturen voor de OTC-derivatenmarkt. Bovendien heeft het Eurosysteem op het gebied van toezicht op retailbetalingen, de toezichtverwachtingen vastgesteld voor koppelingen tussen retailbetalingssystemen, en heeft het Europees forum voor beveiliging van retailbetalingen veiligheidseisen ontwikkeld voor betalingen via het internet.

De ECB bleef tevens steun geven aan het opzetten van een geïntegreerde Europese markt voor retailbetalingsdiensten, en een groot deel van de overboekingen en automatische incasso's in euro zijn nu SEPA-conform. In 2013 werd een belangrijke mijlpaal in het TARGET2-Securities (T2S)-project bereikt toen het softwareontwikkelingswerk voor T2S werd afgerond. Er wordt momenteel getest om te zorgen dat het T2S-platform in juni 2015 volgens planning operationeel wordt. Tevens werd overeenstemming bereikt over de data voor de migratie van de centrale effectenbewaarinstanties en hun gebruikers naar T2S, die in vier golven zal plaatsvinden tussen juni 2015 en februari 2017. Het totale aantal centrale effectenbewaarinstanties dat deelneemt aan

T2S steeg tot 24, aangezien nog eens twee instellingen de T2S-raamwerkovereenkomst tekenden. De aanhoudende groei van de T2S-gemeenschap toont de significante invloed die T2S zal hebben op de “post-trade”-infrastructuur in Europa.

Wat betreft organisatorische aangelegenheden, telde de ECB eind 2013 1.907 permanente fte's, vergeleken met 1.450,5 fte's eind 2012. De toename is voornamelijk het gevolg van goedgekeurde fte's in 2013 in verband met de oprichting van het GTM. In overeenstemming met het mobiliteitsbeleid van de ECB, zijn in 2013 434 medewerkers intern van functie veranderd, werden 12 medewerkers gedetacheerd bij andere organisaties voor het opdoen van externe werkervaring en zijn er 62 met onbetaald studieverlof gegaan, gaan werken bij een andere organisatie, of om persoonlijke redenen met verlof gegaan. In 2013 richtte de *human resources*-strategie van de ECB zich op de werkcultuur, genderdiversiteit, werving, personeelsontwikkeling en arbeidsomstandigheden. Een van de belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van humanresourcesbeleid was de invoering van een actieplan voor genderdiversiteit gericht op verdubbeling op de middellange termijn van het aantal vrouwen in leidinggevende posities bij de ECB.

De bouwwerkzaamheden aan het nieuwe kantoorgebouw van de ECB naderden in 2013 hun voltooiing. De dubbele kantoortoren bereikte in maart zijn definitieve hoogte van 185 meter. Tegen het einde van het jaar was goede vooruitgang geboekt met de technische infrastructuur en de afbouw van de standaard kantoerverdiepingen. Het entreegebouw kreeg vorm en markeert thans duidelijk de hoofdingang van de ECB. De restauratie van het dak en de westvleugel van de Grossmarkthalle was in volle gang. De verhuizing van de ECB-medewerkers staat gepland voor de tweede helft van 2014.

Wat haar financiële rekeningen betreft, realiseerde de ECB in 2013 een overschot van €1.440,2 miljoen, vergeleken met een overschot van €2.161 miljoen<sup>1</sup> in 2012. De Raad van Bestuur heeft besloten per 31 december 2013 een bedrag van €0,4 miljoen naar de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's over te hevelen, zodat deze wordt verhoogd tot het maximumbedrag van €7.529,7 miljoen, te weten de waarde van het door de nationale centrale banken van het eurogebied volgestorte kapitaal van de ECB. De omvang van deze voorziening wordt jaarlijks herzien. De nettowinst van de ECB voor 2013, na de overdracht aan de voorziening, bedroeg €1.439,8 miljoen. Het resterende bedrag van €1.430,3 miljoen is aan de nationale centrale banken van het eurogebied toegedeeld naar rato van hun volgestorte aandeel in het kapitaal van de ECB.

Frankfurt am Main, maart 2014



Mario Draghi

<sup>1</sup> Aangepast als gevolg van een wijziging in de grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening.



In 2013 is er zichtbaar vooruitgang geboekt met de bouw van het nieuwe kantoorgebouw van de ECB. In het voorjaar werd de skeletbouw van alle nieuwe bouwelementen voltooid en tegen het eind van het jaar waren de betonnen dakschalen van de Großmarkthalle volledig gerestaureerd. Ook het interieur van de grote markthal presenteert zich nu in nieuwe glans.

## HOOFDSTUK I

# ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN MONETAIR BELEID

## I MONETAIRBELEIDSBESLISSINGEN

### MONETAIRBELEIDSOMGEVING VERBETERT MAAR BLIJFT UITDAGEND

Ondanks de verbetering in het economisch vertrouwen, het financiële marktsentiment en de financieringsvoorwaarden voerde het Eurosysteem zijn monetair beleid in 2013 in een nog steeds uitdagende omgeving. Het stresspeil op de financiële markten was sedert de zomer van 2012 gedaald tegen de achtergrond van de door de ECB genomen niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen, de in verscheidene landen van het eurogebied geleverde hervormingsinspanningen, en de vooruitgang naar een steviger kader voor de economische governance in het eurogebied. De financieringsbeperkingen voor de banken in het eurogebied bleven in 2013 afnemen, ook voor de financiële instellingen in probleelanden. Terzelfder tijd bleven de financiële markten langs de nationale grenzen sterk gesegmenteerd. Terwijl de financiële fragmentatie in de loop van 2013 verder afnam, bleef ze al met al intens, wat in het eurogebied resulteerde in sterk heterogene financieringsvoorwaarden voor huishoudens en ondernemingen.

In combinatie met de hoge werkloosheid en de aanhoudende begrotingsconsolidatie, zette het aan de gang zijnde proces van balansaanpassing in de financiële en niet-financiële sectoren in 2013 nog steeds een rem op de economische bedrijvigheid in het eurogebied. Tegelijkertijd kon de productie zich, nadat ze gedurende zes kwartalen was gekrompen, in het tweede kwartaal herstellen dankzij de afnemende spanningen op de financiële markten, het verstevigend economisch vertrouwen en de opleving van de buitenlandse vraag. Het herstel, dat in de tweede helft van het jaar geleidelijk vastere voet kreeg, betrof tevens de binnenlandse vraag. Voor het gehele jaar daalde het reële bbp niettemin met 0,4%.

Tegenover het 2,5% belopend twaalfmaands gemiddelde in 2012, bedroeg de gemiddelde jaar-op-jaar HICP-inflatie in 2013 1,4% – de inflatie liep in de loop van het jaar duidelijk terug van 2,2% in december 2012 tot 0,8% in december 2013. De lage inflatiecijfers in het eurogebied waren voornamelijk het resultaat van de fors vertraagde prijsstijging voor energie en voedingsmiddelen. De inflatievooruitzichten werden in de loop van het jaar ook neerwaarts bijgesteld tegen de achtergrond van de zwakke economische bedrijvigheid. Tegelijkertijd bleven de inflatieverwachtingen op middellange en lange termijn stevig verankerd op niveaus in overeenstemming met het streven van de Raad van Bestuur om de inflatiecijfers op middellange termijn onder, maar dicht bij 2% te houden.

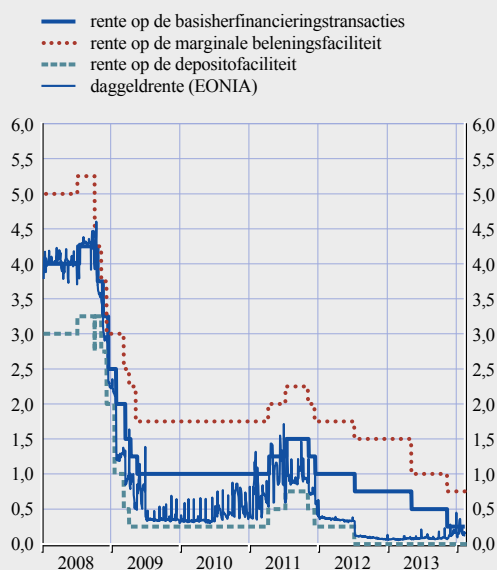
De monetaire dynamiek en, in het bijzonder, de dynamiek van de kredietverlening bleven in 2013 gematigd. Algemeen beschouwd, vertraagde de groei van M3 in de loop van het jaar tot een gemiddeld jaar-op-jaar tempo van 2,4%, tegen 3,1% in 2012. De leningen aan de private sector liepen in 2013 opnieuw terug als gevolg van, in het bijzonder, nettoaflossingen van leningen aan niet-financiële ondernemingen. De gematigde dynamiek van de kredietverlening weerspiegelde in hoge mate de zwakke economische situatie en vooruitzichten, de toegenomen risicoaversie en de aanhoudende aanpassing van de balansen van huishoudens en ondernemingen, stuk voor stuk factoren die de vraag naar krediet bleven drukken. In een aantal landen van het eurogebied ondervonden de banken nog steeds zware druk tot deleveraging. Ondanks de sedert de zomer van 2012 aanzienlijk verbeterde financieringspositie van de banken en de versteviging van het economisch vertrouwen, werd het kredietaanbod nog steeds beknot door kapitaalrestricties, door de segmentatie van de financiële markten en door de risicoperceptie.

### AFGENOMEN INFLATOIRE DRUK LEIDT TOT TWEE SUPPLEMENTAIRE VERLAGINGEN VAN DE BASISRENTETARIEVEN VAN DE ECB

Om de prijsstabiliteit te waarborgen in een omgeving van geringe onderliggende prijsdruk op middellange termijn, en ter ondersteuning van het geleidelijk economisch herstel, besloot de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB in de loop van 2013 tweemaal te verlagen. In mei verlaagde hij de rente op de basisherfinancieringstransacties met 25 basispunten en die op de marginale beleningsfaciliteit met 50 basispunten. Gelet op de algemeen gematigde inflatieprognoses tot op de middellange termijn, verlaagde de Raad van Bestuur in november zowel de rente op de basisherfinancieringstransacties als die op de marginale beleningsfaciliteit met nogmaals 25 basispunten. Vervolgens werden de beleidsrentes gedurende de rest van het jaar gehandhaafd op hun historisch laag peil van 0,25% voor de basisherfinancieringsrente, 0,00% voor de rente op de depositofaciliteit en 0,75% voor die op de marginale beleningsfaciliteit (zie Grafiek 1). De Raad van Bestuur bevestigde dat de ECB zolang als nodig een accommoderende monetairbeleidskoers zou varen, aangezien hij verwachtte dat de inflatie gedurende lange tijd laag zou blijven vooraleer ze geleidelijk zou stijgen tot een cijfer onder, maar dicht bij 2%.

Grafiek 1 ECB-rentetarieven en daggeldrente

(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB en Thomson Reuters.

Teneinde de marktverwachtingen ten aanzien van de toekomstige beleidsrentes steviger te verankeren rond een niveau dat spoorde met de beoordeling, door de Raad van Bestuur, van de vooruitzichten inzake prijsstabiliteit op middellange termijn, besloot de Raad in juli 2013 forward guidance te verschaffen, daarbij aanvoerend dat hij verwachtte dat de basisrentetarieven van de ECB nog geruime tijd op hun toenmalig, of zelfs lager, niveau zouden blijven (zie Kader 1). Deze boodschap werd tijdens de resterende maanden van het jaar bevestigd. De verwachtingen van de Raad van Bestuur bleven gebaseerd op een al met al gematigd inflatievooruitzicht op middellange termijn, gelet op de algemene zwakte van de economie en de gematigde monetaire dynamiek.

#### Kader 1

##### FORWARD GUIDANCE VAN DE ECB

Op 4 juli 2013 liet de Raad van Bestuur van de ECB weten dat volgens hem de basistarieven van de ECB gedurende een lange periode op hun toenmalig niveau zouden blijven, of zelfs lager. Die verwachting van de Raad van Bestuur was gebaseerd op een al met al gematigd inflatievooruitzicht tot op de middellange termijn, dit vanwege de algemene economische zwakte en de gematigde monetaire dynamiek. De mededeling was een vorm van beleidsindicatie

(forward guidance) omtrent de monetairbeleidskoers van de Raad van Bestuur, die afhankelijk was van de beoordeling van de risico's voor de prijsstabiliteit. Na die eerste aankondiging werd de in juli verstrekte forward guidance gedurende de hele tweede helft van het jaar in haar originele formulering bevestigd. Ze werd meer bepaald herhaald na de monetairbeleidsbeslissingen van 7 november 2013, die volkomen in overeenstemming met die formulering werden genomen. In dit Kader wordt nader ingegaan op de doelstellingen, het ontwerp en de marktimpact van forward guidance.

### **Doelstellingen**

De beslissing van de Raad van Bestuur om forward guidance te verstrekken, werd ingegeven door de noodzaak om de marktverwachtingen ten aanzien van het toekomstige verloop van de basisrentetarieven van de ECB beter in overeenstemming te brengen met de conditionele beleidskoers van de Raad van Bestuur. De door deze laatste op 4 juli genomen beslissing volgde op een periode waarin de in euro luidende geldmarktrentes consequent waren gestegen en volatieler waren geworden. Deze marktendens had geleid tot een situatie waarin de eerder via een beleidsingreep ingevoerde accommoderende koers effectief was afgezwakt. Bovendien had de toegenomen volatiliteit van de geldmarktrentes de verwachtingen ten aanzien van de werkelijke koers overgevoelig gemaakt voor schokken die niets te maken hadden met de onderliggende economische en monetaire verhoudingen in het eurogebied. Naast de verschuiving van de marktverwachtingen ten aanzien van de toekomstige monetairbeleidsbeslissingen en de wijzigingen in het verwachte toekomstige verloop van het liquiditeitsoverschot, bleken de spillovereffecten van buiten het eurogebied ontstane ontwikkelingen de geldmarktrentes op dat ogenblik te sturen. In die omstandigheden was nauwkeuriger communicatie over de monetairbeleidskoers van de Raad van Bestuur bedoeld om de verhoudingen op de geldmarkt stabielier te maken en om de marktverwachtingen ten aanzien van de toekomstige beleidsrentes steviger te verankeren rond een niveau dat gerechtvaardigd leek in het licht van de beoordeling, door de Raad van Bestuur, van de vooruitzichten inzake prijsstabiliteit op middellange termijn.

### **Ontwerp**

Volledig conform de opdracht van de ECB en haar monetairbeleidsstrategie, werd de forward guidance van de Raad van Bestuur uitgewerkt rond drie pijlers.

Om te beginnen, was het door de Raad van Bestuur verwachte verloop van de ECB-basisrentetarieven gebaseerd op de middellange-termijn inflatievooruitzichten, in overeenstemming met de hoofddoelstelling van de ECB om de prijsstabiliteit te handhaven. Vervolgens was de langdurige periode waarnaar de Raad van Bestuur verwees, een flexibele horizon die geen precieze einddatum impliceerde, maar die afhankelijk was van de beoordeling, door de Raad van Bestuur, van de economische en monetaire ontwikkelingen die de vooruitzichten inzake prijsstabiliteit bepalen. En, ten slotte, weerspiegelden de onderliggende omstandigheden waarop de verwachtingen ten aanzien van de basisrentetarieven van de ECB waren gebaseerd, de aanpak van de ECB om de voor de beoordeling van de risico's voor de prijsstabiliteit relevante informatie te organiseren, te evalueren en te controleren. Deze aanpak behelst in het bijzonder de analyse van zowel de economische als de monetaire ontwikkelingen, een analyse die een degelijk onderbouwde beoordeling biedt van de middellange-termijn vooruitzichten voor de prijsstabiliteit.

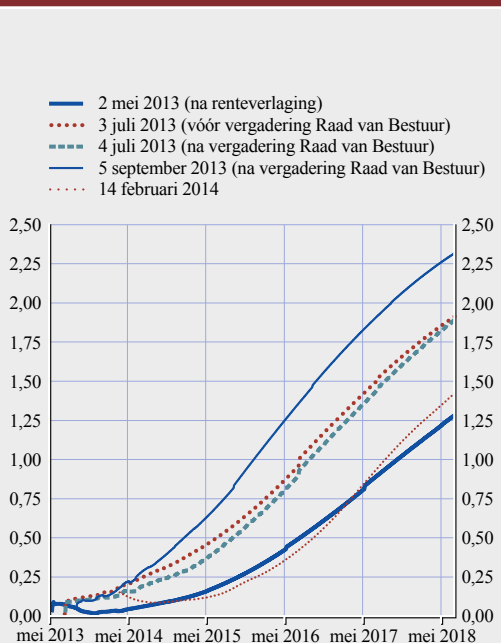


De Raad van Bestuur besloot meer bepaald forward guidance te verstrekken vóór hij de marge voor verdere verlagingen van de ECB-basisrentetarieven had uitgeput. Doordat forward guidance de onzekerheid rond het verwachte verloop van de toekomstige rentetarieven vermindert, maakt ze het mogelijk om, los van de gevoerde monetairbeleidskoers, de marktverwachtingen steviger te controleren. In feite konden, dankzij de forward guidance van de ECB, de basisrentetarieven van de ECB verder worden verlaagd indien de veranderende vooruitzichten inzake prijsstabiliteit zulks rechtvaardigden. De beslissing van de Raad van Bestuur van 7 november 2013 om de rente op de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem en die op de marginale beleningsfaciliteit te verlagen, terwijl de rente op de depositofaciliteit gehandhaafd bleef, voldeed zodoende aan de voorwaarden verbonden aan de verklaring van 4 juli. De bevestiging van de forward guidance na de monetairbeleidsbeslissingen van november zette mee kracht bij aan de accommoderende impact van de renteverlaging doordat ze de transmissie ervan naar de geldmarkrentes op langere termijn en naar een hele reeks financiëlemarktvoorwaarden vergemakkelijkte.

### Impact op de markten

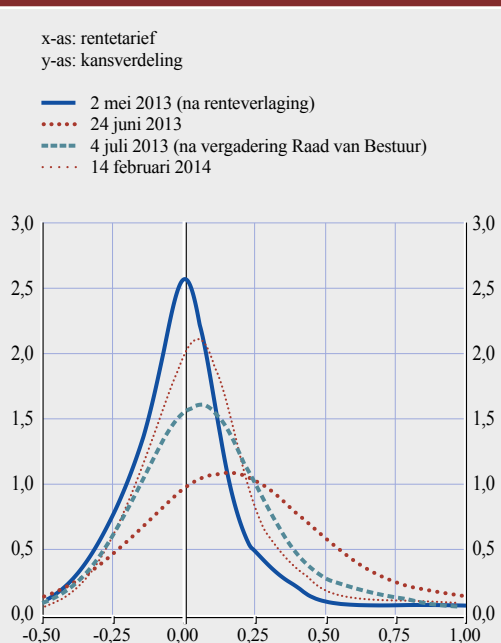
De aankondiging, op 4 juli 2013, van forward guidance vlakke de geldmarktcurve onmiddellijk af (zie Grafiek A), waarbij de termijnrentes voor looptijden van meer dan zes maanden met ongeveer 5 basispunten terugliepen. In de maanden na de invoering van de forward guidance, werd de termijncurve echter steiler als gevolg van positief economisch nieuws en

**Grafiek A EONIA-termijnrente**



Bronnen: Thomson Reuters en berekeningen van de ECB.  
Toelichting: Gegevens aan het einde van de dag.

**Grafiek B Onzekerheid over de toekomstige korte geldmarkrentes**



Bronnen: NYSE Liffe, Thomson Reuters en berekeningen van de ECB.  
Toelichting: Optiegebaseerde kansverdeling van de driemaands EURIBOR over 12 maanden toegepast op de rente op driemaands daggeldrenteswaps over 12 maanden.

gegevenspublicaties binnen en buiten het eurogebied. De helling van de termijncurve bereikte in september een nieuw hoogtepunt; vervolgens vlakke ze gestaag af, meer bepaald als gevolg van de monetairbeleidsbeslissingen van november.

Tegelijkertijd is dankzij de forward guidance de marktonzekerheid over het verloop van de toekomstige korte rentes aanhoudend verminderd. De uit EURIBOR-opties afgeleide kansverdeling geeft aan dat de spreiding van de verwachtingen ten aanzien van de korte rentes duidelijk afgenomen is van de hoge niveaus in juni tot een peil dat nauwer aansluit bij dat van begin mei 2013 (zie Grafiek B). Op 2 mei, nadat de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB had verlaagd, waren de marktverwachtingen ten aanzien van de toekomstige rentetarieven één jaar vooruit geconcentreerd rond lage niveaus. Nadien werd de onzekerheid over de toekomstige geldmarktrentes groter. Aangezien de kans op hogere niveaus meer waarschijnlijk was, nam ook de gemiddelde verwachting toe; op 24 juni bereikte ze haar hoogtepunt. De aankondiging van forward guidance leidde vervolgens tot een verdere convergentie van de marktverwachtingen in de richting van lagere rentes, wat gepaard ging met een neerwaartse verschuiving van de gemiddelde verwachting.

Forward guidance is al met al bevorderlijk gebleken voor de duidelijkheid en de transparantie van de beleidsintenties van de Raad van Bestuur, afhankelijk van de veranderende vooruitzichten inzake prijsstabiliteit. De beleidsindicaties hebben kennelijk ook bijgedragen aan stabielere geldmarktverhoudingen en ze hebben de verwachtingen steviger verankerd. Forward guidance is dus voor de ECB een succesvolle ondersteuning gebleken in de uitvoering van haar opdracht die erin bestaat op middellange termijn de prijsstabiliteit in het eurogebied te handhaven.

Tegen de achtergrond van de gedurende het hele jaar genomen monetairbeleidsmaatregelen, oordeelde de Raad van Bestuur dat de prijzen over de beleidsrelevante horizon stabiel bleven in een klimaat van zwakke economische groei, stevig verankerde inflatieverwachtingen op middellange termijn en een gematigde monetaire dynamiek. De risico's voor de prijsstabiliteit werden als grotendeels uitgebalanceerd beschouwd.

### **IN 2013 GENOMEN NIET-CONVENTIONELE MONETAIRBELEIDSMAATREGELEN**

Grootschalige vervroegde aflossingen van de eind 2011 en begin 2012 uitgevoerde driejaars langerlopende herfinancieringstransacties zorgden voor een verkleining van het liquiditeitsoverschot die, gegeven de resterende spanningen op de financieringsmarkten voor banken, de geldmarktrentes onder een zekere opwaartse druk plaatste. Om er blijvend voor te zorgen dat solvabele banken niet te maken zouden krijgen met liquiditeitsbeperkingen, vooral zodra de driejaars basisherfinancieringstransacties zouden vervallen, kondigde de Raad van Bestuur in november 2013 aan dat het Eurosysteem bij alle herfinancieringstransacties tot ten minste 7 juli 2015 de banken van liquiditeit zou blijven voorzien via vasterentetenders met volledige toewijzing.

### **MONETAIRBELEIDSTRANSMISSIE VERBETERT, MAAR BLIJFT ONGELIJK TUSSEN DE LANDEN**

De twee verlagingen van de basisrentetarieven van de ECB in 2013 alsook de forward guidance sorteerden hun effecten rechtstreeks via de termijngeldmarktrentes, aangezien er weinig ruimte was om de daggeldrentes verder te verlagen: gedurende het grootste gedeelte van 2013 zorgde het liquiditeitsoverschot ervoor dat de zeer korte rentes dicht in de buurt bleven van de rente op de depositofaciliteit (die in juli 2012 verlaagd was tot 0,00%).

De in 2011 en 2012 genomen niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen bleven in 2013 bijdragen tot een efficiëntere transmissie van de rentemaatregelen van de ECB. Die niet-conventionele maatregelen omvatten de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties die eind 2011 en begin 2012 werden verricht, alsook de aankondiging door de Raad van Bestuur, tijdens de zomer van 2012, dat hij bereid was op de secundaire markten outright monetaire transacties (OMT's) te verrichten met betrekking tot overheidsobligaties van het eurogebied<sup>1</sup>. De maatregelen hielpen de spanningen op de financiële markten kalmeren en verminderden de tail risks en de onzekerheid. Ze zorgden daarbij mede voor een duurzame verbetering van de financieringsvoorwaarden getuige, bijvoorbeeld, de aanhoudende daling van het rendement van de overheidsobligaties in probleemlanden en de uitgifte van nieuwe obligaties door banken, bedrijven en overheden die een tijdlang geen markttoegang hadden gehad.

Hoewel de bancaire debetrentes voor huishoudens en niet-financiële ondernemingen in het eurogebied in 2013 over het algemeen daalden als gevolg van het doorwerken van de verlagingen van de ECB-basisrentetarieven alsook van de verbeterde verhoudingen op de financiële markten, bleef de heterogeniteit tussen de landen groot. De aanslepende fragmentatie van de financiële markten langs de nationale grenzen bleef een gelijkmatige monetairbeleidstransmissie in het eurogebied in de weg staan. Dientengevolge werkten de verlagingen van de beleidsrentes in sommige landen sterk door, maar de rente die werd aangerekend op bankleningen aan de reële economie liep in andere landen slechts licht terug.

Teneinde in de landen van het eurogebied een adequate monetairbeleidstransmissie naar de financieringsvoorwaarden te waarborgen, is het van cruciaal belang dat de fragmentatie van de kredietmarkten in het eurogebied verder afneemt en dat de veerkracht van de banken waar nodig wordt verstevigd. Dat de ECB de bankbalansen uitgebreid beoordeelt vooraleer ze, krachtens het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme, haar toezichtsrol opneemt, zal aan dit proces van vertrouwensversteviging ten goede komen. Het zal zorgen voor een betere kwaliteit van de beschikbare informatie over de situatie van de banken, en resulteren in de uitstippeling en tenuitvoerlegging van noodzakelijke corrigerende maatregelen. Supplementaire beslissende stappen om een bankenunie op te richten, zullen het vertrouwen in het financieel stelsel helpen herstellen. De fundamentele oorzaken van de crisis moeten echter nog volop worden aangepakt. In die context zouden regeringen inspanningen moeten blijven leveren om de tekorten te verkleinen en de begrotingsaanpassing op middellange termijn te ondersteunen. Ze zouden tevens resoluut hun inspanningen moeten opvoeren om op de product- en arbeidsmarkten de vereiste structurele hervormingen door te voeren teneinde hun economieën concurrerender te maken; voorts zouden ze de institutionele omgeving van de EMU verder moeten verbeteren.

<sup>1</sup> Om in sommige landen van het eurogebied ernstige ontwrichtingen in het prijzen van de overheidsschuld aan te pakken, in het bijzonder met betrekking tot de ongegronde bezorgdheid bij de beleggers over de omkeerbaarheid van de euro, deelde de Raad van Bestuur in augustus 2012 mee bereid te zijn op de secundaire markten OMT's te verrichten met betrekking tot overheidsobligaties van het eurogebied. Omstreeks eind 2013 waren de OMT's nog niet geactiveerd, maar het Eurosysteem blijft bereid om ze onder bepaalde voorwaarden te verrichten (voor meer informatie, zie Paragraaf 1.1 van Hoofdstuk 2 in het ECB Jaarverslag van 2012). De Raad van Bestuur zal autonoom beslissen of hij al dan niet OMT's zal verrichten voor zover die, in geval van marktfragmentatie, gerechtvaardigd zijn vanuit een monetairbeleidsperspectief (afhankelijk van de hierboven vermelde voorwaarden). OMT's dienen ter ondersteuning van het transmissiemechanisme in alle landen van het eurogebied alsook van het aangemaakte monetair beleid. Ze zijn een uitermate efficiënt opvangmechanisme ter voorkoming van destructieve scenario's met potentieel ernstige gevolgen voor de prijsstabiliteit in het eurogebied.

## 2 MONETAIRE, FINANCIËLE EN ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

### 2.1 MONDIAAL MACRO-ECONOMISCH KLIMAAT

#### WERELDWIJD HERSTEL ZET ZICH IN 2013 LANGZAAM VOORT

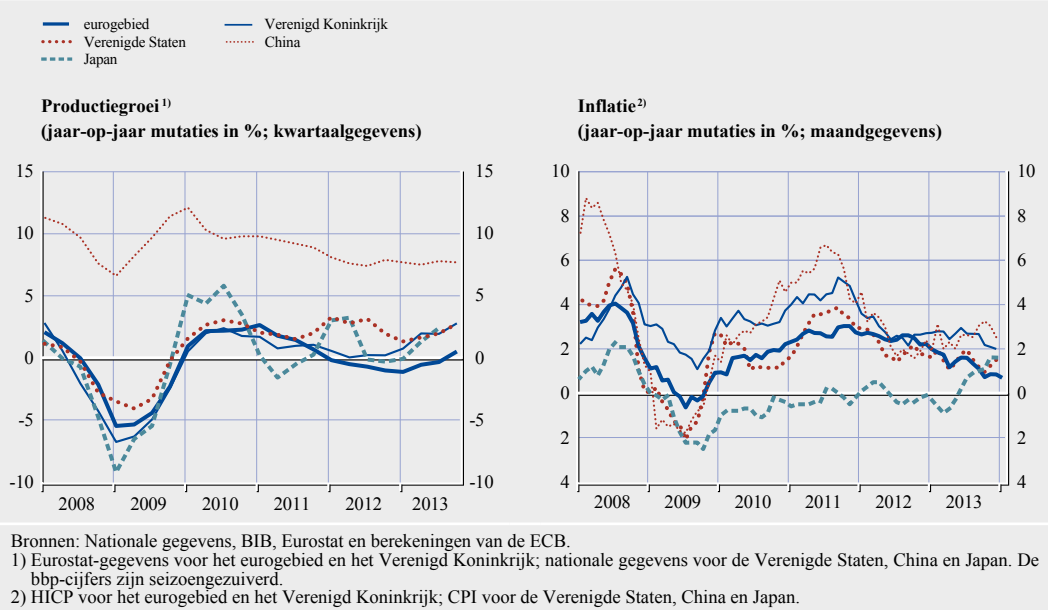
De wereldeconomie bleef in 2013 matig groeien. Naarmate het jaar vorderde, kreeg de opleving langzaam vastere voet. Ze bleef echter kwetsbaar en verschilde van land tot land. Aan het begin van het jaar wezen enquêtegebaseerde indicatoren op een aanhoudende mondiale economische groei. De Purchasing Managers' Index (PMI) voor de mondiale productie in de gezamenlijke industrie schommelde licht boven 52,9, het gemiddelde voor het laatste kwartaal van 2012. De gestage versteviging van het ondernemersvertrouwen – weliswaar vanaf een laag peil – wees, samen met de verbeterde mondiale financiële situatie, op een geleidelijk herstel van de geavanceerde economieën en op een meer robuuste groei in de opkomende markteconomieën. De voor het laatste kwartaal van 2012 en de eerste helft van 2013 bekendgemaakte gegevens bevestigden grotendeels het patroon van een verder wereldwijd herstel, dat echter gering en ongelijkmatig bleef. In de geavanceerde economieën stabiliseerde de groei zich in de eerste helft van 2013, terwijl – tegen de verwachtingen in – de economische bedrijvigheid in de opkomende markteconomieën niet toenam maar, na een opleving aan het einde van 2012, opnieuw vertraagde.

Naarmate het jaar vorderde, werden de kwetsbaarheid van het herstel en de onzekerheid over de mondiale vooruitzichten onderstreept doordat zowel het sentiment als de kwantitatieve gegevens voor enkele onaangename verrassingen zorgden. In mei deelde de voorzitter van het Amerikaanse Federal Open Market Committee mee dat het Federal Reserve System het programma voor de aankoop van activa wellicht zou terugschroeven, wat leidde tot een periode van verhoogde onzekerheid en hernieuwde volatiliteit op de mondiale financiële markten. Dit resulteerde in krappere financieringsvoorwaarden, vooral voor bepaalde opkomende markteconomieën, en in een aanzienlijke verkoop van mondiale financiële activa. In Kader 2 wordt besproken welke rol de kwetsbaarheid van landen speelt bij de herprijzing van de risico's in de opkomende markteconomieën en wordt nagegaan in hoeverre het eurogebied risico's loopt ten aanzien van die economieën. Samen met de zwakkere binnenlandse vraag en een nog steeds gematigde externe omgeving, zette de verslechtering van de wereldwijde financiële voorwaarden tijdens de zomer een rem op de bedrijvigheid in de opkomende markteconomieën, waardoor de groeivooruitzichten van deze laatste op korte termijn afzwakten.

In de tweede helft van 2013 verschoof de groeidynamiek geleidelijk in de richting van de geavanceerde economieën. Het groeitempo trok in de meeste van deze economieën gestaag aan, hoewel hun vooruitzichten op middellange termijn nog steeds werden afgeremd door een verder balansherstel en door begrotingsconsolidatie, relatief krappe kredietvoorwaarden en zwakke arbeidsmarkten. Inmiddels boette de groei in een aantal grote opkomende markteconomieën ietwat aan kracht in, mede als gevolg van structurele belemmeringen. In vergelijking met de groei in de geavanceerde economieën bleef hij echter robuust en leverde hij een aanzienlijke bijdrage tot de mondiale economische bedrijvigheid. De groei werd eveneens gedrukt door sociale onrust en geopolitieke spanningen in enkele landen van het Midden-Oosten en Noord-Afrika.

De mondiale groeidynamiek bleef al met al traag, weifelend en persistent uiteenlopend tussen de landen. Tegen het einde van het jaar vertoonden gepubliceerde gegevens en enquête-indicatoren

**Grafiek 2 Bbp-groei en inflatie in de belangrijkste economieën**



echter voorzichtige tekenen van een geleidelijke toename van de mondiale economische bedrijvigheid. De normalisering van de wereldwijde financieringsvoorwaarden in de tweede helft van het jaar, na de goedkeuring van forward guidance door de ECB en de Bank of England en het besluit van het Amerikaanse Federal Open Market Committee om de aankopen van activa in een afgemeten tempo te verminderen, heeft de onzekerheid op de markten blijkbaar ietwat weggenomen en de groeidynamiek in de wereld ondersteund (zie Grafiek 2).

De wereldhandel trok aan ten opzichte van het zeer lage peil tijdens de tweede helft van 2012, maar de kwartaal-op-kwartaal groei van de handel bleef matig en volatiel. Na enkele maanden met hoge waarden in de eerste helft van 2013 gingen de korte-termijn handelsindicatoren aan het einde van de zomer opnieuw verzwakken, alvorens zich in de laatste maanden van het jaar te herstellen. In totaal groeide het volume van de mondiale goederenimport tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 met gemiddeld 0,8% op kwartaalbasis, tegen 0,4% in 2012, en volgens de gegevens van het Nederlands Centraal Planbureau (CPB) werd die import vanaf september dynamischer. Eind 2013 wezen alle beschikbare kortetermijnindicatoren op een duurzamer herstel van de mondiale handel, waarbij de PMI voor nieuwe uitvoerorders zijn hoogste peil sinds maart 2011 bereikte. Niettemin wordt verwacht dat de handel in de nabije toekomst matig zal groeien en onder zijn niveau van vóór de crisis zal blijven.

Wat het prijsverloop betreft, ziet het er naar uit dat de sinds 2011 merkbare vertraging van de mondiale inflatie zich in 2013 voortzette, doch uiteenlopende ontwikkelingen tussen de landen verhuilde. Enkele factoren, waaronder de matige stijging van de grondstoffenprijzen en de zwakke mondiale economische bedrijvigheid, zoals die blijkt uit de nog steeds ruime overcapaciteit en de hoge werkloosheid, zorgden ervoor dat de inflatoire druk beperkt bleef. In het OESO-gebied liep de gemiddelde totale consumptieprijsinflatie terug van 2,2% in 2012 tot 1,6% in 2013, grotendeels als gevolg van de lagere prijzen van energie en voedingsmiddelen. De daling deed zich in alle geavanceerde economieën voor, behalve in Japan waar de inflatie toenam (zie Grafiek 2). De gemiddelde consumptieprijsinflatie ongerekend voedingsmiddelen en energie daalde in de

OESO van 1,8% in 2012 tot 1,5%. De inflatiecijfers verschilden in de loop van het jaar sterker tussen de opkomende markteconomieën. De inflatie op jaarbasis was relatief bescheiden in China, maar ze bleef hoog in bepaalde andere grote opkomende markteconomieën. In combinatie met de gematigder stijging van de voedsel- en energieprijzen, hielp het zwakke mondiale en binnenlandse klimaat de prijsstijgingen temperen, hoewel depreciaties van valuta's vanaf het midden van het jaar de inflatoire druk in sommige opkomende markteconomieën verhoogden.

## Kader 2

### GEVOLGEN, VOOR HET EUROGEBIED, VAN DE VERANDERENDE FINANCIËLE VOORWAARDEN IN DE OPKOMENDE MARKTECONOMIEËN

In 2013 deden zich in een aantal landen aanzienlijke wijzigingen in de financieringsvoorwaarden voor. Dat was met name het geval in de opkomende markten, aangezien de reeds begin 2013 merkbare herprijsing van de risico's in bepaalde van die landen werd versterkt toen het Amerikaanse Federal Reserve System in mei meedeelde dat het later in het jaar zijn programma voor de aankoop van activa zou kunnen terugschroeven. De kwetsbaarheid van bepaalde opkomende economieën voor veranderingen in het mondiale beleggerssentiment werd duidelijk toen hun activamarkten en valuta's aanzienlijke correcties ondergingen, wat resulteerde in een zichtbare verkrapping van het financieringsklimaat met negatieve gevolgen voor hun groeidynamiek.

Tegen die achtergrond wordt in dit Kader getracht de potentiële negatieve effecten in te schatten die de verslechtering van de economische en financiële situatie in de opkomende markten voor het eurogebied impliceert. Het blijkt dat de opkomende markten die het gevoeligst waren voor de risicoherwaardering in de loop van 2013, te kampen hebben met aanzienlijke binnen- en buitenlandse kwetsbaarheden. De risico's die het eurogebied via verschillende transmissiekanalen tegenover die landen loopt, zijn relatief beperkt.

### De rol van kwetsbaarheden bij de herprijsing van risico's ten aanzien van de opkomende markten

Na een mondiale verkoopgolf van activa van opkomende markten onmiddellijk na de aankondiging van het Federal Reserve System in mei 2013, volgden de beleggers gedurende de rest van het jaar een meer genuanceerde koers. Hun aandacht verschoof naar landen die als bijzonder kwetsbaar werden beschouwd voor mogelijke verdere verstoringen van de kapitaalstromen, waardoor deze landen hun aandelen-, obligatie- en valutamarkten er verder op achteruit zagen gaan. In landen met zware binnen- en/of buitenlandse onevenwichtigheden, zoals Brazilië, India, Indonesië, Zuid-Afrika en Turkije, verslechterde de financiële omgeving doorgaans dan ook het sterkst.

De door beleggers vastgestelde binnen- of buitenlandse kwetsbare punten van die groep van landen worden bevestigd door een reeks indicatoren. Die economieën stonden eind 2012 bekend als potentieel onderhevig aan een verslechtering van de mondiale financieringsvoorwaarden (zie de tabel). Turkije vertoonde binnenlandse kwetsbaarheden, bijvoorbeeld een zeer sterke groei van de kredietverlening, en externe onevenwichtigheden, bovenal een aanzienlijk tekort op de lopende rekening dat grotendeels wordt gefinancierd door kapitaalstromen op korte termijn, alsook een ongunstige verhouding van de kortlopende buitenlandse schuld tot de

## Indicatoren van buiten- en binnenlandse kwetsbaarheden

	Buitenlandse indicatoren				Binnenlandse indicatoren	
	Saldo op de lopende rekening	Invoer via effectenverkeer <sup>1)</sup>	Kortlopende buitenlandse schuld	Totale buitenlandse schuld	Begrotingssaldo	Afwijking krediet/bbp-ratio <sup>2)</sup>
	(in % bbp)	(in % van de totale kapitaal invoer)	(in % van de deviezenreserves)	(in % bbp)	(in % bbp)	(in procentpunt)
	2012	2010-12	2012	2012	2012	2012
Tsjechië (CZ)	-2,4	36,0	58,3	50,5	-4,4	n.b.
Hongarije (HU)	1,7	-48,3	83,0	130,3	-2,0	-16,5
Polen (PL)	-3,5	53,4	97,6	74,4	-3,9	1,0
Roemenië (RO)	-4,4	45,7	121,8	75,7	-2,5	n.b.
Rusland (RU)	3,7	6,2	32,7	28,6	0,4	-2,7
Turkije (TR)	-6,1	41,8	147,7	42,8	-1,6	11,7
China (CN)	2,3	7,3	17,6	9,0	-2,2	13,4
India (IN)	-4,8	22,9	44,3	21,2	-8,0	3,4
Indonesië (ID)	-2,7	34,2	50,7	29,4	-1,7	12,8
Maleisië (MY)	6,1	63,8	39,1	27,1	-4,5	5,5
Zuid-Korea (KR)	3,8	88,7	39,4	36,2	1,9	3,4
Taiwan (TW)	10,5	n.b.	28,8	27,5	-4,3	n.b.
Thailand (TH)	0,0	29,6	41,6	36,4	-1,7	26,2
Argentinië (AR)	0,0	14,0	272,9	32,0	-4,3	2,9
Brazilië (BR)	-2,4	24,8	21,3	14,1	-2,7	10,2
Mexico (MX)	-1,2	66,0	67,3	29,2	-3,7	3,4
Zuid-Afrika (ZA)	-6,3	54,6	79,6	35,8	-4,8	-4,9

Bronnen: IMF, BIB, nationale bronnen, Haver Analytics en berekeningen van de ECB.

1) Passiva uit hoofde van effectenbeleggingen tijdens de periode 2010-12, in procenten van alle aangegane beleggingen (buitenlandse directe investeringen, effectenbeleggingen en andere).

2) Afwijking van de krediet/bbp-ratio ten opzichte van de eenzijdige (real time) langetermijntrend. De gegevens voor Argentinië, Mexico en Zuid-Afrika hebben betrekking op de eerste helft van 2012.

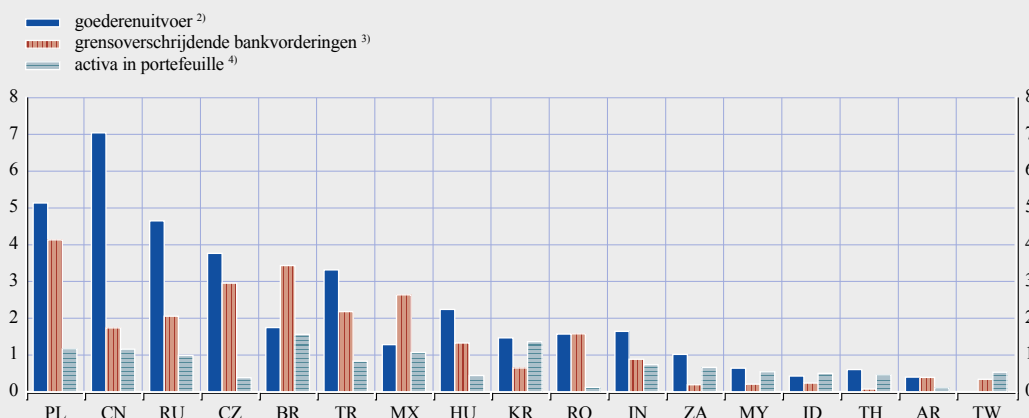
deviezenreserves. India, Zuid-Afrika en – in mindere mate – Brazilië en Indonesië kampten met dubbele tekorten (op de begroting en op de lopende rekening). In de laatste drie landen gingen die tekorten gepaard met een afhankelijkheid van volatiel effectenverkeer (Zuid-Afrika) of met een buitensporige groei van de kredietverlening (Brazilië en Indonesië). Niettemin werden sommige economieën die op basis van dezelfde maatstaven even kwetsbaar leken, doorgaans minder zwaar getroffen door de volatiliteit op de mondiale markten. Dit wijst erop dat de visie van de beleggers op de opkomende economieën door andere factoren wordt bepaald, zoals de blootstelling aan een vertraging van de Chinese productie, het vermogen om de geleidelijke opleving van de economische bedrijvigheid in het eurogebied te baat te nemen of de kracht waarmee de overheid bestaande onevenwichtigheden heeft aangepakt, bijvoorbeeld door begrotingsconsolidatie na te streven of structurele hervormingen uit te voeren.

### Risicoposities van het eurogebied ten aanzien van kwetsbare opkomende markten

De rechtstreekse transmissie, naar het eurogebied, van de verslechterende economische en financiële situatie in de opkomende markten is wellicht relatief gematigd. De handelsbetrekkingen en financiële banden van het eurogebied met de meeste opkomende economieën zijn vrij beperkt, op enkele opmerkelijke uitzonderingen na (zie de grafiek). Bovendien zijn de risico's ten aanzien van afzonderlijke opkomende markten doorgaans het grootst voor de landen die in 2013 het minst leken te worden beïnvloed door de mondiale financiële ontwikkelingen. Behalve de directe gevolgen, voor het eurogebied, van de tragere groei in de opkomende markten zouden echter

## Risicoposities van het eurogebied tegenover opkomende markteconomieën <sup>1)</sup>

(in % van de totale risicoposities)



Bronnen: IMF, BIB en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Voor Taiwan zijn geen gegevens over de goederenuitvoer beschikbaar. Voor de afkortingen van landen wordt verwezen naar de tabel in dit Kader. De landen zijn in de grafiek gerangschikt volgens de som van de risicoposities van het eurogebied via goederenuitvoer, grensoverschrijdende bankvorderingen en activa in portefeuille.

1) Ongerekend de risicoposities binnen het eurogebied.

2) In procenten van de totale goederenuitvoer in 2012.

3) In procenten van de totale grensoverschrijdende bankvorderingen in het derde kwartaal van 2013; de gegevens voor het eurogebied omvatten België, Duitsland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland.

4) In procenten van de totale activa in 2012.

ook indirecte effecten een rol kunnen spelen. Zo zou een daling van de grondstoffenprijzen als gevolg van de lagere vraag in de opkomende economieën de ruilvoet van het eurogebied kunnen verbeteren, hoewel ze ook extra neerwaartse druk op de inflatie zou kunnen uitoefenen. Bovendien zou de buitenlandse vraag van het eurogebied via indirecte handelsbetrekkingen kunnen worden beïnvloed indien de economische bedrijvigheid in de tot de geavanceerde economieën behorende belangrijkste handelspartners van het eurogebied zou worden afgeremd door een vertraging van de productiegroei in de opkomende economieën.

Uit een meer gedetailleerde analyse van de financiële banden blijkt dat de effectenbeleggingen van het eurogebied in de opkomende economieën verwaarloosbaar zijn. Volgens de Coordinated Portfolio Investment Survey van het IMF zijn Brazilië, China, Polen en Zuid-Korea de enige landen waar het aandeel van het eurogebied in de totale in het buitenland aangehouden activa meer dan 1,0% bedraagt. Hoewel grensoverschrijdende bankvorderingen meestal omvangrijker zijn dan kapitaalstromen, komen ze overwegend voor in bepaalde landen in Centraal- en Oost-Europa (zoals Polen met 4,0% van de totale vorderingen en Tsjechië met 3,0%) en Latijns-Amerika (in het bijzonder Brazilië met 3,6% en Mexico met 2,8%). Wat de handelsbetrekkingen betreft, nemen de opkomende markten die dicht bij het eurogebied liggen, doorgaans de eerste plaatsen in, waarbij de goederenuitvoer naar Polen (5,1%), Rusland (4,7%), Tsjechië (3,8%) en Turkije (3,3%) een groot deel van het totaal uitmaken. Een uitschieter in dit verband is China, dat 7,0% van de goederenuitvoer van het eurogebied voor zijn rekening neemt.

Van de landen die in 2013 door de beleggers het meest kwetsbaar werden geacht en waar de economische en financiële situatie bijgevolg fel verslechterde, hebben enkel Turkije en Brazilië een aanzienlijk aandeel in de risico's die het eurogebied tegenover de opkomende markten loopt, namelijk via de handel (Turkije) en via de grensoverschrijdende bankstromen (Brazilië en Turkije). De aandelen van India, Indonesië en Zuid-Afrika zijn zeer klein.



## VERENIGDE STATEN

De Amerikaanse economie bleef zich in 2013 herstellen, zij het trager dan in 2012. De reële bbp-groei bedroeg 1,9%, tegen 2,8% in 2012. De groei werd in 2013 geschaagd door een toename van de particuliere binnenlandse vraag – een gevolg van de aanhoudend verbeterende huizen- en arbeidsmarkt –, door de gunstige financiële omstandigheden die resulteerden in positieve vermogenseffecten ten gevolge van stijgende aandelenkoersen en huizenprijzen, en door een accommoderend monetair beleid. Daarenboven droegen ook de voorraadopbouw en, in mindere mate, de netto-uitvoer positief bij tot de reële bbp-groei. Het tekort op de lopende rekening verkleinde van 2,7% bbp in 2012 tot 2,4% bbp tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar. De hogere belastingen, zoals die zijn vastgelegd in de begrotingsovereenkomst van januari 2013, en de automatische algemene uitgavenbeperkingen (de ‘sequester’) waartoe in maart werd besloten, bleven daarentegen de economische bedrijvigheid het hele jaar lang afremmen.

In de eerste helft van het jaar bleef de economische bedrijvigheid lusteloos tegen de achtergrond van voortdurende dalingen van de overheidsconsumptie – in samenhang met de voornoemde beperking van de overheidsuitgaven –, gematigde particuliere investeringen (met uitzondering van die in woningen) en een zwakke uitvoer. Niettemin waren de particuliere consumptieve bestedingen tijdens dezelfde periode veerkrachtig, waarbij de hogere belastingen en de geringe inkomensgroei ruimschoots werden gecompenseerd door een verbetering op de arbeidsmarkt en aanzienlijke positieve vermogenseffecten die voortvloeiden uit de stijgende aandelenkoersen en huizenprijzen. De particuliere investeringen in woningen bleven ook vrij robuust dankzij een veerkrachtig herstel in de huizensector. Het reële bbp versnelde in de tweede helft van 2013 en groeide bijzonder sterk in het derde kwartaal. De economische bedrijvigheid boette tegen het einde van het jaar echter ietwat aan kracht in onder invloed van twee belangrijke factoren. De stijging van de langetermijnrente die aanving in mei, toen de Federal Reserve te verstaan gaf dat ze later in het jaar de aankopen van activa mogelijk zou terugschroeven, resulteerde in een verkrapping van de financiële voorwaarden, wat de opleving van de huizenmarkt enigszins afremde. Bovendien werd de binnenlandse vraag gedrukt door de sluiting van de overheidsdiensten na de politieke onenigheid over de verhoging van het schuldenplafond in oktober, en door de daarmee gepaard gaande toegenomen onzekerheid. Intussen hield de arbeidsmarkt in de tweede helft van 2013 vrij goed stand, hoewel het jaar eindigde met een sterke vertraging in de werkgelegenheidscreatie, die onder meer te wijten was aan de barre weersomstandigheden in december. De werkloosheidsgraad nam in de loop van het jaar verder af, deels als gevolg van de aanhoudende dalingen van de arbeidsparticipatiegraad.

De gemiddelde twaalfmaands CPI-inflatie liep terug van 2,1% in 2012 tot 1,5% in 2013 doordat de lagere energieprijzen en de aanzienlijke overcapaciteit de onderliggende prijsdruk binnen de perken hielden. In de eerste helft van 2013 schommelde de CPI-inflatie tussen 1,1% en 2% onder invloed van de zeer volatiele energiecomponent, terwijl de prijzen van voedingsmiddelen licht neerwaarts gericht waren. Gedurende het grootste gedeelte van de tweede helft van 2013 liep de jaar-op-jaar CPI-inflatie terug aangezien de sterke positieve basiseffecten van de energieprijzen afzwakten. Ongerekend voedingsmiddelen en energie bedroeg de CPI-inflatie in 2013 1,8%, tegen 2,1% in 2012.

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%-0,25%, dit tegen de achtergrond van een gematigde economische en werkgelegenheidsgroei, en een inflatie die onder de FOMC-doelstelling op langere termijn lag. Het FOMC verklaarde dat het uitzonderlijk lage peil van de federal funds rate in ieder geval gepast zou zijn zolang de werkloosheidsgraad boven 6,5% bleef, de inflatie tussen één en twee jaar vooruit niet meer dan 2,5% zou bedragen en

de inflatieverwachtingen op langere termijn stevig verankerd zouden blijven. Het FOMC besloot additionele, door de federale overheid aangehouden effecten met een hypotheek als onderpand aan te kopen ten belope van \$ 40 miljard per maand, alsook langerlopende staatsobligaties voor \$ 45 miljard per maand. Voorts handhaafde het FOMC zijn beleid om de aflossingen op leningen van overheidsinstellingen en de door de federale overheid aangehouden effecten met een hypotheek als onderpand te herbeleggen. Met die maatregelen hoopte het FOMC de neerwaartse druk op de langeretermijnrente te handhaven teneinde de hypotheekmarkten te ondersteunen en de financiële voorwaarden in ruimere zin te helpen versoepelen. In juni bevestigde het FOMC de verklaringen van voorzitter Bernanke voor de gezamenlijke economische commissie van het Congres in mei, namelijk dat het FOMC, later in het jaar, de aankopen van effecten zou kunnen terugschroeven, mocht de economie blijven verbeteren zoals verwacht. Het Committee stelde dat het zijn programma voor de aankoop van activa wellicht medio 2014 zou beëindigen. Gelet op de omvang van de federale budgettaire bezuinigingen tijdens de periode tot en met september alsook op de onzekerheid omtrent het begrotingsbeleid, kondigde het FOMC in september niettemin aan dat het zou wachten tot wanneer er meer gegevens over een aanhoudende verbetering van de economische bedrijvigheid en de arbeidsmarktomstandigheden beschikbaar zouden zijn, vooraleer het de aankopen van activa zou aanpassen. Op 18 december besloot het Committee de aankopen van activa licht te verminderen, gelet op de cumulatieve vooruitgang in de richting van maximale werkgelegenheid en de verbeterde vooruitzichten voor de arbeidsmarktomstandigheden. Het FOMC kondigde aan dat het vanaf januari 2014 nog ten belope van \$ 35 miljard per maand, in plaats van \$ 40 miljard, door de federale overheid aangehouden effecten met een hypotheek als onderpand zou aankopen, alsook overheidsobligaties op lange termijn ten bedrage van \$ 40 miljard per maand, in plaats van \$ 45 miljard. Het Committee verklaarde dat het op toekomstige vergaderingen wellicht de aankopen van activa in verdere afgemeten stappen zou terugschroeven, afhankelijk van de wijze waarop de economische ontwikkelingen door het FOMC worden beoordeeld.

Inzake het begrotingsbeleid kan er worden op gewezen dat het federaal begrotingstekort in het begrotingsjaar 2013 aanzienlijk verkleinde tot 4,1% bbp, tegen 6,8% in het voorgaande jaar<sup>2</sup>. De door het publiek aangehouden federale schuld steeg van 70,1% bbp eind 2012 tot 72,1% bbp eind 2013. De daling van het begrotingstekort in 2013 was grotendeels toe te schrijven aan een begin januari gesloten politiek akkoord over hervormingen van de belastingen en uitgaven (de American Taxpayer Relief Act), dat hoofdzakelijk inkomstenverhogende maatregelen omvatte, alsook aan de in maart ingevoerde algemene uitgavenbeperkingen. Het hele jaar lang bleef er echter politieke onzekerheid bestaan over de meest passende begrotingskoers. De politieke impasse en de onzekerheid over de begroting bereikten in oktober een hoogtepunt als gevolg van de gedeeltelijke sluiting van niet-essentiële overheidsdiensten, in combinatie met de politieke onenigheid over de verhoging van het schuldenplafond. Hoewel politieke overeenstemming werd bereikt om de financiering van de regering te vrijwaren en het schuldenplafond werd opgeschort om te voorkomen dat de overheid haar verplichtingen niet langer zou kunnen nakomen, bleef de onzekerheid rond de begroting de economische vooruitzichten op korte termijn overschaduwen. Op 26 december 2013 keurde president Obama een wet goed met een begrotingsovereenkomst tussen beide partijen om een einde te maken aan sommige uitgavenbeperkingen in het kader van de sequester, dit door de plafonds op discretionaire bestedingen voor de twee volgende begrotingsjaren te verhogen en ze te vervangen door andere, over een periode van tien jaar gespreide vormen van besparingen.

2 De begrotingsjaren in de Verenigde Staten lopen van oktober van het voorgaande jaar tot september van het referentiejaar.

## JAPAN

In Japan veerde de economische bedrijvigheid in de loop van 2013 op, voornamelijk onder impuls van de robuuste binnenlandse vraag. In de eerste helft van het jaar was de groei weliswaar krachtig, maar daarna verzwakte hij doordat de netto-uitvoer de groei drukte en de particuliere consumptie vertraagde. In 2013 werd de economische groei geschaagd door een meer accommoderend monetair en budgettair beleid in het kader van de nieuwe groeistrategie van de overheid. Deze strategie heeft tot doel Japan te verlossen van de aanhoudende deflatie en de trendmatige groei van het land te stimuleren via drie pijlers: (i) een kwantitatieve en kwalitatieve versoepeling van het monetair beleid (Quantitative and Qualitative Monetary Easing - QQE) door de Bank of Japan, (ii) stimulerende begrotingsmaatregelen die begin 2013 ten uitvoer werden gelegd, gevolgd door een verbintenis tot begrotingsconsolidatie op middellange termijn, en (iii) een structurele hervorming om de productiviteit en de groei van de beroepsbevolking te bevorderen.

Op 4 april 2013 maakte de Bank of Japan de details van de QQE bekend, terwijl ze het eerder in januari aangekondigde programma voor de aankoop van activa opschortte. In het licht van dat versoepelde beleid bevestigde de centrale bank de doelstelling inzake prijsstabiliteit, namelijk een stijging op jaarbasis van de CPI met 2% tegen 2015, via een verdubbeling van de geldbasis tegen eind 2014, waarbij deze per jaar met JPY 60.000-70.000 miljard zal toenemen. De twaalfmaands CPI-inflatie werd in juni positief en steeg vervolgens tot 1,6% in december, het hoogste peil sinds 2008. Bovendien nam ook de twaalfmaands CPI-inflatie exclusief voedingsmiddelen, dranken en energie toe van -0,7% in januari tot 0,7% in december.

Wat het begrotingsbeleid betreft, volgden op een begin 2013 aangekondigd pakket economische stimuleringsmaatregelen toezeggingen om het primair tekort – dat voor 2013 op 7% wordt geraamd – tegen 2015 te halveren en tegen 2020 een primair overschot te boeken. Voorts omvat de derde pijler van de nieuwe groeistrategie van de overheid – de structurele hervormingen – een reeks initiatieven om het lange-termijn groeitempo van Japan op te voeren door een verscherpte concurrentie, door het wegwerken van de inefficiëntie op de productenmarkt en door een hogere arbeidsmarktparticipatie. Naast de arbeidsmarkthervormingen zou een voor 2014 geplande verhoging van de lonen in de private sector hogere prijzen in de hand werken en de Bank of Japan aldus helpen haar inflatiedoelstelling van 2% te halen.

## OPKOMEND AZIË

De economische bedrijvigheid in opkomend Azië bleef in 2013 grotendeels stabiel, maar nog steeds onder het langetermijngemiddelde. Hoewel de uitvoergroei enigszins aantrok dankzij de geleidelijke opleving in de geavanceerde economieën, leidde de sterkere invoergroei tot een geringere bijdrage van de netto-uitvoer. De binnenlandse vraag bleef op peil, ondersteund door gunstige kredietvoorwaarden en beleidsomstandigheden, maar tijdens het jaar boette ze aan kracht in als gevolg van, voornamelijk, een verkrapping van het monetair en budgettair beleid in landen met structurele problemen (zoals India en Indonesië). Als gevolg van de stabiele grondstoffenprijzen en een bescheiden economisch herstel bleef de inflatie in 2013 gematigd, behalve in India en Indonesië, waar de verzwakking van de valuta's aanleiding gaf tot een hogere inflatoire druk. Omdat het Amerikaanse Federal Reserve System het voornemen aankondigde om de aankopen van activa terug te schroeven, en tegen de achtergrond van zwakke fundamentals, gingen de valuta's van beide landen tussen mei en augustus 2013 abrupt depreciëren, waardoor een aanzienlijke kapitaaluitstroom op gang kwam. Vanwege de toenemende inflatoire druk verhoogden India en Indonesië hun beleidsrente, terwijl de meeste andere centrale banken in opkomend Azië hun beleidsrente handhaafden of verlaagden.

In China bedroeg de reële bbb-groei in 2013 7,7%, dat is evenveel als tijdens het voorgaande jaar. Hoewel de economische bedrijvigheid in de eerste helft van 2013 relatief zwak was, werd ze in de tweede helft van het jaar krachtiger. Behalve door andere factoren en beleidsmaatregelen, werd ze immers ondersteund door de invoering van een klein pakket stimulerende begrotingsmaatregelen. De investeringen waren de belangrijkste stuwende kracht achter de groei, onmiddellijk gevolgd door de consumptie, terwijl de netto-uitvoer een geringe negatieve bijdrage leverde. De verkoop van huizen liet tijdens het jaar een stevige groei optekenen, maar de bedrijvigheid in de bouwnijverheid was gematigder, zodat de voorraad onverkochte huizen afnam en de prijzen continu stegen. Een zwakke internationale omgeving bleef de economie drukken. De groei van de goederenhandel bleef gematigd, aangezien de uitvoer van goederen op jaarbasis met 7,8% toenam en de invoer met 7,3%, wat heel wat minder was dan de groeicijfers vóór de crisis. Als gevolg daarvan beliep het overschot op de lopende rekening 2,1% bbb. Medio november werden de economische beleidsprioriteiten voor de volgende tien jaar bekendgemaakt. Er zal worden gestreefd naar een grotere rol van de marktkrachten in de economie, wat binnenlandse onevenwichtigheden zou helpen verminderen en de economische groei duurzamer zou maken.

De consumptieprijnsinflatie op jaarbasis bleef ten opzichte van 2012 onveranderd op 2,6%. De producentenprijnsinflatie bleef echter negatief en daalde verder tot -1,9%, tegen -1,7% in 2012. De beleidsrente en de reserveverplichtingen bleven in 2013 ongewijzigd. De kredietverlening bleef sterk groeien. De bancaire leningen namen slechts marginaal af, terwijl de totale sociale financiering sterker terugliep, vooral tegen het einde van het jaar.

De renminbi bleef in 2013 in waarde stijgen, hoewel het tempo van de appreciatie naar het einde van het jaar vertraagde. China's deviezenreserves namen toe en bedroegen aan het einde van het verslagjaar 41% bbb. Op 8 oktober 2013 sloten de ECB en de People's Bank of China een bilaterale valutaswapovereenkomst (zie ook Paragraaf 1.2 van Hoofdstuk 2).

## **LATIJS-AMERIKA**

De economische bedrijvigheid in Latijns-Amerika bleef zich in 2013 doorgaans herstellen, zij het veeleer traag en ongelijkmatig in de belangrijkste economieën. De binnenlandse vraag bleef de belangrijkste motor van de groei in de regio, terwijl de externe vraag de bedrijvigheid afremde, vooral aan het begin van het jaar, dit wegens de economische vertraging wereldwijd en, in het bijzonder, in de economie van het eurogebied en in de Verenigde Staten. Voor de regio als geheel beliep de jaar-op-jaar reële bbb-groei in de eerste helft van 2013 2,9%, dat is iets minder dan de gemiddelde groei van 3,1% in 2012. In de tweede helft van het jaar verzwakte de economische groei vanwege binnenlandse beperkingen, hoewel de buitenlandse vraag tekenen van verbetering te zien gaf.

In Brazilië, de grootste economie van Latijns-Amerika, zette het herstel zich langzaam voort. De particuliere consumptie bleef gematigd tegen de achtergrond van de hoge inflatie, de afnemende stijging van de consumptieve kredietverlening en de iets minder gunstige arbeidsmarktomstandigheden, terwijl de buitenlandse vraag negatief tot de groei bijdroeg. De reële bbb-groei op jaarbasis steeg in de eerste drie kwartalen van 2013 tot gemiddeld 2,4%, tegen 0,8% in de eerste drie kwartalen van 2012. In Mexico vertraagde de economie in 2013 aanzienlijk als gevolg van de geringe investeringen door de private sector en de overheid, en de zwakke buitenlandse vraag. In Argentinië wezen de later in het jaar bekendgemaakte economische indicatoren op een verzwakking van de bedrijvigheid na de onverwacht sterke groei in de eerste helft van het jaar.

De instabiliteit op de financiële markten en de aanhoudende inflatoire druk noopten de Banco Central do Brasil ertoe de rente tussen april en november met 275 basispunten op te trekken tot 10%, waardoor de voorgaande cyclus van renteverlagingen deels ongedaan werd gemaakt. Tegen die achtergrond en wegens een matiging van de prijzen van voedingsmiddelen daalde de consumptieprijsinflatie op jaarbasis in december tot 5,9%, nadat ze in juni 6,7% had bedragen, wat hoger was dan de bovengrens van de inflatiedoelstelling van de centrale bank. Voor de regio als geheel nam de gemiddelde consumptieprijsinflatie op jaarbasis toe van 6,1% in 2012 tot 7,5% in 2013, hoofdzakelijk vanwege de hoge inflatoire druk in Venezuela. Na de aankondiging, door het Amerikaanse Federal Reserve System, van een mogelijke geleidelijke stopzetting van de monetaire stimuleringsmaatregelen, maakten de financiële markten tussen mei en augustus een periode van aanzienlijke volatiliteit door, zoals bleek uit de valutadepreciaties, de kapitaaluitstroom en de daling van de aandelenkoersen.

### GRONDSTOFFENPRIJZEN VERTONEN IN 2013 MATIGE DYNAMIEK

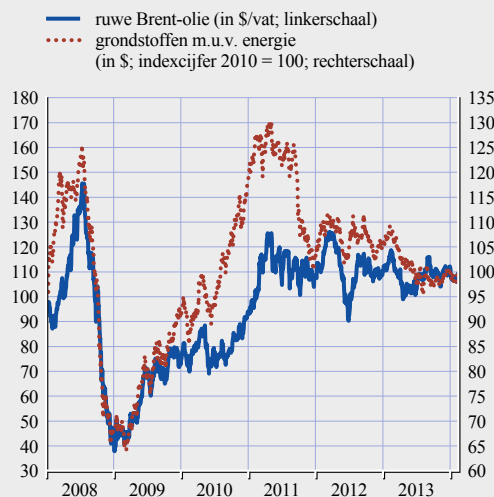
De prijzen van ruwe Brent-olie bleven in de loop van 2013 grotendeels stabiel en schommelden rond \$ 110 per vat (zie Grafiek 3). Dit betekent dat de prijzen van Brent-olie voor het derde jaar op rij een recordhoogte bereikten, met een gemiddelde op jaarbasis van meer dan \$ 100 per vat. De in euro luidende olieprijs daalden in de loop van 2013 met 3% als gevolg van de waardevermeerdering van de euro.

Zowel vraag- als aanbodfactoren verklaren de relatieve stabiliteit van de prijzen van Brent-olie. Samen met het gematigd herstel in de geavanceerde economieën, temperde de economische vertraging in de opkomende markteconomieën de stijging van de vraag naar olie. Tegelijkertijd werd de olietoevoer gestimuleerd door een snelle toename van de productie van schalieolie in de Verenigde Staten, die de groei van het aanbod van de niet-OPEC-landen opdreef tot het hoogste peil sedert 2002. Dit aanbod bleef echter grotendeels afkomstig van de Verenigde Staten, wat bijdroeg tot een opbouw van olievoorraden en tot een daling van de referentieprijs voor olie in de Verenigde Staten (West Texas Intermediate). De prijzen van Brent-olie bleven daarentegen hoog, vooral in de tweede helft van het jaar, dit als gevolg van een aantal ernstige onderbrekingen van het aanbod in verscheidene OPEC-landen (zoals Libië, Irak en Nigeria), die niet konden worden gecompenseerd door een hogere productie in Saoedi-Arabië. Bovendien verhoogden ook de hernieuwde geopolitieke spanningen in het Midden-Oosten en Noord-Afrika de opwaartse druk op de olieprijs.

In totaal namen de prijzen van de niet-energetische grondstoffen in 2013 af (zie Grafiek 3). Bij de subcomponenten liepen de graanprijzen aanzienlijk terug vanwege een sterke toename van het aanbod die in de hand werd gewerkt doordat de prijzen in de zomer van 2012 een piek bereikten en de weersomstandigheden in de belangrijkste exporterende landen minder slecht waren dan tijdens het voorgaande jaar. Ook de prijzen van

**Grafiek 3 Belangrijkste ontwikkelingen van de grondstoffenprijzen**

(dagelijkse noteringen)



Bronnen: Bloomberg en Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

de non-ferrometalen liepen terug, vooral in de eerste helft van het jaar, hoofdzakelijk als gevolg van een vertraging in de opkomende markteconomieën, met name in China. In totaal lagen de prijzen van de niet-energetische grondstoffen (uitgedrukt in Amerikaanse dollar) eind 2013 4,9% lager dan aan het begin van het jaar.

### EFFECTIEVE WISSELKOERS VAN DE EURO STIJGT IN DE LOOP VAN HET JAAR

Het wisselkoersverloop van de euro weerspiegelde in 2013 grotendeels de veranderende marktverwachtingen ten aanzien van het monetair beleid in het eurogebied vergeleken met dat in andere belangrijke economieën. Een en ander was bijzonder duidelijk in het eerste kwartaal van 2013, toen de nominaal-effectieve wisselkoers van de euro relatief sterk schommelde. De euro apprecieerde meer bepaald met bijna 4% in januari 2013, stabiliseerde zich in februari en liep in maart terug tot het peil van het begin van het jaar (zie Grafiek 4). Daarna bleef de euro tijdelijk overwegend stabiel in een klimaat van geringe volatiliteit op de mondiale valutamarkten. Deze tendens kwam medio mei tot stilstand, toen de markten begonnen te overwegen dat het Amerikaanse Federal Reserve System het programma van monetaire versoepeling in de nabije toekomst zou kunnen terugschroeven. Tegen de achtergrond van de op de mondiale financiële markten verhoogde spanningen, in combinatie met een uitgesproken kapitaaluitstroom vanuit bepaalde opkomende markteconomieën, apprecieerde de euro geleidelijk tot medio september. Grotendeels als gevolg van de beter dan verwachte gegevens over de economische bedrijvigheid in het eurogebied, zette de wisselkoers van de euro zijn opwaartse tendens in het laatste deel van 2013 voort, terwijl de volatiliteit op de buitenlandse valutamarkten geleidelijk verminderde (zie Grafiek 4).

De nominaal-effectieve wisselkoers van de euro, afgemeten aan de valuta's van 20 van de belangrijkste handelspartners van het eurogebied, liet tijdens het verslagjaar een aanzienlijke stijging

**Grafiek 4 Wisselkoersen en impliciete volatiliteit**

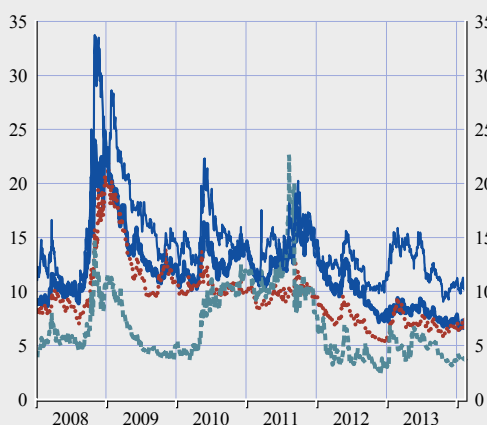
(daggegevens)

- USD/EUR (linkerschaal)
- ..... GBP/EUR (linkerschaal)
- CHF/EUR (linkerschaal)
- JPY/EUR (rechtterschaal)

**Wisselkoersen**



**Impliciete wisselkoersvolatiliteit (driemaands)**



Bronnen: Bloomberg en ECB.

Toelichting: De meest recente waarneming dateert van 14 februari 2014.

optekenen (zie Grafiek 5). Omstreeks eind 2013 lag de koers van de euro, in nominaal-effectieve termen, 5,1% boven zijn peil van eind 2012 en 3,9% hoger dan zijn gemiddelde peil sinds 1999. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar noteerde de euro op 31 december 2013 \$ 1,38, of ongeveer 4,5% hoger dan eind 2012 en 7,3% boven zijn gemiddelde voor 2012.

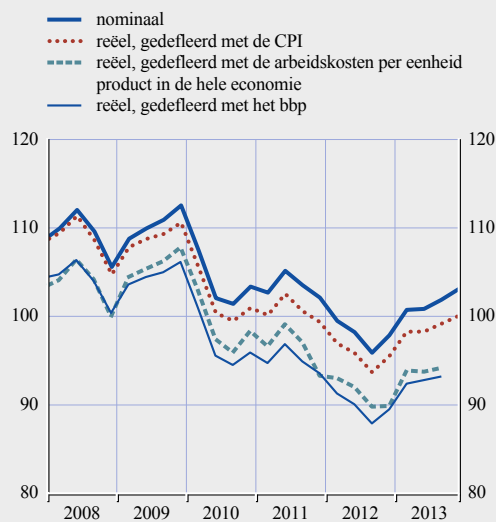
Met betrekking tot de valuta's van de andere belangrijke handelspartners van het eurogebied blijkt dat de euro sterk in waarde is gestegen ten opzichte van de Japanse yen en de valuta's van de grote landen die grondstoffen exporteren. De koersstijging van de euro tegenover de yen deed zich hoofdzakelijk voor in de eerste helft van 2013, bij geleidelijk toenemende verwachtingen omtrent een verschuiving in de monetairbeleidskoers van de Bank of Japan – die uiteindelijk werd aangekondigd in april 2013 – teneinde de deflatie te bestrijden en de binnenlandse vraag te ondersteunen. Op 31 december 2013 noteerde de euro JPY 145,27% hoger dan eind 2012 en 41% boven het gemiddelde van dat jaar. Vergelijken met de valuta's van de grote economieën die grondstoffen exporteren, apprecieerde de euro in de loop van 2013 met 21% ten opzichte van de Australische dollar, met 12% tegenover de Canadese dollar en met 14% ten opzichte van de Noorse kroon.

De euro steeg in bescheiden mate tegenover het Britse pond en noteerde eind 2013 £ 0,83, ongeveer 2% boven het peil van het begin van het jaar en 3% hoger dan het gemiddelde peil in 2012. De euro apprecieerde ook licht ten opzichte van de aan de Amerikaanse dollar gekoppelde Aziatische valuta's, met inbegrip van de Chinese renminbi (met 1,6%) en de Hongkong dollar (met 4,6%). De euro steeg eveneens ten opzichte van de Zwitserse frank, maar hij bleef noteren in de buurt van de minimumwisselkoers van CHF 1,20 die de Zwitserse Nationale Bank in september 2011 unilateraal aankondigde. Op 31 december 2013 stond de euro op CHF 1,23, dat is 2% hoger dan zijn peil van eind 2012.

De op verschillende kosten- en prijsindices gebaseerde reëel-effectieve wisselkoersen van de euro stegen in de loop van het jaar. In de tweede helft van 2013 stonden ze op niveaus boven die van eind 2012 (zie Grafiek 5).

**Grafiek 5 Nominaal- en reëel-effectieve wisselkoersen van de euro (EER-20)<sup>1)</sup>**

(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 2013 voor de nominale en reële met de CPI gedefleerde wisselkoersen, en het derde kwartaal van 2013 voor de reële met het bbp gedefleerde en voor de reële met de arbeidskosten per eenheid product in de hele economie gedefleerde koersen.

## 2.2 MONETAIRE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

### GEMATIGDE ONDERLIGGENDE GELD- EN KREDIETGROEI IN 2013

De groei van het ruim gedefinieerde monetaire aggregaat vertraagde in de loop van 2013 en bleef daardoor op een gematigd niveau. De groei van M3 op jaarbasis, die in december 2012 op 3,5%

was uitgekomen, liep tijdens het grootste gedeelte van het jaar terug. In december 2013 bedroeg hij 1,0%. Algemeen beschouwd, werden de monetaire ontwikkelingen in het eurogebied door een aantal factoren beïnvloed. Enerzijds leidden een verminderde risicoaversie en een zoektocht naar rendement door de geldaanhoudende sector tot een aanzienlijke uitstroom van in M3 begrepen minder liquide instrumenten naar risicovollere en langerlopende activa. Anderzijds werd tegen de achtergrond van de lage rente een sterke voorkeur voor de meest liquide instrumenten van M3 opgetekend, wat zorgde voor een forse groei van M1. Aan deze laatste werd ook kracht bijgezet door de afname van de financiële fragmentatie, door het herstel van het vertrouwen van de internationale beleggers in de euro en in het eurogebied, alsook door verbeteringen in de saldi op de lopende rekening. Bovendien kunnen andere factoren een rol hebben gespeeld, bijvoorbeeld de wijzigingen in de regelgeving die de banken ertoe aanzetten zich meer via particuliere bankdeposito's te financieren.

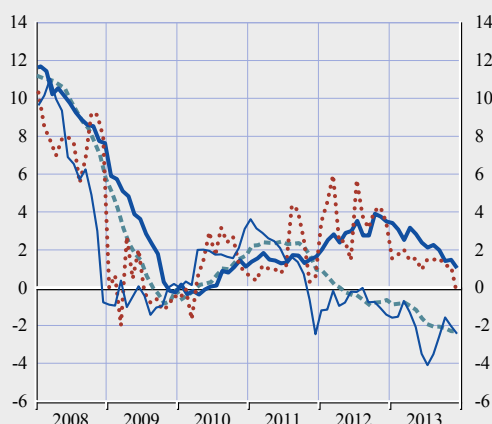
De positieve ontwikkelingen werden ondersteund door tekenen van een aanhoudend herstel in de reële bedrijvigheid, de lagerenteomgeving, met name na de verdere verlagingen van de ECB-basisrentetarieven in mei en november, en de daling van de risicopremies op overheidsobligaties in een aantal landen van het eurogebied. Ook de aankondigingen van de Raad van Bestuur aangaande zijn bereidheid om outright monetaire transacties te verrichten, veranderingen in de onderpandregels voor de krediettransacties van het Eurosysteem en forward guidance over de basisrentetarieven van de ECB droegen ertoe bij.

De verbeteringen op de financiële markten en in de financiering van banken hebben nog niet geleid tot een toename van de kredietverstrekking aan de niet-financiële sector. Het jaar-op-jaar mutatiem Tempo van de leningen aan de private sector (gecorrigeerd voor de invloed van verkopen van leningen en effectiseringsactiviteit) nam in 2013 gestaag af en stabiliseerde zich tegen het einde van het jaar. In december bedroeg het -2,0%, tegen -0,2% in december 2012. In overeenstemming met deze ontwikkeling bleef het sinds begin 2012 opgetekende verschil tussen de groei op jaarbasis van de geldhoeveelheid en die van de kredietverlening aan de private sector in 2013 bestaan (zie Grafiek 6). Tegelijkertijd is de financieringsdruk op de MFI's deels verlicht door de niet-conventionele maatregelen die de Raad van Bestuur de afgelopen jaren heeft genomen. Deze maatregelen voorzagen in belangrijke opvangmechanismen die verdere negatieve wisselwerkingen tussen de financiële markten en de reële economie beperkten. In zijn geheel beschouwd, wijst het verloop van de ruime monetaire en kredietaggregaten erop dat het tempo van de onderliggende monetaire expansie in 2013 is vertraagd. Deze ontwikkelingen weerspiegelen de aanhoudende deleveraging.

**Grafiek 6 M3 en leningen aan de private sector**

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

- M3 (groei op jaarbasis)
- ... M3 (driemaands groei op jaarbasis)
- - - leningen aan de private sector (groei cijfer op jaarbasis)
- leningen aan de private sector (driemaands groei op jaarbasis)

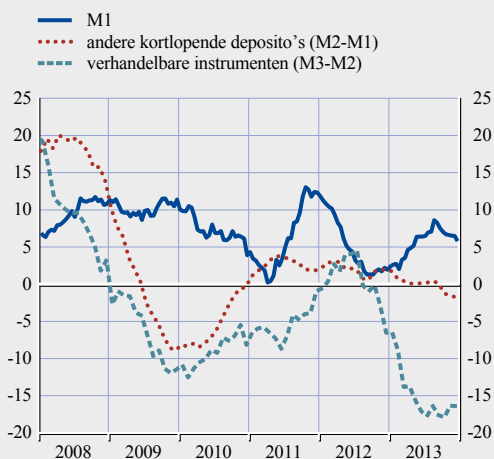


Bron: ECB.



**Grafiek 7 Belangrijkste componenten van M3**

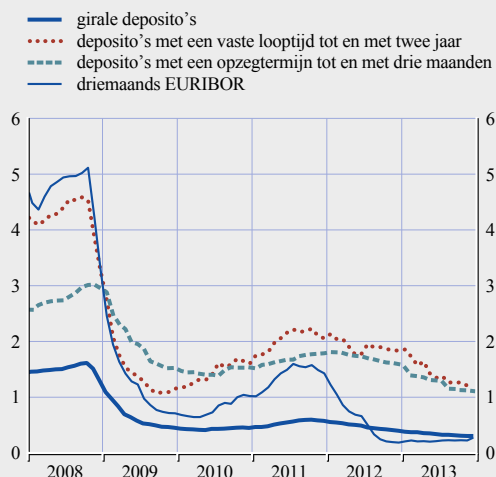
(jaar-op-jaar mutaties in %; gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten)



Bron: ECB.

**Grafiek 8 MFI-rentetarieven op kortlopende deposito's en de driemaands EURIBOR**

(in % per jaar)



Bron: ECB.

### BELEGGINGSOVERWEGINGEN BLIJVEN STUWENDE KRACHT ACHTER VERLOOP VAN M3-COMPONENTEN

Wat het verloop van de belangrijkste componenten van M3 betreft, vertaalden de onzekerheid op de financiële markten en de daarmee samenhangende voorkeur voor zeer liquide deposito's – dit tegen de achtergrond van de zeer lage beleids- en geldmarktrente – zich hoofdzakelijk in een forse versnelling van het jaar-op-jaar groeitempo van M1. Dat tempo trok aan tot 8,6% in april 2013, tegen 6,4% in december 2012. Vervolgens vertraagde het, maar het bleef op een hoog peil (5,7% in december 2013; zie Grafiek 7). Deze portefeuilleherschikkingen vonden plaats tegen de achtergrond van een daling van de vergoedingen op andere in M3 begrepen monetaire activa, met als resultaat een daling van de opportuniteitskosten voor het aanhouden van zeer liquide instrumenten (zie Grafiek 8). Deze voorkeur voor liquiditeit wijst op een verdere opbouw van liquiditeitsbuffers door de geldaanhoudende sector.

Het twaalfmaands mutatiетempo van de verhandelbare instrumenten bleef in de loop van 2013 vertragen tot -16,2% in december, tegen -6,5% in december 2012. De drie subcomponenten van de verhandelbare instrumenten lieten een aanhoudende daling optekenen, deels als gevolg van veranderingen in de regelgeving die de stimuli voor de banken om zich via de markt te financieren, afzwakten.

In het verleden gebruikten de beleggers vaak repo-overeenkomsten om tijdelijk liquiditeiten te plaatsen, maar die overeenkomsten zijn mogelijk minder aantrekkelijk geworden in het licht van een aan de gang zijnde zoektocht naar rendement in instrumenten buiten M3 (zoals aandelen en gemengde fondsen). In 2013 namen ook de kortlopende schuldbewijzen van MFI's van de geldaanhoudende sector aanzienlijk af (schuldbewijzen met een oorspronkelijke looptijd tot twee jaar). Het jaar-op-jaarmutatiетempo van deze schuldbewijzen liep in de loop van het jaar sterk terug en kwam in december uit op negatieve dubbele cijfers. De aandelen/participaties in geldmarktfondsen daalden in 2013 onafgebroken. Dat was het gevolg van rendementsoverwegingen: in een omgeving van zeer lage korte rente, hebben geldmarktfondsen voor de beleggers geen significante rendementen kunnen genereren, wat aanleiding heeft gegeven tot een aanhoudende herschikking van middelen naar

andere soorten beleggingen. De zwakke uitgifte van MFI-schuldbewijzen en aandelen/participaties in geldmarktfondsen kan ook recente veranderingen in de regelgeving weerspiegelen, waardoor de banken ertoe worden aangezet zich te financieren via deposito's in plaats van via de markt.

### **STIJGING VAN DE DEPOSITO'S DIE WORDEN AANGEHOUDEN DOOR NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN**

De twaalfmaands groei van M3-deposito's – die kortlopende deposito's en repo's omvatten en het ruimst gedefinieerde monetaire aggregaat zijn waarvoor officiële gegevens op sectorniveau beschikbaar zijn – vertraagde van 4,4% in december 2012 tot 2,0% in december 2013.

Net als in het verleden leverden de huishoudens de grootste bijdrage tot dit verloop. Het jaar-op-jaar groeitempo van de door huishoudens aangehouden M3-deposito's liep in de loop van 2013 terug van 4,4% in december 2012 tot 2,0% in december 2013, dit ondanks de inspanningen van de banken om de financiering via deposito's op te voeren in het licht van de reglementaire vereisten en de aanzienlijke toename, in 2013, van de aangehouden deposito's in een aantal problemlanden. Die toename weerspiegelde het herstel van het vertrouwen van de internationale beleggers en de binnenlandse geldaanhoudende sectoren in financiële beleggingen in het eurogebied. Het twaalfmaands groeitempo van door niet-financiële ondernemingen aangehouden M3-deposito's trok daarentegen aan van 4,6% in december 2012 tot 6,1% in december 2013. Dit kan het resultaat zijn van de aanleg van liquiditeitsbuffers, die bij de start van een herstel doorgaans als eerste financieringsbron worden gebruikt. Het kan echter ook te verklaren zijn, althans in sommige landen, door een toegenomen behoefte aan interne financiering in het licht van beperkingen aan de aanbodzijde. De kapitaalinvloer vanuit het buitenland, die deels verband houdt met de hernieuwde belangstelling van de internationale beleggers voor activa uit het eurogebied, ondersteunde dit proces.

De ontwikkelingen in M3-deposito's weerspiegelden ook de bijdrage van de niet-monetaire financieel intermediairs met uitzondering van verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen (aangeduid als 'overige financiële intermediairs' of OFI's). Het jaar-op-jaar mutatie tempo van de door OFI's aangehouden M3-deposito's daalde van 2,1% in december 2012 tot -2,0% in december 2013, zij het met aanzienlijke schommelingen. Uit economisch oogpunt kan de geldvraag van de OFI's (die beleggingsfondsen en effectiseringsvehikels omvatten) soms zeer grillig zijn, zodat niet al te veel waarde moet worden gehecht aan hun dynamiek op korte termijn. De monetaire activa van OFI's worden immers vaak sterk beïnvloed door de volatiele omstandigheden op de financiële markten en door verschuivingen in het relatieve rendement van een brede reeks activa. Het gedrag van die beleggers verleent hun aangehouden tegoeden tegelijkertijd de eigenschap dat ze een vroegtijdig signaal kunnen geven omtrent beginnende trends in de samenstelling van de portefeuilles, die slechts met vertraging tot uiting zullen komen in de tegoeden van andere sectoren, zoals de huishoudens. Het mutatie tempo van de deposito's van de overheid met uitzondering van de centrale overheid vertraagde sterk, namelijk van 9,0% in december 2012 tot -3,0% in december 2013.

### **INKRIMPING VAN KREDIETVERLENING AAN PRIVATE SECTOR**

Wat de tegenposten van M3 betreft, vertraagde het jaar-op-jaar mutatie tempo van de kredietverlening door MFI's aan ingezetenen van het eurogebied van 0,5% in december 2012 tot -2,0% in december 2013. Dit kwam doordat de kredietverlening aan zowel de overheid als de private sector op jaarbasis terugliep. De vertraging van het twaalfmaands mutatie tempo van de kredietverlening aan de overheid, die in december 2013 -0,7% beliep, weerspiegelde een afname van de leningen aan de overheid, terwijl de vraag naar overheidsschuldbewijzen positief bleef. Al met al hebben de MFI's hun aanhoudingen van overheidsschuldbewijzen uitgebreid tegen de achtergrond van een sterke overheidsuitgifte, een gematigde dynamiek van de private sector en accommoderende monetaire verhoudingen. Naar het einde van het jaar ondergingen de door de

MFI's aangehouden overheidsschuldbewijzen de impact van het feit dat sommige instellingen in die periode hun schulden sterker afbouwden met het oog op de uitgebreide beoordeling door de ECB, die gebeurt op basis van de balans van 31 december 2013.

Het groeiprofiel van de kredietverlening aan de private sector weerspiegelt doorgaans dat van de leningen, die de hoofdcomponent van dit aggregaat uitmaken. De kredietverlening aan de private sector werd in 2013 negatiever, met een twaalfmaands mutatiетempo van -2,4% in december, tegen -0,8% in december 2012. Ook het jaar-op-jaar mutatiетempo van de MFI-leningen aan de private sector (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering) vertraagde in de loop van het jaar, van -0,2% in december 2012 tot -2,0% in december 2013 (zie Grafiek 9).

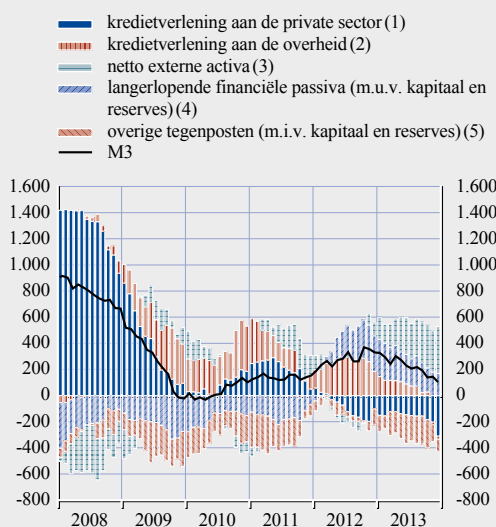
Dit patroon stemt in grote lijnen overeen met de ontwikkelingen, in de loop van 2013, van de economische bedrijvigheid en de financiële markten – vooral inzake leningen aan niet-financiële ondernemingen –, die normaliter het economisch verloop volgen met een vertraging van ongeveer een jaar. Het verloop van de leningen aan de niet-financiële private sector weerspiegelde dat van de belangrijkste componenten ervan. Terwijl het twaalfmaands mutatiетempo van leningen aan huishoudens (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering) het hele jaar door zogoed als onveranderd bleef, liep het veranderingstempo van de leningen aan niet-financiële ondernemingen (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering) verder terug, hoewel het eind 2013 tekenen van stabilisering vertoonde. De leningen aan OFI's daalden eveneens, maar waren zeer volatiel.

Het twaalfmaands groeitempo van de leningen aan huishoudens (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering), dat in december 2012 op 0,7% uitkwam, bleef gedurende 2013 vrijwel stabiel en bedroeg in december 0,3%. De lage groei moet worden toegeschreven aan, onder meer, de zwakke economische bedrijvigheid, de vooruitzichten voor de woningmarkt en de behoefte aan deleveraging (voor meer informatie over de kredietverlening aan huishoudens, zie de paragraaf over de kredietopneming door huishoudens verderop in dit hoofdstuk). Aan het einde van het jaar werd in de enquête naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied evenwel een opleving van de vraag gemeld. Het mutatiетempo van de leningen aan niet-financiële ondernemingen (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering) liep tot het einde van de zomer terug en stabiliseerde zich vervolgens. In december 2013 bedroeg het -2,9%.

De zwakte van de bancaire kredietverlening weerspiegelt niet alleen cyclische maar ook structurele vraag- en aanbodfactoren, zij het met verschillen tussen de landen. De zwakke kredietdynamiek voor niet-financiële ondernemingen blijft voornamelijk een afspiegeling van hun achterlopende relatie met de conjunctuur, kredietrisico's en verdere aanpassingen van de balansen in de financiële en niet-financiële sector. In 2013 kwamen deze aanpassingen tot uiting in een aanzienlijke uitgifte

**Grafiek 9 Tegenposten van M3**

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



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.

van schuldbewijzen door niet-financiële ondernemingen, vooral in bepaalde landen. Op middellange termijn mag worden verwacht dat, in een aantal landen, de noodzaak voor ondernemingen om hun schulden af te bouwen, een negatieve invloed zal blijven uitoefenen op de vraag naar krediet.

Aan de aanbodzijde beperkten kapitaaltekorten en de aanhoudende (zij het afnemende) financiële fragmentatie de kredietverlening van de MFI's aan de economie. Al met al lijken de aanbodbeperkingen in 2013 te zijn afgenomen, maar in een aantal landen blijven ze aanwezig. De verschillende niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen van de Raad van Bestuur hebben ertoe bijgedragen dat een wanordelijke schuldafbouw in het bankwezen werd voorkomen door de financieringsdruk op de kredietinstellingen van het eurogebied te verlichten. De uitkomsten van de enquête naar de bancaire kredietverlening van december 2013 toonden voorzichtige tekenen van een stabilisering van de kredietvoorwaarden voor ondernemingen en huishoudens.

Wat de overige tegenposten van M3 betreft, is het jaar-op-jaar mutatietempo van de door de geldaanhoudende sector aangehouden langerlopende financiële passiva van de MFI's (ongerekend kapitaal en reserves) in 2013 negatief gebleven: in december 2013 kwam het op -3,3% uit, tegen -5,0% in december 2012. Die ontwikkeling was toe te schrijven aan sterke vertragingen in de mutatietempo's van langerlopende deposito's en langerlopende schuldbewijzen. Deze laatste factor weerspiegelde de deleveraging door de banken en het toegenomen beroep op financiering via deposito's in plaats van via de markt. De uitstroom uit langerlopende deposito's was in hoge mate het resultaat van het ongedaan maken van effectiseringsactiviteiten uit het verleden.

Ten slotte nam de netto externe activapositie van de MFI's van het eurogebied – die de kapitaalstromen omvat van de geldaanhoudende sector, voor zover deze via MFI's worden geleid, alsook de overdracht van door de geldaanhoudende sector uitgegeven activa – tijdens de twaalf maanden tot december 2013 sterk toe, namelijk met € 361 miljard, wat de grootste kapitaal invoer is sedert de introductie van de euro. Deze stromen weerspiegelen een verbetering van de lopende rekening in een aantal landen, alsook de hernieuwde belangstelling van internationale beleggers voor activa van het eurogebied.

### **GELDMARKTVOORWAARDEN VERBETEREN IN 2013**

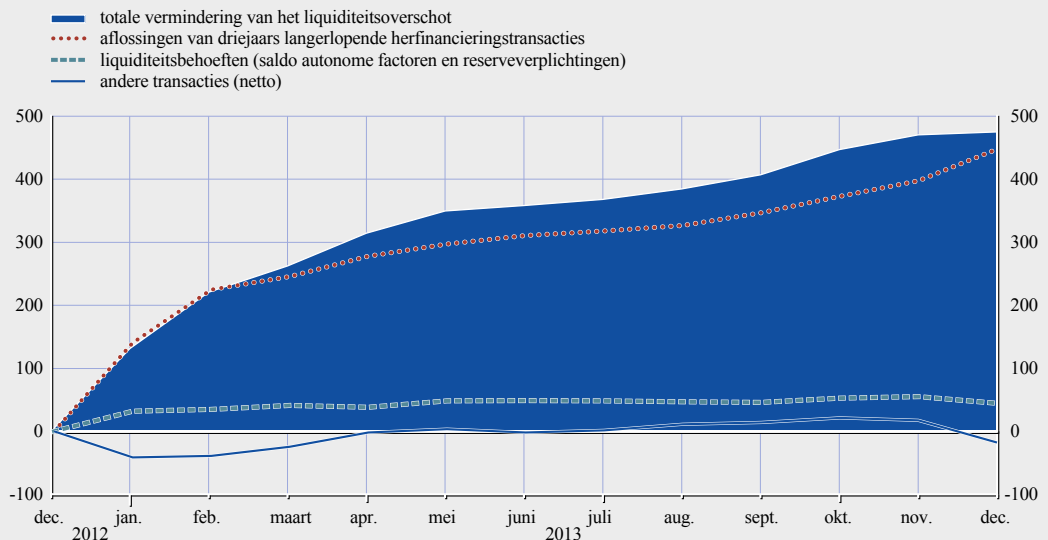
De situatie op de geldmarkten is in het eurogebied in de loop van 2013 verbeterd. Terwijl de overheidsschuldencrisis wegebde, gingen de grensoverschrijdende interbancaire markten stilaan opnieuw open, hoewel de marktsegmentatie aanzienlijk bleef.

Het gepercipieerde krediet- en landenrisico bleef in 2013 verkleinen tegen de achtergrond van een verdere versteviging van het vertrouwen op de financiële markten, de hervormingsinspanningen in verschillende landen van het eurogebied, de vooruitgang naar een steviger kader voor economische governance in het eurogebied en een lichte verbetering van de macro-economische vooruitzichten voor het eurogebied. De aanhoudende daling van het gepercipieerde krediet- en landenrisico leidde tot een geleidelijke vermindering van de marktsegmentatie, ook op de interbancaire markten. Als gevolg van de normalisering van de situatie op de financiële markten, verkleinde bovendien de behoefte van de banken om uit voorzorg liquiditeitsbuffers aan te houden.

Tegen deze achtergrond van geleidelijk afnemende fragmentatie op de financiële en interbancaire markten, kromp het liquiditeitsoverschot (dat wordt gedefinieerd als de liquiditeit die wordt verschaft bovenop de som van de autonome factoren en de reserveverplichtingen). Tussen 31 december 2012 en 30 december 2013 verkleinde het liquiditeitsoverschot van € 621 miljard tot € 275 miljard, een daling met € 346 miljard. Deze daling was grotendeels, namelijk ten belope van

## Grafiek 10 Uitsplitsing van de absorptie van het liquiditeitsoverschot

(in € miljard; cumulatieve mutaties sinds december 2012)



Bron: ECB.

Toelichting: Alle waarnemingen zijn gemiddelden over de respectieve aanhoudingsperiodes. De 12de aanhoudingsperiode van 2013 eindigde op 14 januari 2014.

€ 323 miljard, toe te schrijven aan een geringer nettoberoep op herfinancieringstransacties van het Eurosysteem. De rest was te verklaren door een stijging van de autonome liquiditeitsfactoren, die deels teniet werd gedaan door een zeer lichte afname van de reserveverplichtingen als gevolg van een inkrimping van de reservebasis van de kredietinstellingen (zie Grafiek 10).

De in de loop van 2013 opgetekende forse daling van het nettoberoep op de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem behelsde de volgende ontwikkelingen. Vanaf januari 2013 begonnen de tegenpartijen gebruik te maken van de mogelijkheid tot vervroegde aflossing die was opgenomen in de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties van december 2011 en februari 2012. Tegen eind december 2013 hadden tegenpartijen 37% terugbetaald van de brutoliquiditeit - of 85% van de nettoliquiditeit van € 523 miljard - die was geïnjecteerd door middel van de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties, onder meer via versnelde terugbetalingen aan het begin en aan het einde van 2013 (zie Grafiek 10). Voor hun financiering vervingen de tegenpartijen eveneens langerlopende herfinancieringstransacties door basisherfinancieringstransacties. In het bijzonder de versnelling van vervroegde terugbetalingen van de langerlopende herfinancieringstransacties aan het einde van 2013 ging gepaard met een toegenomen beroep op andere liquiditeitsverschaffende transacties – vooral basisherfinancieringstransacties – alsook met een kleinere totale waarde van de inschrijvingen in de liquiditeitsverkrappende finetuningstransacties van het Eurosysteem. Als gevolg daarvan steeg het liquiditeitsoverschot tussen november en december 2013 met € 110 miljard. Die stijging bleek echter voor een groot deel slechts tijdelijk van aard te zijn, vanwege samenhangend met de bijzonder krappe geldmarktverhoudingen tijdens de laatste aanhoudingsperiodes van 2013.

De verlagingen van de rente op de basisherfinancieringstransacties in mei en in november 2013 verminderden de kosten van financiering door het Eurosysteem en verkleinden het verschil tussen de rente op basisherfinancieringstransacties en de depositorente. Hoewel dit de stimuli

tot terugbetaling verminderde, sorteerde het geen effect op de neerwaartse tendens van het liquiditeitsoverschot. Tegen die achtergrond slonk het beroep op de depositofaciliteit van gemiddeld € 238 miljard in de laatste aanhoudingsperiode van 2012 tot gemiddeld € 60 miljard in de laatste aanhoudingsperiode van 2013. Tegelijkertijd liepen de op rekeningen-courant aangehouden tegoeden van de tegenpartijen boven hun gemiddelde reserveverplichtingen terug van € 384 miljard tot € 145 miljard.

Gedurende het grootste gedeelte van 2013 bleef het peil van het liquiditeitsoverschot voldoende hoog om de zeer korte geldmarktrentes in de buurt te houden van de 0,00% belopende rente op de depositofaciliteit (zie ook Kader 3). Niettemin steeg de EONIA, uitgedrukt als gemiddelde over de aanhoudingsperiodes, van 0,07% in december 2012 tot 0,18% in december 2013. Meer in het algemeen werd de geldmarktrente in 2013 door verschillende factoren beïnvloed.

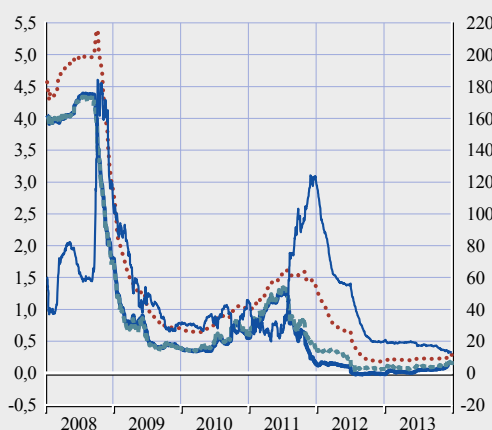
De geldmarktrentes voor de kortere looptijden werden bepaald door de onzekerheid over het toekomstige beloop van het liquiditeitsoverschot, in het bijzonder rond eind januari 2013, toen de initiële terugbetalingen van de eerste driejaars langerlopende herfinancieringstransactie zeer hoog waren. Het belang van deze factor nam af toen de terugbetalingen korte tijd daarna sterk terugliepen ten opzichte van hun initieel peil. De geldmarktrentes voor de langere looptijden schommelden aanzienlijk als gevolg van de veranderende verwachtingen ten aanzien van het toekomstig monetair beleid en van de overloopeffecten van ontwikkelingen buiten het eurogebied. Tegen die achtergrond ging de Raad van Bestuur in juli 2013 van start met forward guidance teneinde meer duidelijkheid te verschaffen over de monetairbeleidskoers (zie Kader 1). Als gevolg van de invoering van die forward guidance, die nog werd versterkt door het besluit van de Raad van Bestuur van november 2013 om de basisherfinancieringsrente te verlagen tot 0,25% en zodoende de effectieve bandbreedte te vernauwen, zijn de geldmarktrentes voor de langere looptijden minder volatiel geworden.

Grafiek 11 toont het verloop van de driemaands niet-gewaarborgde rente (de driemaands EURIBOR), de driemaands gewaarborgde rentetarieven (de driemaands EUREPO) en de driemaands rente op daggeldrenteswaps in de loop van 2013. Na de sterke daling in de tweede helft van 2012 schommelden al deze geldmarktrentes in 2013 binnen een relatief smalle bandbreedte dicht bij nul. De door onderpand gedekte rentetarieven stegen in de loop van het jaar zelfs met enkele basispunten, waarbij de driemaands EUREPO in januari opnieuw positief werd, nadat ze tijdens het grootste deel van de tweede helft van 2012 zeer licht negatief was geweest. Dat verloop strookte met de algemene tendens van geleidelijk afnemende spanningen op de financiële markten, die medio 2012 had ingezet en gedurende heel 2013 aanhield.

**Grafiek 11 Driemaands EUREPO, EURIBOR en rente op daggeldrenteswaps**

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

- driemaands EUREPO (linkerschaal)
- ... driemaands EURIBOR (linkerschaal)
- - - driemaands rente op daggeldrenteswaps (linkerschaal)
- ecart tussen de driemaands EURIBOR en de driemaands EUREPO (rechtterschaal)



Bronnen: ECB en Thomson Reuters.

### Kader 3

#### VERLOOP VAN DE BALANS VAN HET EUROSISTEEM

In dit Kader wordt het verloop belicht van de balans van het Eurosysteem en van de geldmarktrentes in de loop van 2013. Ook wordt ingegaan op problemen in verband met de risicoblootstelling van het Eurosysteem.

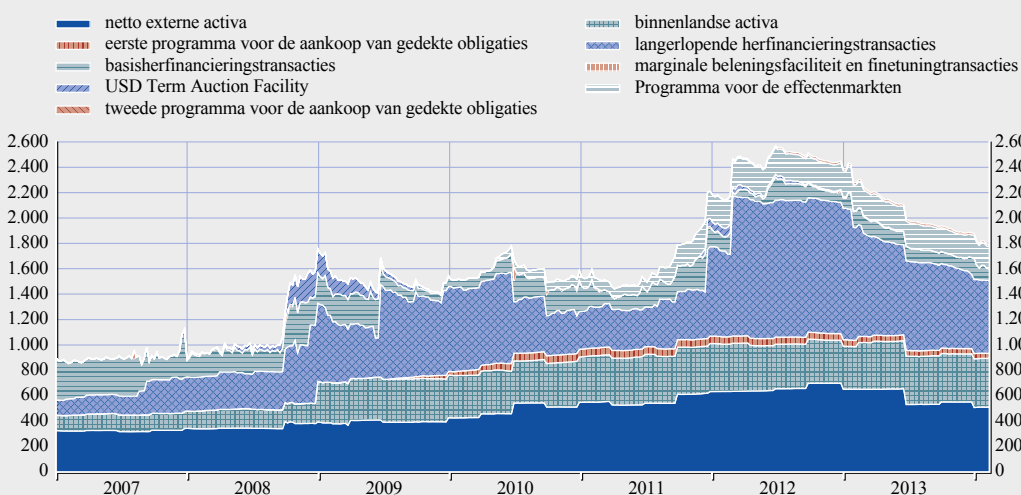
De balans van een centrale bank weerspiegelt grotendeels de tenuitvoerlegging van haar monetair beleid. Als gevolg van de genomen niet-conventionele maatregelen ter ondersteuning van de monetairbeleidstransmissie in een omgeving van grote onrust op de financiële markten, groeide de balans van het Eurosysteem op ongekenkende wijze; algemeen beschouwd, liet ze tussen 2008 en medio 2012 ruim een verdubbeling qua omvang optekenen, vooraleer ze in de tweede helft van 2012 begon af te nemen (zie de Grafieken A en B).

De vastrentetenders met volledige toewijzing die sinds oktober 2008 voor vrijwel alle herfinancieringstransacties werden gehanteerd, impliceren dat de vraag naar liquiditeit van banken uit het eurogebied die tegenpartijen zijn van het Eurosysteem, volledig wordt beantwoord, op voorwaarde dat de tegenpartijen toereikend onderpand kunnen verstrekken om hun kredietopneming te waarborgen. Als gevolg daarvan worden de omvang en de samenstelling van de balans van het Eurosysteem grotendeels bepaald door de totale vraag naar liquiditeit van het bankwezen in het eurogebied (zie de Grafieken A en B).

De omvang van de balans van het Eurosysteem is sedert de in de zomer van 2012 bereikte piek gestaag afgenomen, wat de teruglopende financiële fragmentatie weerspiegelt. De verbeterde marktfinanciering was een van de onderliggende factoren van de verminderde vraag naar centralebankliquiditeit. Die verbetering was zelf een gevolg van de door de ECB genomen niet-

#### Grafiek A Vereenvoudigde balans van het Eurosysteem: activa

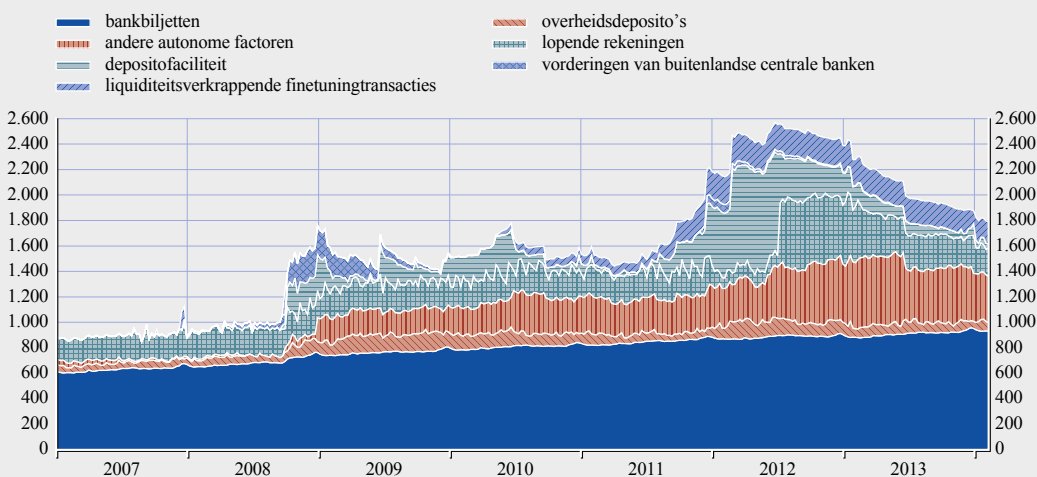
(in € miljard)



Bron: ECB.  
Toelichting: Gegevens tot 14 februari 2014.

## Grafiek B Vereenvoudigde balans van het Eurosysteem: passiva

(in € miljard)



Bron: ECB.

Toelichting: Gegevens tot 14 februari 2014.

conventionele monetairbeleidsmaatregelen, maar ook van structurele hervormingsinspanningen die verscheidene landen van het eurogebied leverden en van de vooruitgang die werd geboekt inzake het versterken van het kader voor economische governance in het eurogebied.

Op de actiefzijde van de balans slonk het uitstaande volume van de herfinancieringstransacties, aangezien de banken kozen voor een vervroegde aflossing van de via de driejaars herfinancieringstransacties van december 2011 en februari 2012 verkregen liquiditeit<sup>1</sup>. Zowat 37% van de bij de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties verschaftte liquiditeit was op 20 december 2013 terugbetaald. Dat stemt overeen met 85% van de nettoliquiditeit die werd geïnjecteerd op het ogenblik dat die transacties werden verricht. De verstrekking van centralebankherfinanciering via de wekelijkse herfinancieringstransacties (met een looptijd van een week), die eind december 2012 fors teruggelopen was tot ongeveer € 90 miljard, bleef in de loop van 2013 grotendeels binnen een marge van € 90-130 miljard.

De balans omvat eveneens het bezit van activa die werden verworven in het kader van de programma's voor de aankoop van activa voor monetairbeleidsdoeleinden vóór 2013. Die aankopen zijn gerelateerd aan het eerste en het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties (respectievelijk juli 2009 tot juni 2010 en november 2011 tot oktober 2012) en aan het Programma voor de effectenmarkten (mei 2010 tot september 2012). Ze worden allemaal geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum en worden bijgevolg gewaardeerd tegen een aan een bijzondere waardevermindering onderhevige geamortiseerde kostprijs. Het uitstaande bedrag ervan liet in 2013 een lichte daling optekenen als gevolg van activa die op vervaldag kwamen. De totale portefeuille van de rechtstreekse aan- en verkopen van activa verschaftte tijdens de verslagperiode (d.w.z. van eind december 2012 tot eind december 2013), gemiddeld beschouwd, liquiditeit ten belope van € 257 miljard.

<sup>1</sup> In de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties van 21 december 2011 en 29 februari 2012 werd een totaal bedrag van € 1.018,7 miljard toegewezen. Gelet evenwel op de transacties die medio december 2011 vervielen, alsook op verschuivingen in de vraag bij herfinancieringstransacties vóór de twee driejaars transacties, bedroeg de nettotoename van de liquiditeit als gevolg van de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties zowat € 520 miljard.



Bovendien bleef het Eurosysteem netto aanzienlijke bedragen aan externe reserves aanhouden (dat zijn in vreemde valuta's luidende activa die rechtstreeks worden aangehouden voor interventies op de valutamarkt of voor beleggingsdoeleinden), alsook binnenlandse activa (beleggingsportefeuilles) die de NCB's rechtstreeks aanhouden en die de facto niet gerelateerd zijn aan de tenuitvoerlegging van het monetair beleid<sup>2</sup>.

Op de passiefzijde van de balans van het Eurosysteem slonken de posten waaruit overliquiditeit blijkt, dit vanwege de gestage aflossing van middelen die via de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties waren geleend. De overliquiditeit (die wordt gedefinieerd als de liquiditeit die uitkomt boven de door de autonome factoren en de reserveverplichtingen bepaalde liquiditeitsbehoefte van de banksector) schommelde naar het einde van het jaar rond € 150-200 miljard, dat is een afname sinds het hoogtepunt van € 827,5 miljard dat na die driejaars langerlopende herfinancieringstransacties op 5 maart 2012 werd bereikt. De banken hielden de overliquiditeit aan hetzij op de depositofaciliteit, hetzij op hun rekeningen-courant: nadat de rente op de depositofaciliteit in juli 2012 tot nul was gezakt, maakte het voor de banken amper nog uit of ze hun overliquiditeit aan het einde van de dag overhevelden naar de depositofaciliteit dan wel of ze haar renteloos als overreserve in rekening-courant lieten staan; binnen de algemene neerwaartse tendens van de overliquiditeit werd echter een lichte voorkeur voor de laatste mogelijkheid vastgesteld.

In 2013 bleef het Eurosysteem de liquiditeitsinjectie neutraliseren via het Programma voor de effectenmarkten, dat in september 2012 werd beëindigd. Er deed zich weinig verandering voor in de tendens van de bankbiljetten in omloop en eind 2013 werd, deels onder invloed van seizoengebonden factoren, een nieuw recordpeil van meer dan € 950 miljard bereikt. Tegelijkertijd verminderden de overheidsdeposito's (dat zijn de deposito's van de overheden bij de NCB's) met € 35 miljard. Een van de redenen voor die afname van de overheidsdeposito's is dat de overheden meer middelen plaatsten bij het bankwezen dan in 2012. De impact van andere autonome factoren dan bankbiljetten in omloop en overheidsdeposito's zwakte ten slotte af, grotendeels als gevolg van de geringere in euro luidende vorderingen op ingezetenen van het eurogebied (als gevolg van de verstrekking van liquiditeit buiten de transacties van het Eurosysteem).

Al met al nam de balans van het Eurosysteem tussen de op 29 juni 2012 opgetekende piek en 27 december 2013 met zowat 26% af tot ongeveer € 2.300 miljard. Bij een vereenvoudigde voorstelling van de balans<sup>3</sup> vertaalt zich dat in een niveau van net iets minder dan € 1.900 miljard (zie de Grafieken A en B).

### **De balans van het Eurosysteem en de geldmarkt**

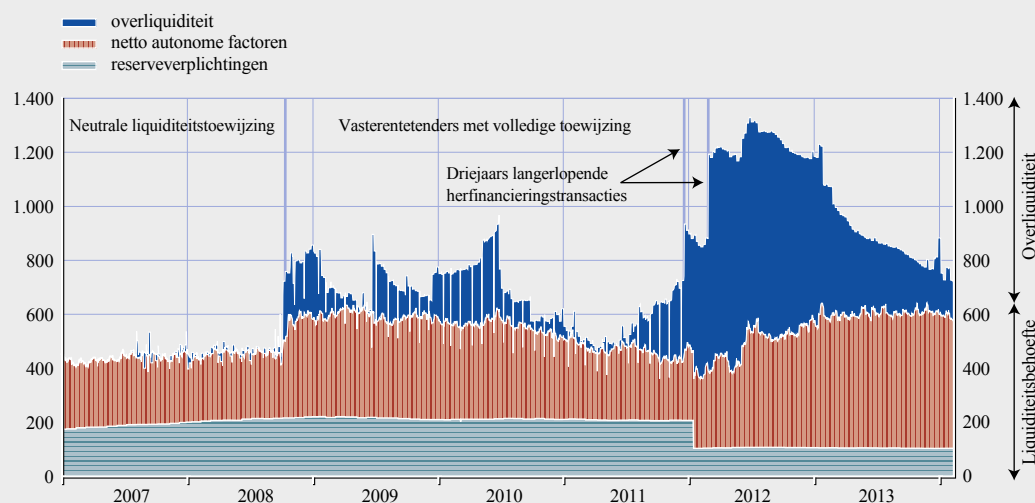
Op de geldmarkt ging de invoering van vasterentetenders met volledige toewijzing in oktober 2008 gepaard met de overgang van een stelsel van neutrale liquiditeit naar een stelsel van

2 Daarnaast zijn de goudreserves van het Eurosysteem, die aan het einde van elk kwartaal worden geherwaardeerd, sedert begin 2007 naar waarde gestegen (wat aan de passiefzijde ook een overeenkomstige stijging van de herwaarderingsrekeningen van het Eurosysteem met zich bracht). Die elementen komen niet tot uiting in de vereenvoudigde balans in de Grafieken A en B.

3 De voorstelling van de balans in de Grafieken A en B verschilt van die van de geconsolideerde balans van het Eurosysteem per 31 december 2013, zoals die in dit Jaarverslag nader wordt toegelicht. In de vereenvoudigde voorstelling van de Grafieken A en B worden een aantal posten geconsolideerd; voor de onderliggende methodologie, zie het Kader 'Simplified balance sheets: methodology' in het artikel 'Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan', *Monthly Bulletin*, ECB, oktober 2009.

## Grafiek C Totale liquiditeitsbehoefte en overliquiditeit sinds 2007

(in € miljard)



Bron: ECB.

Toelichting: Gegevens tot 14 februari 2014.

overliquiditeit (zie het blauw gekleurde deel in Grafiek C). Bij neutrale liquiditeitsverhoudingen, dat is wanneer er zogoed als geen overliquiditeit is, worden de zeer kortlopende geldmarktrentes, in het bijzonder de EONIA, verankerd aan de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransactie. Bij een ruime overliquiditeit, daarentegen, wordt de EONIA gekoppeld aan de rente op de depositofaciliteit van de ECB<sup>4</sup>.

Ondanks de in 2013 opgetekende aanzienlijke daling van de overliquiditeit, en derhalve van de omvang van de balans van het Eurosysteem, bleef de EONIA gedurende het grootste gedeelte van het jaar in de buurt van de depositorente, hoewel in het laatste kwartaal van 2013 af en toe een gering opwaarts ecart werd opgetekend. Die toename van de EONIA, en de volatiliteit ervan, hield deels verband met seizoengebonden of onregelmatige factoren alsook met het verloop van de marktliquiditeit, aangezien de geldmarktfragmentatie parallel met de vermindering van de overliquiditeit afnam. Als gevolg daarvan werd de EONIA steeds gevoeliger voor marktontwikkelingen, terwijl de totale impact van de afname van de overliquiditeit op de zeer kortlopende rente als vrij beperkt kan worden beschouwd. Soms werd het verwachte pad van de EONIA in 2013 echter opwaarts bijgesteld als gevolg van de prognose dat de overliquiditeit aanhoudend zou verminderen. Als gevolg van de verkleining van het uitstaande bedrag van de via monetairbeleidstransacties verstrekte liquiditeit, nam ook de risicoblootstelling van het Eurosysteem af.

### Beoordeling van de risicoblootstelling van het Eurosysteem

Er zij aan herinnerd dat centrale banken steeds enig financieel risico lopen bij de implementatie van monetairbeleidsbeslissingen. Monetairbeleidstransacties gaan zelfs in gewone

<sup>4</sup> De depositorente verstrekt een benedengrens voor de EONIA, aangezien banken met toegang tot de depositofaciliteit op de geldmarkt allicht niet tegen een gunstiger tarief dan de depositorente lenen. Zie ook het artikel 'Recent developments in excess liquidity and money market rates', *Monthly Bulletin*, ECB, januari 2014.

omstandigheden gepaard met een mogelijk financieel risico, omdat ze het verstrekken van centralebankgeld tegen activa of onderpand afkomstig van diverse economische subjecten impliceren. Afhankelijk van de omvang van de schokken en risico's voor het mechanisme inzake monetairbeleidstransmissie, kunnen centrale banken overwegen om bij de uitoefening van hun respectieve mandaten, en binnen de perken daarvan, maatregelen te nemen die hen in tijden van crisis meer blootstellen aan financiële risico's. In het geval van het Eurosysteem wordt het risicoprofiel in normale omstandigheden beheerst door risico's gerelateerd aan de voorraad externe reserves en goud, terwijl de toegenomen intermediatie van het Systeem op de financiële markten van het eurogebied in tijden van spanning gepaard gaat met het nemen van grotere risico's in verband met monetairbeleidstransacties.

Centrale banken in het algemeen en het Eurosysteem in het bijzonder beschikken echter over sommige mechanismen die hun balansen tegen die risico's beogen te beschermen<sup>5</sup>. Twee elementen dragen daartoe bij. In de eerste plaats pakt de centrale bank de financiële risico's aan. Het Eurosysteem verstrekt bijvoorbeeld enkel krediet, via herfinancieringstransacties, aan tegenpartijen die geacht worden financieel gezond te zijn en die verplicht zijn toereikende activa in onderpand te geven, onderhevig aan surpluspercentages die evenredig zijn met het risico, waarbij gezorgd wordt voor twee beschermingslagen tegen verliezen<sup>6</sup>. Het risicobeheersingskader wordt voortdurend geëvalueerd en beoordeeld. Op 18 juli 2013 kondigde de ECB bijvoorbeeld verscheidene maatregelen aan, die erop gericht waren een toereikende risicobescherming te handhaven en de algemene consistentie van het kader te verbeteren<sup>7</sup>. Ten tweede worden door de centrale banken mettertijd financiële buffers gecreëerd of opgebouwd die dienen om hun balans beter bestand te maken tegen mogelijke verliezen (bv. verliezen opgelopen bij een tegenpartij die in gebreke blijft inzake haar centralebankkrediet, waarvan de waarde niet volledig kon worden goedge maakt).

Er kunnen financiële buffers worden gecreëerd door voorzieningen aan te leggen tegen risico's, waarvan de omvang bepaald wordt door een risicobeoordeling of door een gedeelte van de jaarlijkse winst in te houden en toe te wijzen aan de reserves van de centrale bank. Naast de financiële buffers op hun balansen, zijn er institutionele regelingen ter ondersteuning van de integriteit van de balans van de centrale bank teneinde ervoor te zorgen dat ze over voldoende financiële middelen zal beschikken voor een onafhankelijke monetairbeleidsvoering en de beleidsdoelstelling derhalve in acht zal nemen. Ze hebben betrekking op het concept 'financiële soliditeit' dat, zoals gedefinieerd in een recent verslag van de BIB, eveneens de 'risk transfer or insurance arrangements and, importantly, institutional design features that help maintain financial resources over time' omvat<sup>8</sup>. Regeringen kunnen bijdragen aan de financiële soliditeit van de centrale bank door haar eventuele verliezen te dekken en haar uiteindelijk, indien nodig, te herkapitaliseren (wat bekend staat als 'begrotingsondersteuning') en door bij wet te bepalen dat de centrale bank over voldoende middelen zal beschikken om haar taken in het kader van haar mandaat uit te voeren (financiële onafhankelijkheid en een verbod om taken te verrichten die niet onder haar mandaat vallen).

In het geval van het Eurosysteem worden het institutioneel kader en de integriteit van de balans van het Eurosysteem in specifieke Verdragsbepalingen versterkt; artikel 130 van het Verdrag

5 Zie ook het Kader 'Balansverlenging centrale banken en financiële soliditeit in tijden van crisis: het Eurosysteem', *Maandbericht*, ECB, september 2013.

6 Het boeken van verliezen impliceert het onvermogen om uitstaande schulden te innen hetzij rechtstreeks van de tegenpartij, hetzij via de tegeldemaking van het onderpand.

7 Zie ook het Kader 'Review of the risk control framework', *Monthly Bulletin*, ECB, oktober 2013.

8 Volgens dit rapport kunnen soortgelijke regelingen de vorm aannemen van, onder meer, begrotingssteun of stand-alone financiële soliditeit. Zie Archer D. en P. Moser-Boehm, 'Central bank finances', *BIS Papers*, nr. 71, BIS, april 2013.

betreffende de werking van de Europese Unie bepaalt bijvoorbeeld dat het Eurosysteem onafhankelijk zijn bevoegdheden uitoefent en zijn taken en plichten vervult. Het principe van financiële onafhankelijkheid impliceert dat een centrale bank over voldoende middelen moet beschikken om haar taken te vervullen, met inbegrip van de financiering van haar beheer en werkzaamheden<sup>9</sup>. Bovendien wordt bij artikel 123, lid 1, monetaire financiering verboden (zie Paragraaf 6.1 van Hoofdstuk 2). Samen voorkomen deze artikelen de monetisatie van de overheidsschuld, bijvoorbeeld door aan de lidstaten financiële bijdragen te verstrekken die uitkomen boven hun aandeel in de tijdens het respectieve financiële jaar geboekte winsten van de centrale bank. Naast die Verdragsbepalingen genieten sommige centrale banken van het Eurosysteem financiële garanties van hun aandeelhouders, die deel uitmaken van hun institutionele regelingen.

Omdat (niet-inflatoire) financiële middelen in de praktijk per definitie beperkt zijn<sup>10</sup>, is de enige manier om de beschikbaarheid van de noodzakelijke en toereikende financiële middelen te waarborgen teneinde in alle omstandigheden prijsstabiliteit te bewerkstelligen, het vrijwaren, op lange termijn, van de financiële soliditeit van de centrale bank. Zulks helpt, zowel bij het grote publiek als bij de financiëlemarktdeelnemers, uiteindelijk de verwachting te verankeren dat bezorgdheid over financiële middelen de centrale bank niet al te sterk zal hinderen in het nastreven van haar doelstelling van prijsstabiliteit.

9 Zulks zou tevens leiden tot de scheiding van begrotingen; krachtens artikel 314 van het Verdrag, bijvoorbeeld, maakt de begroting van de ECB geen deel uit van de jaarlijkse begroting van de EU. Zie ook Zaak C-11/00, Commissie tegen ECB, punt 132.

10 Zie de bespreking in Reis R., 'The mystique surrounding the central bank's balance sheet, applied to the European crisis', *American Economic Review: Papers & Proceedings 2013*, Vol. 103(3), pp. 135-140.

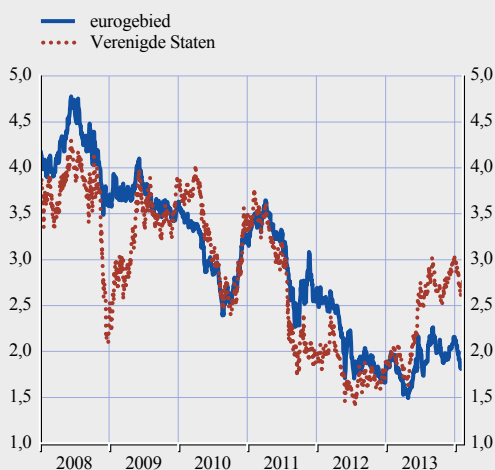
### RENDEMENTEN OP HOOGWAARDIGE OVERHEIDSOBLIGATIES NEMEN IN HET EUROGEBIED TOE, ZIJ HET MINDER UITGESPROKEN DAN IN DE VERENIGDE STATEN

De rendementen op langlopende overheidsobligaties<sup>3</sup> met een AAA-rating namen in het eurogebied toe van ongeveer 1,7% begin januari 2013 tot 2,2% eind december (zie Grafiek 12). In de Verenigde Staten stegen de rendementen op langlopende overheidsobligaties in diezelfde periode scherper, van ongeveer 1,8% tot circa 3,1%. Voor 2013 kunnen in het verloop van de rendementen op overheidsobligaties twee periodes worden onderscheiden.

In de eerste fase, van januari tot begin mei, werden de rendementen op langlopende overheidsobligaties van het eurogebied met een AAA-rating gedrukt door de zwakke macro-economische vooruitzichten voor het eurogebied, zoals die tot uiting kwamen in conjunctuurenquêtes en cijfers over de

**Grafiek 12 Rendementen op langlopende overheidsobligaties**

(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: Bloomberg, EuroMTS en ECB.

Toelichting: Het rendement op tienjaars overheidsobligaties van het eurogebied is het tienjaars parirendement afgeleid uit de door de ECB geraamde rendementscurve voor overheidsobligaties van het eurogebied met een AAA-rating. Voor de Verenigde Staten worden de rendementen op tienjaars overheidsobligaties weergegeven.

3 Na de ratingverlaging van Frankrijk door Fitch Ratings in juli 2013, bestaat de groep van landen van het eurogebied met een AAA-rating uit Duitsland, Finland, Luxemburg, Nederland en Oostenrijk.

werkgelegenheid en de industriële productie. Bovendien leidden het aan Cyprus verstrekt financieel steunpakket en de in enkele landen van het eurogebied vastgestelde binnenlandse onzekerheid opnieuw tot een vlucht in veilig geachte overheidsobligaties met een hoge rating. Daardoor daalden de rendementen op langlopende overheidsobligaties van het eurogebied met een AAA-rating op 2 mei tot een historisch dieptepunt dicht bij 1,5%. Gedurende dezelfde periode namen de rendementen op tienjaars overheidsobligaties in de Verenigde Staten iets minder sterk af, na de bekendmaking van evenwichtiger macro-economische gegevens.

Tijdens de tweede fase van begin mei tot het einde van het jaar namen de rentetarieven op de markt voor langlopende overheidsobligaties met een AAA-rating in het eurogebied en in de Verenigde Staten scherp toe, met respectievelijk 70 en 140 basispunten. In mei en juni alleen stegen die rentetarieven bijna synchroon met respectievelijk 60 en 80 basispunten, ondanks duidelijke verschillen zowel in de conjunctuursituatie van beide regio's als in de vooruitzichten voor het monetair beleid. De stijgingen vloeiden grotendeels voort uit enkele verklaringen van de Federal Reserve volgens welke het passend zou zijn om, indien de economie er over het algemeen zou op vooruitgaan zoals voorspeld, de aankopen van obligaties op grond van het programma voor kwantitatieve versoepeling later in het jaar terug te schroeven. Dit leidde blijkbaar tot een herbeoordeling, door de markten, van de toekomstige monetairbeleidskoers, niet enkel in de Verenigde Staten maar ook in andere geavanceerde economieën. De veranderende omstandigheden op de obligatiemarkten in de Verenigde Staten werkten over het algemeen sterk door in het eurogebied. Dienovereenkomstig werd de daaruit voortvloeiende verkrapping van de financiële voorwaarden niet gewettigd door de onderliggende economische ontwikkelingen in het eurogebied.

In juli stelde de ECB in haar forward guidance dat de basisrentetarieven naar verwachting gedurende een langere periode op hun toenmalig of op een lager niveau zouden blijven. Deze beleidsindicatie temperde de rechtstreekse overloopeffecten vanuit de Verenigde Staten. In augustus stegen de rendementen op langlopende overheidsobligaties van het eurogebied opnieuw, maar ditmaal tegen de achtergrond van een geleidelijke en algemene verbetering van de economische vooruitzichten in het eurogebied, zoals vooral blijkt uit de enquêtegebaseerde maatstaven. In de Verenigde Staten bleven de rendementen in juli en augustus merkbaar stijgen, tegen de achtergrond van de publicatie van grotendeels positieve economische gegevens en toenemende verwachtingen dat het programma voor de aankoop van obligaties van de Federal Reserve weldra zou worden teruggeschroefd.

Sinds september vertoont het verloop van de rendementen op langlopende overheidsobligaties van het eurogebied evenwel een lichte kentering, deels als gevolg van gemengde macro-economische gegevens en van het in november genomen besluit van de ECB om de belangrijkste beleidsrentetarieven te verlagen en haar forward guidance te bevestigen. Veranderde verwachtingen van de marktdeelnemers ten aanzien van een op handen zijnde verlaging van de aankopen van obligaties door de Federal Reserve kunnen er al met al toe hebben bijgedragen dat de rendementen tot het einde van de herfst terugliepen. Dit kwam onder meer doordat de Federal Reserve enigszins verduidelijkte welke factoren een invloed zouden uitoefenen op een eventuele beslissing om die aankopen te beginnen verminderen, en doordat de gepubliceerde economische gegevens over de Verenigde Staten niet definitief wezen op een krachtig en autonoom herstel van de Amerikaanse economie. In december verrasten de Amerikaanse economische gegevens opnieuw in gunstige zin, en uiteindelijk kondigde de Federal Reserve aan dat de aankopen van obligaties vanaf januari 2014 matig zouden worden teruggeschroefd. Deze aankondiging beïnvloedde slechts in geringe mate de rendementen op langlopende overheidsobligaties omdat ze de onzekerheid verkleinde over het tempo waarin de aankopen van obligaties zouden worden teruggeschroefd, en ze ging gepaard met een versterkte forward guidance over de monetairbeleidsrente. In de Verenigde Staten zijn de rendementen sedert september

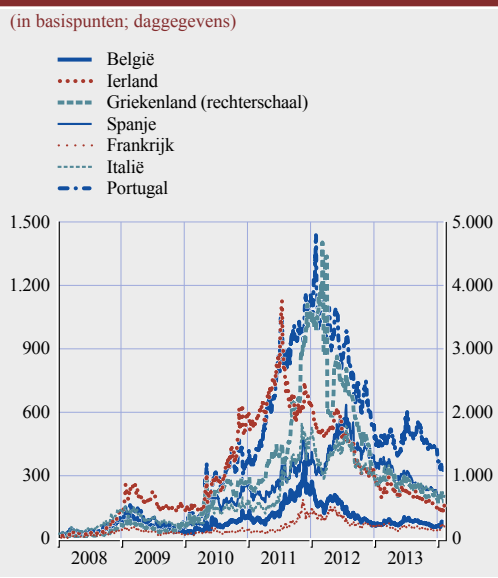
vrij volatiel en ze werden beïnvloed zowel door de verhoogde onzekerheid over de toekomstige monetairbeleidskoers als door de politieke spanningen rond de onderhandelingen over het federale schuldplafond. Als gevolg van de meestal gunstige economische gegevens tegen het einde van het jaar en de aankondiging door de Federal Reserve dat ze het programma voor de aankoop van obligaties zou terugschroeven, bereikten de rendementen op langlopende overheidsobligaties aan het einde van het jaar hun hoogste peil van het verslagjaar.

De markten voor overheidsobligaties in het eurogebied werden in 2013 vooral gekenmerkt door het feit dat de rendementen op langlopende obligaties in de meeste landen van het eurogebied leken te convergeren, een proces dat begon met de in 2012 ondernomen stappen naar een oplossing van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied en met de aankondiging van de ECB's outright monetaire transacties (zie Grafiek 13). De convergentie van de rendementen deed zich voor

tegen de achtergrond van voorzichtige tekenen van een kentering in de economische bedrijvigheid, zelfs in de landen die het zwaarst door de recessie werden getroffen, en van een verbeterde perceptie van de latente risico's voor de financiële stabiliteit. Hoewel er tijdens het jaar in een aantal landen van het eurogebied nog steeds binnenlandse onzekerheid ontstond, waren er, in tegenstelling tot wat voorheen vaak het geval was, tussen de landen minder overloopeffecten van de nervositeit op de financiële markten. Zo ook lieten de marktvoorwaarden voor obligaties uitgegeven door landen met een lage rating slechts een kortstondige verslechtering optekenen toen de Federal Reserve meedeelde bereid te zijn de aankopen van obligaties terug te schroeven en de volatiliteit op de mondiale financiële markten een piek bereikte. Dit stond in contrast met de langduriger effecten op de obligatiemarkten van de opkomende economieën. Toen de Federal Reserve eind december het besluit aankondigde om het programma voor de aankoop van obligaties terug te schroeven, was het effect op de obligatiemarkten in het eurogebied bovendien bescheiden. De omstandigheden op de primaire markt verbeterden eveneens op de markten voor overheidsobligaties van problemlanden. Sommige landen van het eurogebied konden de looptijd van hun obligaties verlengen nadat ze in 2012 sterker afhankelijk waren geworden van obligaties met kortere looptijden, en twee van de EU/IMF-programmalanden, Ierland en Portugal, kregen weer in ruimere mate toegang tot de obligatiemarkten.

In het licht van de aarzelende verbetering van de economische vooruitzichten voor het eurogebied, namen de reële rendementen op vijf- en tienjaars overheidsobligaties er tijdens het jaar toe, namelijk met respectievelijk ongeveer 80 en 75 basispunten, tot circa -0,1% en 0,5% aan het einde van 2013, terwijl het reële vijfjaars rendement vijf jaar vooruit met ongeveer 70 basispunten steeg tot om en nabij 1,1%. Eind 2013 bedroeg de vijfjaars toekomstige break-eveninflatie vijf jaar vooruit, zoals die wordt geïmpliceerd door inflatiegeïndexeerde obligaties, ongeveer 2,5%, dat is iets minder dan aan het begin van het jaar. Dit was het resultaat van een afname met 25 basispunten van de vijfjaars break-eveninflatie, tot circa 1,2%, en een daling met ongeveer 15 basispunten van het tienjaars break-evencijfer,

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



Bron: Thomson Reuters.  
Toelichting: Ecart tussen het rendement op tienjaars overheidsobligaties en dat op de overeenstemmende Duitse overheidsobligaties.

tot rond de 1,8%. Ter vergelijking, de rente op vijfjaars inflatieswaps vijf jaar vooruit lag dicht bij 2,2%, eveneens iets lager dan aan het begin van het jaar. Na inachtneming van zowel het inflatierisico als de liquiditeitspremies die zijn vervat in de break-eveninflatiecijfers, wijzen marktgerelateerde indicatoren er per saldo op dat de inflatieverwachtingen volledig blijven stroken met de door de ECB gehanteerde doelstelling inzake prijsstabiliteit.

### AANDELENKOERSEN IN HET EUROGEBIED STIJGEN SCHERP IN TWEEDE HELFT 2013

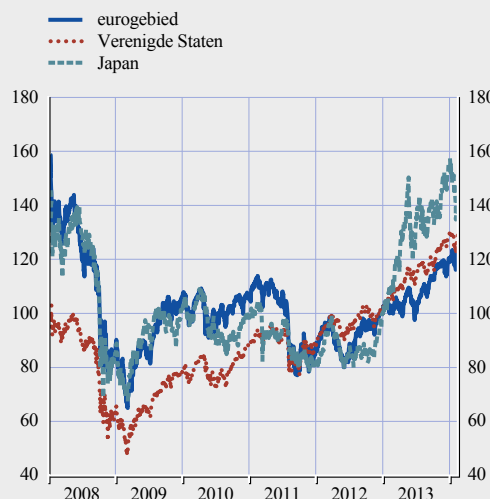
In 2013 stegen de aandelenkoersen in het eurogebied en in de Verenigde Staten met respectievelijk 20% en 30% (zie Grafiek 14). In Japan bedroeg die stijging 57%. Heel wat factoren die bepalend waren voor de ontwikkelingen op de obligatiemarkten, hadden ook een invloed op de aandelenmarkten.

In de eerste drie maanden van 2013 was het verloop van de aandelenkoersen in het eurogebied relatief gematigd, terwijl die koersen in de Verenigde Staten stegen. In het eurogebied trokken de aandelenkoersen nog steeds profijt van de grotere risicobereidheid die voortvloeide uit de in 2012 geboekte vooruitgang bij het oplossen van de overheidsschuldencrisis en van de aankondiging van outright monetaire transacties door de ECB. Daarnaast bleven de voor het eurogebied bekendgemaakte economische cijfers ontgoochelen; ze bevestigden de prognose van een zwakke groei op korte termijn. Aan het einde van de lente stegen de aandelenkoersen in het eurogebied ondanks de aanhoudende publicatie van tegenvallende gegevens, zoals de bbp-cijfers betreffende het eerste kwartaal en enquêtegebaseerde indicatoren. Aan het gunstige verloop van de aandelenmarkten werd kracht bijgezet door een minder onzekere binnenlandse situatie in sommige landen van het eurogebied en door de lage rendementen op alternatieve beleggingen zoals overheids- en bedrijfsobligaties. Vanaf eind mei, toen in hogere mate werd verwacht dat de Federal Reserve de aankopen van overheidsobligaties spoedig zou kunnen beginnen terug te schroeven, daalden de aandelenkoersen echter scherp, allicht vanwege de vrees dat daardoor een kwetsbaar economisch herstel in het eurogebied zou kunnen worden verstoord indien de financieringsvoorwaarden er dienovereenkomstig zouden worden verkrappt.

In de Verenigde Staten was de stemming op de aandelenmarkt in de eerste helft van het jaar doorgaans positiever dan in het eurogebied: de S&P 500-index steeg met 13%, tegen 1% voor de ruime Dow Jones EURO STOXX-index. In de eerste paar maanden hadden politieke akkoorden om tijdelijk de zogenoemde fiscal cliff te vermijden en het federale schuldplafond te verhogen, een positieve invloed op het marktsentiment. De gepubliceerde economische gegevens waren gemengd, maar verbeterden doorgaans tegen de zomer, wat wees op een opleving van de economische bedrijvigheid. Speculatie over de komende vermindering van de aankopen van obligaties door de Federal Reserve hadden een negatieve weerslag, maar die was minder uitgesproken dan in het eurogebied, wellicht omdat elk besluit daartoe nauw verband zou houden met positieve economische ontwikkelingen in de Verenigde Staten zelf.

**Grafiek 14 Belangrijkste aandelenkoersindices**

(indexcijfers met basis 1 januari 2013 = 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.

In beide economische regio's werd de onzekerheid op de aandelenmarkten, zoals afgemeten aan de impliciete volatiliteit, groter toen speculatie ontstond over een afname van de aankopen van obligaties, maar de verandering in de impliciete volatiliteit tussen begin 2013 en eind juni was beperkt.

In de eerste helft van 2013 hadden de aandelenmarkten in de opkomende economieën te kampen met koersdalingen en stonden ze onder verkoopdruk vanwege buitenlandse beleggers doordat de onzekerheid over de toekomstige monetairbeleidskoers in de Verenigde Staten toenam. In Japan waren de aandelenkoersen in het eerste deel van het jaar zeer volatiel. Ze namen aanvankelijk fors toe na de aankondiging van nieuwe monetairbeleidsmaatregelen door de Bank of Japan en dankzij een verrassend sterke bbp-groei. Aan het einde van de lente liepen ze echter terug in overeenstemming met de mondiale aandelenmarkten, waardoor de totale stijging geringer uitviel.

In de tweede helft van het jaar vertoonden de aandelenkoersindices in het eurogebied en in de Verenigde Staten een meer gelijklopende ontwikkeling, waarbij de Dow Jones EURO STOXX-index met 19% steeg en de S&P 500 met 15%. Voorts nam de onzekerheid op de aandelenmarkten, zoals afgemeten aan de impliciete volatiliteit, in beide economische regio's sterk af.

De aandelenmarkten in het eurogebied trokken aan tegen de achtergrond van de mededeling van de Raad van Bestuur met betrekking tot forward guidance en als gevolg van enkele voorzichtige tekenen dat de economische opleving in het eurogebied zou kunnen verstevigen. Het beursklimaat bleef ook zeer gevoelig voor signalen over het verloop van de obligatieaankopen door de Federal Reserve en het trok, gemiddeld beschouwd, profijt van de uitgestelde vermindering van die aankopen. Een andere factor die bijdroeg tot de stijging van de aandelenkoersen in het eurogebied was de lagere inschatting van de risico's voor de financiële stabiliteit, wat met name de koersen van de financiële aandelen in het eurogebied hielp uitstijgen boven de aandelenkoersen van de niet-financiële ondernemingen. Ook de vooruitgang die inmiddels was geboekt bij de oprichting van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme onder auspiciën van de ECB, de verwachting dat de kwaliteit van de bankbalansen duidelijker zou worden door de komende activakwaliteitsbeoordeling en de voortgang die werd geboekt bij het opzetten van andere elementen van de bankenunie hadden mogelijk een gunstige invloed op de aandelen van de financiële sector. Eind december werd positief gereageerd toen de Federal Reserve uiteindelijk haar beslissing aankondigde dat ze het programma voor de aankoop van obligaties zou terugschroeven, wellicht door de afname van de onzekerheid en de met die beslissing gepaard gaande versterking van de forward guidance.

Ook in de Verenigde Staten stegen de aandelenkoersen in de tweede helft van het jaar, zij het iets minder uitgesproken dan in het eurogebied. De stijging van de Amerikaanse aandelenkoersen werd geschaagd door een aanhoudend, doch gematigd economisch herstel en een voortzetting van de accommoderende monetairbeleidskoers van de Federal Reserve. Analoog met de reactie in het eurogebied, gingen de aandelenkoersen stijgen toen eind december eindelijk het besluit werd aangekondigd om het programma voor de aankoop van obligaties terug te schroeven. Bezorgdheid omtrent het akkoord over het federale schuldplafond en de tijdelijke sluiting van centrale overheidsdiensten gaven aanleiding tot onzekerheid en hebben de aandelenkoersen wellicht enige tijd negatief beïnvloed. Tijdens dezelfde periode bleven de aandelenkoersen in Japan stijgen, terwijl ze in de opkomende markteconomieën enigszins opveerden.

De ruime aandelenkoersindex in de Verenigde Staten bereikte in maart een historisch hoogtepunt; later in het jaar gebeurde dat nog enkele malen, terwijl de ruime Dow Jones EURO STOXX-index eind 2013 ongeveer 30% lager lag dan de piek van vóór de crisis. Eenvoudige waarderingen van de aandelen lijken erop te wijzen dat beleggers bereid zijn per eenheid huidige winsten of



dividenden een hogere prijs te betalen voor in de Verenigde Staten gevestigde ondernemingen dan voor ondernemingen uit het eurogebied<sup>4</sup>.

### **KREDIETOPNEMING DOOR HUISHOUDENS IN 2013 STABIEL**

Het jaar-op-jaar mutatiетempo van de totale kredietverlening aan huishoudens stabiliseerde zich in 2013 en beliep in december 2013 -0,2%, vrijwel onveranderd ten opzichte van de 0,2% van december 2012. Deze stabilisering vertaalde zich in soortgelijke ontwikkelingen van de leningen van MFI's aan huishoudens (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering van leningen). Deze duidelijke analogie is toe te schrijven aan het feit dat MFI's de belangrijkste verstrekkers van leningen aan huishoudens blijven, terwijl de kredietverlening aan huishoudens door niet-MFI's grotendeels kan worden verklaard door verkopen en effectisering van leningen van MFI's die er, naargelang van de nationale boekhoudkundige voorschriften, voor zorgen dat de leningen aan huishoudens verschuiven van de MFI-sector naar de sector van de financieel intermediairs met uitzondering van verzekeringsondernemingen en pensioenfondsen (OFI's).

Woninghypotheken bleven de voornaamste groeikatalysator van de MFI-leningen aan huishoudens. De twaalfmaands groei van woninghypotheken, die eind 2012 op 1,3% was uitgekomen, bedroeg in december 2013 0,7%. De groeicijfers in het eurogebied verhullen een aanzienlijke heterogeniteit tussen de landen die, net als tijdens het voorgaande jaar, in 2013 opnieuw werd veroorzaakt door verschillen inzake schuldenlast – waardoor de noodzaak tot deleveraging varieerde –, door uiteenlopende economische situaties en door verschillen inzake de mogelijkheid en de bereidheid van de banken om krediet te verstrekken. Voorts weerspiegelde het groeiprofiel van de kredietverlening aan huishoudens voor de aankoop van een woning vermoedelijk het debiteurenrisico in verband met de algemene vooruitzichten voor de woningmarkten, alsook macro-economische onzekerheid. Volgens de enquête naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied speelden de vooruitzichten voor de woningmarkten ook een belangrijke rol in de daling van de nettovraag naar woninghypotheken tijdens de eerste helft van 2013. De eerste nettotoename van de kredietvraag sedert het vierde kwartaal van 2010 werd in het vierde kwartaal evenwel deels ongedaan gemaakt. Uit het oogpunt van het aanbod nam de nettoaanscherping van de kredietvoorwaarden in de loop van 2013 af, aangezien de conventionele en niet-conventionele beleidsmaatregelen van de ECB (in het bijzonder de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties en de aanpassingen aan het onderpandskader), de aankondigingen van outright monetaire transacties en ook de forward guidance bijdroegen tot de vermindering van de financiële fragmentatie en de financieringsproblemen van een aantal banken doorgaans verlichtten. Deze verbetering versoepelde de beperkingen op de bancaire leningen aan huishoudens. De bancaire rentetarieven op leningen voor de aankoop van een woning stabiliseerden zich in 2013 in het gehele eurogebied, hoewel de heterogeniteit van dergelijke rentetarieven tussen de landen aanzienlijk bleef.

Het twaalfmaands mutatiетempo van de consumptieve kredieten, dat in de eerste helft van 2013 verder vertraagde, stabiliseerde zich in de tweede helft van het jaar. Het bleef evenwel negatief, en bedroeg in december 2013 -3,1%, tegen -2,9% in december 2012. Het zwakke verloop van het consumentenkrediet had voornamelijk te maken met factoren aan de vraagzijde (die met name deze vorm van kredietverlening beïnvloeden) en tegelijkertijd strookte het met de resultaten van de consumenten-enquêtes. De gematigde groei van het reëel beschikbaar inkomen van de huishoudens en het feit dat de schuldenlast van de huishoudens in een aantal eurolanden nog steeds zeer hoog was, bleven de vraag naar consumentenkrediet drukken. In overeenstemming daarmee werd in de enquête naar de bancaire kredietverlening in de eerste helft van 2013 een nettodaling van de vraag

<sup>4</sup> Zie, bijvoorbeeld, het Kader 'Stock market developments in the light of the current low-yield environment', *Monthly Bulletin*, ECB, augustus 2013.

gemeld, gevolgd door een marginale stijging in het derde en vervolgens een lichte afname in het vierde kwartaal, evenals – na een lichte versoepeling van de kredietvoorwaarden voor dit type van leningen in het tweede kwartaal van 2013 – een zeer geringe nettoaanscherping in de tweede helft van het jaar. De ontwikkelingen in de vraag naar consumentenkrediet werden voornamelijk bepaald door een kleiner negatief effect niet alleen van de aankopen van duurzame goederen door huishoudens, maar ook van het consumentenvertrouwen en de besparingen van huishoudens. De bancaire rentetarieven voor consumentenkrediet bleven in het derde en vierde kwartaal van het jaar over het algemeen stabiel, hoewel ze nog steeds op een hoger peil stonden dan in december 2012 (zie Grafiek 15).

### SCHULDENLAST VAN HUISHOUDENS STABILISEERT ZICH OP HOOG PEIL

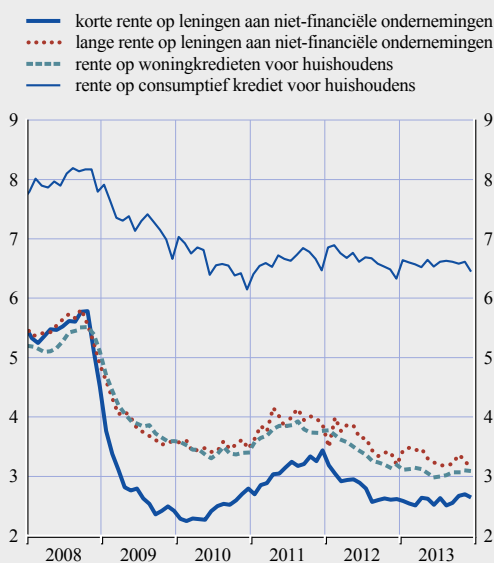
In 2013 bleef de schuldenlast van de huishoudens op het sedert medio 2010 opgetekende hoge niveau. Meer in het bijzonder werd de verhouding tussen de schuld van de huishoudens en het bruto nominaal besteedbaar inkomen in het vierde kwartaal van 2013 op 98,5% geraamd, vergelijkbaar met het peil van medio 2010 (zie Grafiek 16). Het verloop van deze ratio was te verklaren door een lichte stijging van de totale schulden van de huishoudens en een stagnerend inkomen, twee factoren die de aanhoudende economische zwakte en de hoge werkloosheid weerspiegelden. De rentelasten van de huishoudens, uitgedrukt in procenten van hun bruto beschikbaar inkomen, bleven in 2013 vrijwel onveranderd, nadat ze tussen begin 2012 en begin 2013 geleidelijk waren teruggelopen. De schuldquote van de huishoudens is naar raming zeer licht gedaald, namelijk tot 64,5% in het vierde kwartaal van 2013, tegen 65,2% in het vierde kwartaal van 2012.

### KOSTEN VAN EXTERNE FINANCIERING VOOR NIET-FINANCIËLE ONDERNEMINGEN BLIJVEN DALEN

De totale nominale kosten van externe financiering voor niet-financiële ondernemingen liepen tussen eind 2012 en eind 2013 met 40 basispunten terug (op basis van driemaands voortschrijdende gemiddelden).

**Grafiek 15 Rentetarieven voor leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen**

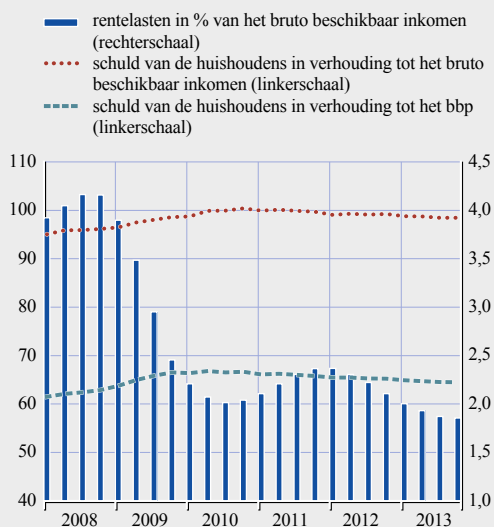
(in % per jaar; exclusief kosten; rentetarieven op nieuwe contracten)



Bron: ECB.

**Grafiek 16 Schuld en rentelasten van de huishoudens**

(in %)



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.

De daling was vooral toe te schrijven aan een aanzienlijke vermindering van de kosten voor het aantrekken van aandelenvermogen, terwijl de kosten van schuldfinanciering via de markt en van bancaire kredietverlening slechts licht afnamen (zie Grafiek 17). Terzelfder tijd bleef de heterogeniteit tussen de landen van het eurogebied aanzienlijk.

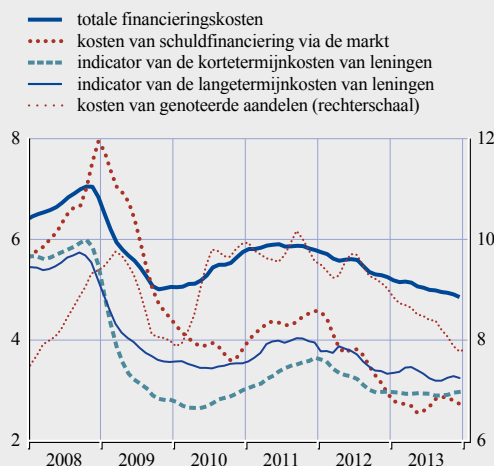
De algemene versteviging van het vertrouwen op de financiële markten en de toegenomen risicoappetijt van de beleggers droegen in het eerste gedeelte van het jaar, namelijk tot mei 2013, bij tot een daling van de marktgebaseerde kosten van externe financiering voor niet-financiële ondernemingen, terwijl de kosten van bancaire kredietverlening voor dergelijke ondernemingen tijdens die periode zogoed als stabiel bleven. De vermindering van de marktgebaseerde kosten voor schuldfinanciering werd omstreeks het midden van het jaar gedeeltelijk ongedaan gemaakt, terwijl de kosten van aandelenfinanciering verder terugliepen. De sedert november 2011 opgetekende verlagingen van de beleidsrentetarieven, waardoor deze laatste in november 2013 tot een historisch laag peil zakten, droegen bij tot een verlichting van de kosten voor externe financiering van de niet-financiële ondernemingen, ondanks de financiële fragmentatie in het eurogebied en de aanzienlijke risicopremies als gevolg van de zwakke economische situatie.

Wat de kosten van financiering door de banken betreft, bleven de nominale kortetermijnkosten voor bancaire kredietverlening in december 2013 onveranderd ten opzichte van eind 2012, namelijk op 3,0% (op basis van driemaands voortschrijdende gemiddelden). Over dezelfde periode ging de korte marktrente licht omhoog, waarbij de driemaands EURIBOR in december 2013 0,3% beliep, wat betekent dat het ecart tussen de beide rentetarieven licht verkleinde. De langetermijnkosten van bancaire kredietverlening daalden tussen eind 2012 en december 2013 met ongeveer 10 basispunten (op basis van driemaands voortschrijdende gemiddelden). De spread tussen de nominale langetermijnkosten van bancaire kredietverlening en de vijfjaars rente voor daggeldrenteswaps verminderde tijdens die periode met ongeveer 35 basispunten.

Terwijl de van eind 2011 en medio 2012 daterende verlagingen van de beleidsrentetarieven van de ECB omstreeks eind 2013 wellicht tot uiting kwamen in de rente op leningen, kan het zijn dat de verlagingen van de beleidsrentetarieven van de ECB van mei en november 2013 nog niet volledig doorwerken. Bovendien wordt de transmissie van de monetairbeleidskoers via het kanaal van de bancaire kredietverlening in sommige landen van het eurogebied nog steeds beperkt door de sterke risicoaversie van de banken tegenover minder kredietwaardige debiteuren. De banken in sommige jurisdicties zijn mogelijk ook terughoudend geweest om de door de ECB ten uitvoer gelegde verlagingen van de basisrentetarieven door te berekenen, dit tegen de achtergrond

**Grafiek 17 Totale kosten van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen en componenten**

(in % per jaar; driemaands voortschrijdende gemiddelden)



Bronnen: ECB, Thomson Reuters en Merrill Lynch.  
Toelichting: De totale kosten van de externe financiering van 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 (zie het Kader 'Een maatstaf van de reële kosten van externe financiering van niet-financiële vennootschappen in het eurogebied', ECB Maandbericht, maart 2005).

van deleveragingstrategieën en aanpassingen met het oog op de strengere reglementaire kapitaalvereisten.

De kosten van marktgebaseerde financiering liepen tussen eind 2012 en december 2013 met zowat 20 basispunten terug (op basis van driemaands voortschrijdende gemiddelden). Ze waren in het eerste gedeelte van het jaar, tot mei 2013, tot een historisch laag niveau gezakt als gevolg van het verbeterde algemene sentiment op de financiële markten, alsook van de toenemende zoektocht naar rendement en de algemeen stijgende risicobereidheid bij de beleggers. In de tweede jaarhelft namen ze echter in eerste instantie enigszins toe, dit tegen de achtergrond van de grotere onzekerheid op de financiële markten over de toekomstige ontwikkeling van het monetair beleid in de Verenigde Staten, maar naar het einde van 2013 liepen ze opnieuw terug.

De kosten verbonden aan de uitgifte van genoteerde aandelen liepen in 2013 aanzienlijk terug: in december 2013 stonden ze ongeveer 125 basispunten lager dan eind 2012 (op basis van driemaands voortschrijdende gemiddelden). Deze daling, die zich voornamelijk in de tweede helft van 2013 voordeed, weerspiegelde stijgingen van de aandelenkoersen die verband hielden met een algemene verbetering van de stemming op de financiële markten, met de communicatie van de Raad van Bestuur over de forward guidance, met voorzichtige tekenen van een economisch herstel in het eurogebied alsook met de afnemende onzekerheid over het terugschroeven van het accommoderend monetair beleid in de Verenigde Staten.

### BEROEP OP EXTERNE FINANCIERING NOG STEEDS GEMATIGD

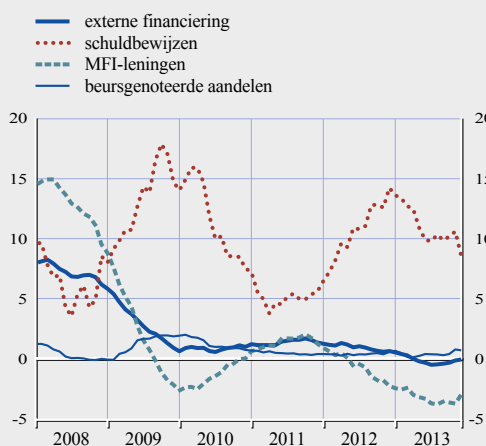
Het beroep dat de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied op externe financiering deden, bleef in 2013 gematigd. Wat de componenten betreft, werd de vermindering van nieuwe MFI-leningen aan niet-financiële ondernemingen deels gecompenseerd door de uitgifte van schuldbewijzen via de markt, terwijl de emissie van beursgenoteerde aandelen laag bleef. Over het geheel genomen, kan de ruimere financiering van niet-financiële ondernemingen via de markt hun algemene toegang tot externe financiering enigszins hebben vergemakkelijkt maar, gemiddeld genomen, bleef dit voor de bedrijven in het eurogebied een naar verhouding minder belangrijke bron van financiering.

Meer in het bijzonder liepen de leningen aan niet-financiële ondernemingen in 2013 verder terug: in december 2013 bedroeg het twaalfmaands mutatiетempo -3,0%, tegen 2,3% eind 2012. Het twaalfmaands groeitempo van de uitgifte van schuldbewijzen vertraagde weliswaar, maar het bleef hoog, namelijk 8,5% in december 2013, terwijl het eind 2012 14,2% had bedragen (zie Grafiek 18). De uitgifte van genoteerde aandelen bleef gering: het groeitempo op jaarbasis kwam in december 2013 op 0,7% uit, tegen 0,5% in december 2012.

De zwakke vraag naar externe financiering weerspiegelde de conjuncturele situatie. Volgens de enquête naar de bancaire krediet-

**Grafiek 18 Uitsplitsing, naar instrument, van externe financiering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied**

(jaar-op-jaar mutaties in %)



Bron: ECB.  
Toelichting: Externe financiering wordt gedefinieerd als de som van MFI-leningen (niet gecorrigeerd voor verkopen van leningen en effectiseringen), schuldbewijzen en in euro luidende, door niet-financiële ondernemingen uitgegeven genoteerde aandelen.

verlening in het eurogebied, liep de vraag naar bedrijfsleningen in het eurogebied in 2013 per saldo terug. Dat was het gevolg van een nog steeds negatief effect van de investeringen in vaste activa en een gematigde behoefte aan voorraadfinanciering. Tegelijkertijd vertraagde in de loop van het jaar, volgens de gegevens van de enquête naar de bancaire kredietverlening, de daling van de nettovraag naar leningen door ondernemingen.

Wat de toekenning van kredieten betreft, bleek uit de enquête naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied dat de banken in het eurogebied hun kredietvoorwaarden voor leningen aan ondernemingen in 2013 minder aanscherpten dan in 2012. Dit weerspiegelde enkele voorzichtige tekenen van stabilisering in de kredietvoorwaarden voor ondernemingen. Terwijl het debiteurenrisico in verband met de economische vooruitzichten de belangrijkste verklaring bleef voor de aanscherping van de kredietvoorwaarden, werd de invloed ervan in de loop van het jaar kleiner. Bovendien zorgden factoren in verband met de financieringskosten en de vermogensposities van banken in 2013 mee voor een lichte, gemiddelde, nettoversoepeling van de kredietvoorwaarden, dit als gevolg van de verbetering van de financieringsvoorwaarden voor de banken uit het eurogebied. Wat de kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) betreft, blijkt uit de enquête naar de toegang tot financiering voor kmo's uit het eurogebied dat de financieringsvoorwaarden voor deze laatste verschilden tussen de landen van het eurogebied; doorgaans waren de financieringsmoeilijkheden daarbij groter voor de kmo's uit de landen die zwaarder door de financiële crisis waren getroffen.

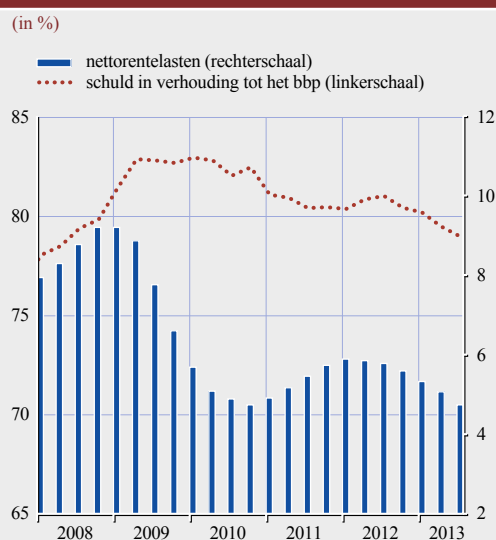
Het in 2013 opgetekende verloop van de externe financieringsstromen wijst erop dat sommige bedrijven hun financieringsbronnen konden spreiden als reactie op de nog steeds scherpe kredietvoorwaarden van de banken. Tegelijkertijd bleef een dergelijke substitutie van financiering via de banken beperkt tot de grotere ondernemingen, die traditioneel meer toegang hebben tot de markt voor bedrijfsobligaties.

### GELEIDELIJKE DELEVERAGING DOOR DE ONDERNEMINGEN

Op geaggregeerd niveau had de deleveraging door de bedrijvensector van het eurogebied in 2013 geleidelijk voortgang. De zwakke economische bedrijvigheid en de geringe bedrijfswinsten kunnen een krachtiger deleveraging in de weg hebben gestaan. De schuld in verhouding tot het bbp van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied liep enigszins terug, tot 79% in het derde kwartaal van 2013, tegen 80% eind 2012. Over een langere periode beschouwd, is deze ratio licht gedaald ten opzichte van het in 2009-10 opgetekende hoogtepunt van 83% (zie Grafiek 19).

Tegelijkertijd kan een meer genuanceerd beeld worden verkregen door een uitsplitsing te maken naar lidstaat van het eurogebied, naar economische sector en naar bepaalde

**Grafiek 19 Niet-financiële ondernemingen in het eurogebied - schuldquote en rentelasten**



Bron: ECB.  
 Toelichting: De gegevens betreffende de schuld zijn ontleend aan de Europese sectorrekeningen op kwartaalbasis. De schuld omvat leningen (m.u.v. intragroepsleningen), uitgegeven schuldbewijzen en pensioenfondsreserves. De nettorentelasten worden gedefinieerd als het verschil tussen de debetrente en de depositeurent voor niet-financiële ondernemingen in verhouding tot hun bruto-exploitatieoverschot (vierkwartaals voortschrijdend totaal). De grafiek verstrekt informatie tot en met het derde kwartaal van 2013.

bedrijfskenmerken<sup>5</sup>. De bedrijven in die landen en sectoren van het eurogebied die hun schulden in de aanloop naar de financiële crisis het sterkst hadden zien toenemen, in het bijzonder de bouwnijverheid en de vastgoeddiensten, wisten hun schuldpositie immers sterker te verbeteren. Dit neemt niet weg dat de schuldquoten van de bedrijven in deze sectoren hoog bleven. Uit de jaarrekeningen van de bedrijven blijkt bovendien dat de schulden sterker zijn afgebouwd in die met een groter initieel aandeel aan vreemd vermogen, in het bijzonder in kleinere bedrijven met zeer veel schulden. De gemiddelde schuldquote van bedrijven met een laag schuldepeil is sedert de start van de financiële crisis daarentegen blijven stijgen.

Wat de houdbaarheid van de schuldpositie betreft, trokken de bedrijven bij hun schuldaflossing nog steeds profijt van de lage rentestand en het gering rendement op bedrijfsobligaties. De nettorentebetalingen liepen in 2013 verder terug tot een peil onder het sinds 2000 opgetekend historisch gemiddelde. Tegelijkertijd bleven bedrijven met een groot aandeel tegen variabele rentetarieven gefinancierde schuld kwetsbaar voor veranderingen in de financieringsvoorwaarden op korte termijn.

### **2.3 PRIJS- EN KOSTENONTWIKKELINGEN**

In 2013 bedroeg de totale HICP-inflatie in het eurogebied gemiddeld 1,4%, tegen 2,5% in 2012 en 2,7% in 2011. Deze markante daling in de loop van 2013 verliep ietwat sneller dan verwacht en was in de eerste plaats het gevolg van de sterke afname van de prijsstijgingen voor energie en voedingsmiddelen.

Zoals blijkt uit het verloop van de producentenprijzen en uit enquêtegegevens, bleef de druk in de aanbodketen gedurende heel 2013 afnemen. Gemiddeld beschouwd, werd de stijging van de industriële producentenprijzen in 2013 licht negatief; ze bedroeg gemiddeld -0,2%, tegen een twaalfmaands gemiddelde van 2,8% in 2012. Het olieprijsverloop en de daling van de internationale prijzen van voedingsmiddelen ten opzichte van de tijdens de zomer van 2012 opgetekende piek waren de belangrijkste factoren achter die daling.

De binnenlandse kostendruk die uit de arbeidskosten voortvloeit, bleef in de eerste drie kwartalen van 2013 gematigd, in overeenstemming met de aanhoudende zwakte op de arbeidsmarkten. Het betrekkelijk gelijkmatige patroon van de loongroei binnen het eurogebied verhulde aanzienlijke verschillen in de loonontwikkelingen tussen de landen.

De gevoelsinflatie – de inflatie zoals die door de consumenten wordt ervaren – en de inflatieverwachtingen op korte termijn namen in 2013 licht af ten opzichte van 2012 en 2011. Volgens enquêtegegevens waren de inflatieverwachtingen op langere termijn zeer stabiel en bleven ze stevig verankerd in overeenstemming met de doelstelling van de Raad van Bestuur om de inflatie op middellange termijn lager dan, maar dicht bij 2% te houden.

#### **HICP-INFLATIE LOOPT IN 2013 AANZIENLIJK TERUG**

De in 2013 opgetekende forse afname, op jaarbasis, van de HICP-inflatie in het eurogebied was hoofdzakelijk toe te schrijven aan de scherpe daling van de energieprijzen vanaf oktober 2012. Ook de snel teruglopende prijsstijging voor voedingsmiddelen in de tweede helft van het jaar speelde

<sup>5</sup> Zie het artikel 'Deleveraging patterns in the euro area corporate sector', *Monthly Bulletin*, ECB, februari 2014.

## Tabel 1 Prijsontwikkelingen

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

	2011	2012	2013	2012 kw 4	2013 kw 1	2013 kw 2	2013 kw 3	2013 kw 4	2013 dec.	2014 jan.
<b>HICP en componenten<sup>1)</sup></b>										
Totale index	2,7	2,5	1,4	2,3	1,9	1,4	1,3	0,8	0,8	0,7
Energie	11,9	7,6	0,6	6,3	3,2	0,3	0,1	-0,9	0,0	-1,2
Onbewerkte voedingsmiddelen	1,8	3,0	3,5	4,3	3,9	4,8	4,2	1,3	1,5	.
Bewerkte voedingsmiddelen	3,3	3,1	2,2	2,4	2,3	2,1	2,5	2,1	2,0	.
Industriële goederen m.u.v. energie	0,8	1,2	0,6	1,1	0,8	0,8	0,4	0,3	0,3	0,2
Diensten	1,8	1,8	1,4	1,7	1,7	1,3	1,4	1,2	1,0	1,1
<b>Overige prijs- en kostenindicatoren</b>										
Industriële producentenprijzen	5,7	2,8	-0,2	2,4	1,2	-0,1	-0,6	-1,1	-0,8	.
Olieprijzen (€ per vat)	79,7	86,6	81,7	84,4	85,0	79,0	82,5	80,3	80,8	78,8
Grondstoffenprijzen m.u.v. energie	12,2	0,5	-8,2	4,4	-3,0	-5,2	-12,7	-11,8	-11,4	-9,3

Bronnen: Eurostat, ECB en berekeningen van de ECB gebaseerd op gegevens van Thomson Reuters.

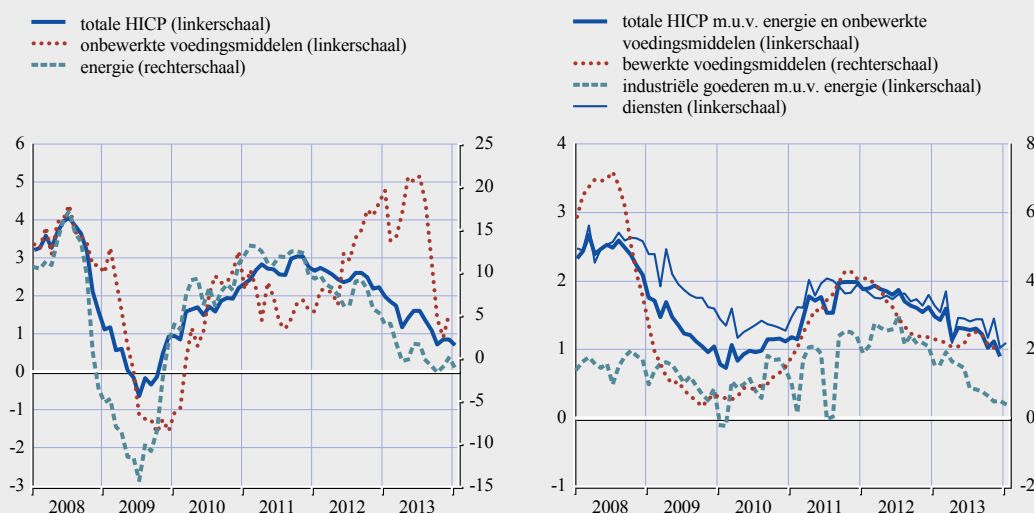
1) De cijfers voor de HICP-inflatie en de componenten ervan (m.u.v. onbewerkte en bewerkte voedingsmiddelen) voor januari 2014 zijn afkomstig uit de flashraming van Eurostat.

een rol. Tegen de achtergrond van de zwakke economische bedrijvigheid is de HICP-inflatie ongerekend de volatiele componenten voedingsmiddelen en energie evenwel vertraagd (zie Tabel 1 en Grafiek 20).

Het jaar-op-jaar mutatietempo van de energiecomponent, waarvan het gewicht in de HICP-mand van goederen en diensten 11,0% bedraagt, vertraagde in de loop van 2013 aanzienlijk en liet een twaalfmaands gemiddelde van 0,6% optekenen, tegen 7,6% in 2012. Dit resulteerde voornamelijk uit de daling van de in Amerikaanse dollar luidende olieprijsen en de appreciatie van de euro. In het laatste deel van het jaar droeg ook de druk op de raffinagemarges bij tot de algemene neerwaartse trend, waarin toch enige volatiliteit te bespeuren viel als gevolg van het olieprijsverloop en

## Grafiek 20 Uitsplitsing van de HICP-inflatie: belangrijkste componenten

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



Bron: Eurostat.

positieve en negatieve basiseffecten. Deze factoren kwamen het sterkst tot uiting in de prijzen van oliederivaten – bijvoorbeeld vloeibare brandstoffen, brandstoffen en smeerolie voor personenwagens –, hoewel ook de prijzen van elektriciteit, gas en huisbrandolie werden beïnvloed.

Het twaalfmaands mutatiетempo van de voedselprijzen bleef gedurende de eerste acht maanden van 2013 op het hoge niveau van ongeveer 3%, wat zowel het verloop van de internationale voedingsgrondstoffen-prijzen als lokale aanbodvoorwaarden weerspiegelde. Vanaf augustus liep de stijging van de voedselprijzen vrij snel terug doordat de eerdere opwaartse invloed van de ongunstige weersomstandigheden op de prijzen van groenten en fruit wegebde. Dit was vooral een afspiegeling van het patroon van de inflatie voor onbewerkte voedingsmiddelen, die in de eerste helft van het jaar op jaarbasis met nagenoeg 5% was gestegen en die tijdens het jaar als geheel ook de snelst groeiende component van de totale HICP was, met een gemiddeld mutatiетempo van 3,5%. Dit was ruim hoger dan in 2012 (3,0%) en 2011 (1,8%). Daarentegen lopen de prijsstijgingen voor bewerkte voedingsmiddelen vanaf het najaar van 2011 terug. De gemiddelde toename op jaarbasis met 2,2% in 2013 was heel wat lager dan die in 2012 (3,1%) en 2011 (3,3%). De geleidelijke daling werd in juli en augustus onderbroken, toen de prijzen van bewerkte voedingsmiddelen met 2,5% toenamen, wat iets meer was dan gemiddeld en grotendeels voortvloeide uit een scherpe stijging van het jaar-op-jaar mutatiетempo van de tabaksprijzen. Vanaf oktober 2013 werd de invloed hiervan omgebogen. Hierdoor liepen de prijsstijgingen voor bewerkte voedingsmiddelen in het vierde kwartaal terug tot 2,1%.

De gemiddelde HICP-inflatie, ongerekend de volatiele componenten voedingsmiddelen en energie, nam in de loop van 2013 af, zij het veel minder sterk dan de totale inflatie. Terwijl de HICP-inflatie ongerekend die componenten in 2012 op gemiddeld 1,5% uitkwam, daalde ze in de tweede helft van 2013 tot rond de 1%. De twee hoofdcomponenten van de HICP-mand ongerekend voedingsmiddelen en energie, namelijk de industriële goederen ongerekend energie en de diensten, stegen eind 2013 op jaarbasis minder sterk dan verwacht als gevolg van de algemeen gematigde vraag. Na enige volatiliteit in de eerste maanden van het jaar schommelde de inflatie van de industriële goederen ongerekend energie vanaf juli 2013 rond een veeleer laag peil. Dit patroon kan worden toegeschreven aan de zeer lage, en af en toe zelfs negatieve jaar-op-jaar veranderingen in de prijzen van kleding en schoeisel, die het gevolg waren van de winter- en zomeruitverkoop. Meer in het algemeen temperde de zwakke vraag nog steeds de prijzen van de industriële goederen ongerekend energie, met name duurzame goederen zoals auto's. Het twaalfmaands mutatiетempo in de dienstencomponent, de belangrijkste component van de HICP, bleef gedurende het grootste gedeelte van 2013 relatief constant. Na een periode van volatiliteit in maart en april, die samenhang met het tijdstip waarop Pasen viel, stabiliseerde de dienstenprijsinflatie zich tussen juni en september op 1,4%, alvorens verder af te nemen tot gemiddeld 1,2% in het vierde kwartaal van het jaar.

### **STIJGING VAN PRODUCENTENPRIJZEN BLIJFT IN 2013 VERTRAGEN**

Gedurende heel 2013 nam bij de producenten de druk in de aanbodketen verder af. De inflatie op jaarbasis van de producentenprijzen bleef neerwaarts gericht vanwege de afnemende prijzen voor aardolie en andere grondstoffen. De volatiliteit in het maandprofiel weerspiegelde hoofdzakelijk positieve en negatieve basiseffecten die verband hielden met het verloop van de energie- en voedingsmiddelenprijzen één jaar eerder. De druk op de prijzen van de industriële goederen ongerekend energie bleef relatief stabiel op een gematigd peil, terwijl die op de prijzen van voedingsmiddelen in de eerste helft van het jaar minder zwaar werd, alvorens tegen het najaar scherp te dalen.

Het twaalfmaands mutatiетempo van de producentenprijzen van de industriële goederen (ongerekend de bouwnijverheid) werd in 2013 in het eurogebied negatief; het vertraagde van 5,7%



in 2011 en 2,8% in 2012 tot gemiddeld -0,2% in 2013. Ook het twaalfmaands mutatiетempo van de industriële producentenprijzen ongerekend de bouwnijverheid en de energiesector nam in 2013 verder af tot gemiddeld 0,4%, tegen 1,4% in 2012 en 3,8% in 2011. De zwakkere prijsdruk kwam duidelijker tot uiting in de eerste stadia van de prijsketen (producentenprijzen voor halffabricaten) dan in de latere stadia (producentenprijzen voor consumptiegoederen) (zie Grafiek 21).

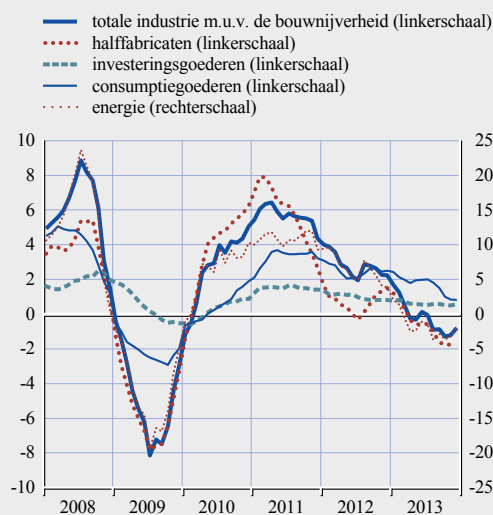
### BINNENLANDSE PRIJSDRUK BLIJFT IN 2013 GEMATIGD

De uit de arbeidskosten voortvloeiende binnenlandse prijsdruk bleef in de eerste drie kwartalen van 2013 gematigd, in overeenstemming met de aanhoudende zwakte op de arbeidsmarkt in het eurogebied. De groei van de arbeidskosten, die in 2012 wat leek af te zwakken ten opzichte van 2011, trok voor het hele eurogebied tijdens het eerste kwartaal van 2013 licht aan, alvorens in het tweede en derde kwartaal opnieuw te vertragen. Het vrij gelijkmatige patroon van de loongroei binnen het eurogebied verhulde sterk uiteenlopende loonontwikkelingen in de landen. Terwijl de nominale lonen fors opliepen in landen met een relatief veerkrachtige arbeidsmarkt, stegen de nominale lonen en de arbeidskosten per eenheid product slechts licht, of daalden ze zelfs, in landen die consolidatiemaatregelen nemen en te kampen hebben met een aanhoudend hoge werkloosheid.

De groei van de contractlonen in het eurogebied vertraagde in de loop van 2013; ze namen in het tweede en derde kwartaal toe met 1,7% op jaarbasis, tegen jaar op jaar gemiddeld 2,2% in 2012. De jaar-op-jaar groei van de loonsom per werknemer bedroeg in de eerste drie kwartalen van 2013 1,6%, dat is iets minder dan het gemiddelde van 1,7% in 2012 (zie Tabel 2). Ook andere loonindicatoren, zoals de stijging van de arbeidskosten per uur, liepen in 2013 aanzienlijk terug ten opzichte van de trend in 2012, hoofdzakelijk vanwege de forse stijging van het aantal gewerkte

**Grafiek 21 Uitsplitsing van de industriële producentenprijzen**

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



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

**Tabel 2 Arbeidskostenindicatoren**

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

	2010	2011	2012	2012 kw 3	2012 kw 4	2013 kw 1	2013 kw 2	2013 kw 3
Contractlonen	1,7	2,0	2,2	2,2	2,2	1,9	1,7	1,7
Indexcijfer voor de arbeidskosten per uur	1,5	2,2	1,9	2,0	1,6	1,9	1,1	1,0
Loonsom per werknemer	1,9	2,1	1,7	2,0	1,5	1,6	1,6	1,6
<i>P.m.-posten</i>								
Arbeidsproductiviteit	2,4	1,3	0,0	-0,1	-0,3	-0,2	0,4	0,5
Arbeidskosten per eenheid product	-0,6	0,8	1,7	2,1	1,8	1,8	1,2	1,1

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

uren. Al met al groeiden de lonen en salarissen veel sneller dan de niet-looncomponent van de uurloonkosten in het eurogebied.

De groei van de arbeidsproductiviteit per werknemer, die in 2012 had gestagneerd, gaf in de eerste drie kwartalen van 2013 slechts een licht herstel te zien. Hij versnelde tot gemiddeld ongeveer 0,3%. Deze licht aantrekkende groei leidde, samen met de twaalfmaands daling van de loonsom per werknemer, tot een vertraging van de toename van de arbeidskosten per eenheid product, namelijk tot 1,1% op jaarbasis in het derde kwartaal, tegen 1,7% in 2012.

Na de opleving die medio 2009 had ingezet, bleven de bedrijfswinsten in 2011 en 2012 grotendeels ongewijzigd. Na matige verbeteringen in de voorgaande kwartalen namen de winstniveaus vanaf het tweede kwartaal van 2013 sterker toe. Als gevolg van de hogere groei van de arbeidskosten per eenheid product en de ongunstige economische omstandigheden was het twaalfmaands mutatiетempo van de bedrijfswinsten gedurende heel 2012 negatief; in het eerste kwartaal van 2013 werd het positief. Deze aantrekkende groei van de bedrijfswinsten is hoofdzakelijk toe te schrijven aan een toename van de winst per eenheid product (i.e. winstmarge per eenheid product).

### HUIZENPRIJZEN BEREIKEN DIEPTEPUNT

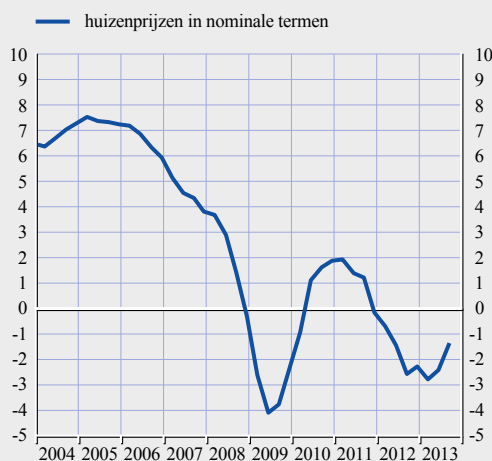
De huizenprijzen in het eurogebied (die niet in de HICP zijn opgenomen) begonnen in het najaar van 2011 te dalen (zie Grafiek 22). In het derde kwartaal van 2013 liepen ze op jaarbasis terug met 1,4%, wat minder was dan in het eerste en het tweede kwartaal (respectievelijk -2,8% en -2,4%). Dit zou er kunnen op wijzen dat het twaalfmaands mutatiетempo van de huizenprijzen een dieptepunt bereikte. In 2013 liep de jaar-op-jaar groei van de huizenprijzen ook sterk uiteen tussen de landen van het eurogebied. Terwijl die groei in heel wat landen van het eurogebied negatief was en nog verder vertraagde, bleef hij positief in België, Duitsland, Estland, Finland, Luxemburg en Oostenrijk.

### VERLOOP VAN DE INFLATIEVERWACHTINGEN

Uit gegevens van Consensus Economics, de Euro Zone Barometer en de Survey of Professional Forecasters van de ECB blijkt dat de enquêtegebaseerde inflatieverwachtingen voor de langere termijn (vijf jaar vooruit) in 2013 dicht in de buurt van 2,0% lagen. Ook marktgebaseerde indicatoren zoals de van inflatiegeïndexeerde obligaties afgeleide break-eveninflatie op lange termijn en de van inflatieswaps afgeleide vergelijkbare maatstaven, waren volledig in overeenstemming met de definitie van prijsstabiliteit van de Raad van Bestuur<sup>6</sup>.

**Grafiek 22 Beloop van de huizenprijzen in het eurogebied**

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



Bron: Berekeningen van de ECB, gebaseerd op niet-geharmoniseerde nationale gegevens.  
Toelichting: De gegevens voor 2013 omvatten de gegevens tot en met het derde kwartaal van 2013.

<sup>6</sup> Voor meer informatie, zie het Kader 'The anchoring of long-term inflation expectations in the euro area', *Monthly Bulletin*, ECB, oktober 2013.

## 2.4 PRODUCTIE-, VRAAG- EN ARBEIDSMARKTONTWIKKELINGEN

### HERSTEL ECONOMISCHE BEDRIJVGHEID ZET IN DE LOOP VAN 2013 IN

Na een langdurige periode van zwakte, begon de economische bedrijvigheid in het eurogebied in de loop van 2013 te verbeteren (zie Tabel 3). De binnenlandse vraag trok geleidelijk aan in overeenstemming met een verstevigend producenten- en consumentenvertrouwen, zij het vanaf een laag niveau. De particuliere consumptie werd beïnvloed door de negatieve impact van de afnemende werkgelegenheid op het geaggregeerde inkomen, vooral aan het begin van het jaar. Dat werd later in het jaar gecompenseerd door de positieve invloed van de dalende grondstoffenprijzen op het reëel inkomen. De investeringen, die profijt trokken van de afnemende onzekerheid, werden nog steeds afgeremd door de aanhoudende behoefte aan deleveraging, zowel in de financiële als in de niet-financiële sector, alsook door kredietbeperkingen aan de aanbodzijde. Een voortdurend lage bezettingsgraad en matige vraagvooruitzichten zijn additionele elementen die de investeringen wellicht hebben gedrukt. Intussen werd de overheidsconsumptie afgeremd door een verder streven naar begrotingsconsolidatie in verscheidene landen van het eurogebied, hoewel de algemene budgettaire beleidskoers minder restrictief was dan in 2012. Er tekende zich in 2013 ook een ommekeer in de voorraadcyclus af, aangezien de in de tweede helft van 2011 ingezette krachtige aanpassing ten einde liep. Tegelijkertijd bleef de buitenlandse handel in 2013 een positieve bijdrage leveren aan de reële bbp-groei van het eurogebied. Al met al zorgde een zwak eerste kwartaal, samen met een negatief overloopeffect van het voorgaande jaar ten belope van 0,5%, voor een verdere vermindering van het bbp met 4% voor 2013 als geheel, tegen een daling met 0,7% in 2012.

**Tabel 3 Samenstelling van het reëel bbp**

(mutaties in %, tenzij anders vermeld; seizoengezuiverd)

	Jaarcijfers <sup>1)</sup>								Kwartaalcijfers <sup>2)</sup>				
	2011	2012	2013	2012	2013	2013	2013	2013	2012	2013	2013	2013	2013
				kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4
Reëel bruto binnenlands product	1,6	-0,7	-0,4	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3
<i>waarvan:</i>													
Binnenlandse vraag <sup>3)</sup>	0,7	-2,2	.	-2,3	-2,1	-1,4	-0,5	.	-0,7	-0,3	0,0	0,5	.
Particuliere consumptie	0,3	-1,4	.	-1,5	-1,2	-0,6	-0,4	.	-0,5	-0,1	0,1	0,1	.
Overheidsconsumptie	-0,1	-0,5	.	-0,7	-0,1	0,1	0,5	.	0,0	0,3	0,0	0,2	.
Bruto-investeringen in vaste activa	1,6	-4,1	.	-4,7	-5,5	-3,5	-2,4	.	-1,2	-2,0	0,3	0,5	.
Voorraadwijzigingen <sup>3),4)</sup>	0,3	-0,5	.	-0,3	-0,3	-0,4	0,1	.	-0,2	0,1	-0,2	0,3	.
Netto-uitvoer <sup>3)</sup>	0,9	1,6	.	1,2	0,9	0,7	0,2	.	0,1	0,1	0,3	-0,4	.
Uitvoer <sup>5)</sup>	6,5	2,5	.	1,9	0,1	1,3	0,9	.	-0,6	-0,9	2,1	0,3	.
Invoer <sup>5)</sup>	4,5	-1,0	.	-0,8	-1,9	-0,3	0,6	.	-1,0	-1,1	1,5	1,2	.
Reële bruto toegevoegde waarde													
<i>waarvan:</i>													
Industrie m.u.v. de bouwnijverheid	3,0	-1,1	.	-1,4	-1,7	-1,0	-1,0	.	-1,6	0,0	0,5	0,0	.
Bouwnijverheid	-1,6	-4,2	.	-5,3	-5,4	-4,6	-3,4	.	-1,7	-1,3	-0,4	-0,0	.
Diensten	1,8	0,0	.	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	.	-0,1	-0,2	0,3	0,2	.

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De twaalfmaands gegevens worden berekend aan de hand van niet-seizoengezuiverde gegevens. De tweede raming, door Eurostat, van de nationale rekeningen voor het vierde kwartaal van 2013 (die de uitsplitsing naar uitgaven omvat) had plaats na de afsluitingsdatum voor de gegevens in dit verslag.

1) Mutatie in % tegenover de overeenkomstige periode van het voorgaande jaar.

2) Mutatie 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 het interne grensoverschrijdende handelsverkeer binnen het eurogebied. De invoer- en uitvoercijfers volgens de nationale rekeningen, waarin de handel binnen het eurogebied vervat is, zijn niet volledig vergelijkbaar met de betalingsbalansgegevens.

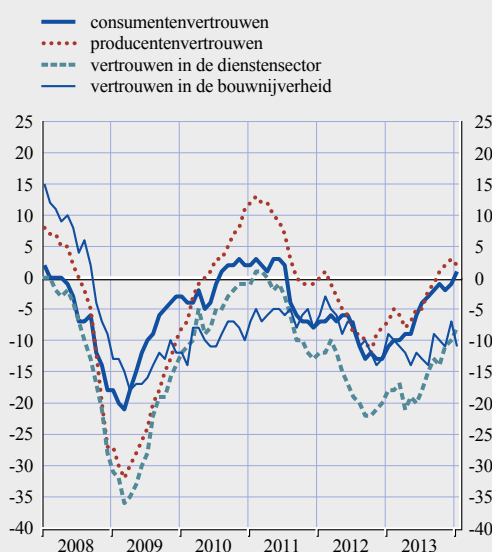
Op kwartaalbasis kromp het reëel bbp van het eurogebied, dat in het laatste kwartaal van 2012 met 0,5% was gedaald, in het eerste kwartaal van 2013 met nog eens 0,2%. De afname van de productie in het eerste kwartaal werd deels verscherpt door de koude weersomstandigheden in sommige delen van Europa, waardoor vooral de bedrijvigheid in de bouwnijverheid werd getroffen. In het tweede kwartaal van 2013 nam de productie op kwartaalbasis met 0,3% toe, de eerste stijging in zes kwartalen. Die vermeerdering was deels toe te schrijven aan tijdelijke factoren die de productie in sommige landen beïnvloedden, met name het herstel van de bedrijvigheid in de bouwnijverheid, na de in het eerste kwartaal opgetekende achteruitgang, alsook een hoog energieverbruik als gevolg van een ongewoon koude lente. Het productieniveau steeg in het derde kwartaal met, op kwartaalbasis, nogmaals 0,1%, in overeenstemming met het verloop van de kortlopende indicatoren. Dat was deels het gevolg van een gestage stijging van de binnenlandse vraag (ongerekend voorraadwijzigingen), die voor het eerst sinds het eerste kwartaal van 2011 het uitvoersaldo overtrof inzake de kwartaal-op-kwartaal bijdragen tot de bbp-groei. Volgens de eerste raming van Eurostat voor het vierde kwartaal bedraagt de verandering van het reëel bbp op kwartaalbasis 0,3%. Er is nog geen uitsplitsing beschikbaar voor het vierde kwartaal, maar de meest recente gegevens wijzen op een aanhoudend positieve bijdrage van de binnenlandse vraag, naast een gematigde positieve bijdrage van de netto-uitvoer.

### BINNENLANDSE VRAAG VERBETERT NA TRAGE START BIJ HET BEGIN VAN HET JAAR

Na zes kwartalen van krimp liet de particuliere consumptie zowel in het tweede als in het derde kwartaal van het jaar een positieve, zij het bescheiden, groei optekenen. Het verloop van de consumptie strookte met de gestage vermindering van het reëel beschikbaar inkomen. Ondanks een sterkere daling van de werkgelegenheid, liep het reëel beschikbaar inkomen in 2013 echter minder sterk terug dan in 2012. Dat kwam deels door de minder restrictieve budgettaire beleidskoers en de daling van de grondstoffenprijzen, die beide het reëel inkomen van de huishoudens ondersteunden. Tegelijkertijd spraken de huishoudens hun spaargeld aan teneinde het effect van het geringer beschikbaar inkomen op het bestedingsgedrag te drukken. Als gevolg daarvan bleef de spaarquote in 2013 lichtjes verder dalen tot ongekend lage niveaus. De indicator van het consumentenvertrouwen, die een vrij goede aanwijzing van de consumptietrends verschaft, liet in de loop van 2013 een aanzienlijke verbetering optekenen, waardoor de scherpe daling in de tweede helft van 2012 ruimschoots werd goedge maakt. Het vertrouwen keerde echter pas eind 2013 terug naar een niveau in de buurt van zijn langetermijngemiddelde (zie Grafiek 23). Over het gehele jaar beschouwd, bleef de particuliere consumptie dalen, zij het minder scherp dan in 2012. Dat weerspiegelt in hoge mate een overloopeffect van de sombere ontwikkelingen in 2012 en de zwakke groei aan het begin van 2013.

Grafiek 23 Vertrouwensindicatoren

(saldi in %; seizoengezuiverd)



Bronnen: 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.

Na acht kwartalen van negatieve groei werden de investeringen in de loop van 2013 dynamischer; zowel in het tweede als in het derde kwartaal van 2013 werden op kwartaalbasis positieve groeicijfers opgetekend. Deze verbetering, die het gevolg was van het verloop van zowel de bouwinvesteringen als de niet-bouwinvesteringen, ging gepaard met een verbeterend ondernemersvertrouwen en een afname van de onzekerheid. Tegelijkertijd werden de investeringen in 2013 opnieuw afgeremd door het aanhoudende deleveragingproces en de behoefte aan balansherstructurering van zowel bedrijven als banken in sommige landen, alsook door de voortdurend hoge olieprijsen. In Kader 4 worden een aantal gestileerde feiten over een zogeheten kredietloos herstel belicht tegen de achtergrond van de recente ontwikkelingen. Ook verdere aanpassingen op de huizenmarkten van de meeste regio's drukten de investeringen in de woningbouw. In 2013 als geheel daalden de investeringen minder sterk dan in 2012, toen ze met meer dan 4% terugliepen. Die afname op jaarbasis kan volledig worden toegeschreven aan een negatief overloopeffect van de zwakke groei in 2012, gecombineerd met een slechte start bij het begin van het jaar.

#### Kader 4

##### BANCAIRE LENINGEN EN HET HERSTEL IN HET EUROGEBIED

Het belang van bancaire kredietverlening om de economische bedrijvigheid te stimuleren, is een vaststaand feit. De bancaire kredietverlening aan de private sector is een cruciale factor voor de financiering van investeringen en consumptie, vooral in bankgerichte financiële stelsels zoals dat van het eurogebied. Daarom wordt geredeneerd dat een geringe kredietgroei – als gevolg van de behoefte aan deleveraging in de private sector, van een zwakke kredietvraag of van kredietbeperkingen aan de aanbodzijde – het economisch herstel in het eurogebied kan afremmen. Tegelijkertijd leert de ervaring dat de productie aanvankelijk ook kan aantrekken zonder kredietgroei. In dit Kader worden enkele gestileerde feiten belicht over dergelijke gevallen van 'kredietloos' herstel; het bevat tevens een aantal aanwijzingen over recente ontwikkelingen en over de empirische relatie tussen de groei van de productie en die van de kredietverlening in het eurogebied.

##### Herstel zonder kredietgroei

De vooruitzichten voor een economische groei zonder kredietgroei zijn de afgelopen jaren onderwerp van openbare discussie geweest, vooral in de landen van het eurogebied met aanzienlijke balansproblemen die een aanpassingsproces hebben ondergaan. Uit de literatuur blijkt dat een opleving van de productie zonder gelijktijdige toename van de kredietverlening niet uitzonderlijk is. Uit recent empirisch onderzoek naar een selectie van geavanceerde, opkomende en lage-inkomenslanden blijkt dat één op vijf gevallen van herstel kredietloos verloopt<sup>1</sup>. Het feit dat soortgelijke gevallen van herstel vaker voorkomen na een banken- of valutacrisis wijst erop dat een aangetaste financiële intermediatie een belangrijke oorzaak kan zijn van een trage kredietgroei.

<sup>1</sup> Zie Abiad A., G. Dell'Ariccia en B. Li, 'Creditless recoveries', *IMF Working Paper*, nr. 11/58, 2011. In deze paper wordt een kredietloos herstel omschreven als een na een recessie optredende drie jaar durende periode waarin een negatieve reële kredietgroei wordt opgetekend.

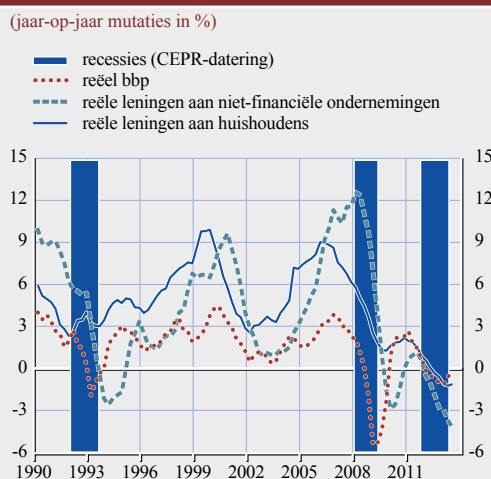
Kredietloos herstel wordt doorgaans voorafgegaan door een sterke teruggang van de economische bedrijvigheid en door financiële spanningen, vooral indien de private sector een zware schuldenlast heeft en het land aangewezen is op buitenlandse kapitaalstromen<sup>2</sup>. Een kredietloos herstel is doorgaans relatief zwak: de reële bbp-groei ligt in een dergelijk geval zowat een derde lager dan tijdens een herstel dat met een normaal kredietverloop gepaard gaat. De bedrijvigheid in de sectoren die sterker afhankelijk zijn van externe financiering wordt bij een kredietloos herstel verhoudingsgewijs ook fors afgeremd. Bij een kredietloos herstel leveren de investeringen – die meer dan de consumptie afhankelijk zijn van krediet – in vergelijking met andere herstelperiodes een onevenredig kleine bijdrage aan de groei, ofschoon de consumptie doorgaans ook zwakker is.

Er zijn diverse verklaringen voor het verschijnsel van opverende productiegroei zonder krediet. Het herstel kan bijvoorbeeld worden gefinancierd door middel van alternatieve financieringsbronnen zoals ingehouden winsten, uitgifte van schuldbewijzen of intragroepsleningen (inclusief grensoverschrijdende). Bovendien kunnen een verschuiving van de economische bedrijvigheid naar sectoren die minder op krediet zijn aangewezen, of het inzetten van onbenutte productiecapaciteit de bedrijven helpen om zonder kredietgroei hun productie op te voeren.

### Economisch herstel en groei van de kredietverlening in het eurogebied

Wordt de huidige cyclus vergeleken met eerdere periodes van neergang, dan blijkt dat het reële groeitempo van de leningen aan zowel bedrijven als huishoudens tijdens de meest recente recessie sterker is vertraagd dan in de andere recessies sinds de jaren negentig (zie Grafiek A). Een langdurige periode van geringe kredietverlening aan – vooral nieuwe – bedrijven, kan toetredingsdrempels creëren en zodoende de groei van de totale factorproductiviteit negatief beïnvloeden. Terwijl de kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen zwak bleef, werd in 2013 kennelijk een keerpunt bereikt in de reële groei van de kredietverlening aan huishoudens. Dit viel blijkbaar grotendeels samen met een omslagpunt in de reële bbp-groei, wat strookt met het historisch verloop. Uit een op eenvoudige correlaties gebaseerde analyse blijkt dat de reële leningen aan niet-financiële ondernemingen doorgaans drie à vier kwartalen achterblijven bij de reële jaar-op-jaar groei van het bbp, terwijl de groei van de kredietverlening aan huishoudens ongeveer samenvalt met de reële jaar-op-jaar groei van het bbp (zie Grafiek B). Een op omslagpunten gebaseerde analyse impliceert soortgelijke vooruitlopende en najlende (lead/lag) verbanden met betrekking tot pieken en dalen<sup>3</sup>. Die

**Grafiek A Reële bbp-groei op jaarbasis, reële leningen aan huishoudens en reële leningen aan niet-financiële ondernemingen**



Bronnen: ECB, Eurostat en Centre for Economic Policy Research (CEPR).

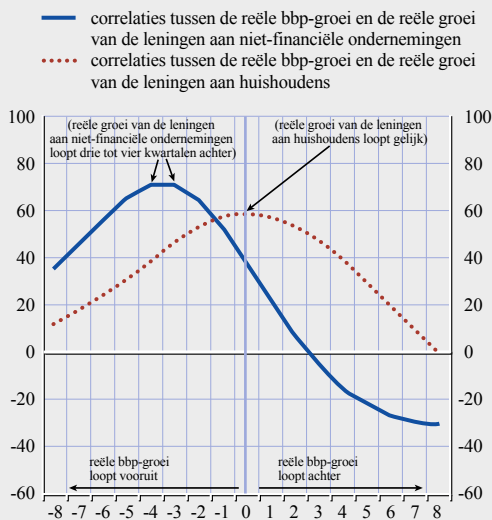
Toelichting: De meest recente waarneming betreft het derde kwartaal van 2013. De gekleurde delen bakenen recessies voor het eurogebied af volgens de chronologie van het CEPR Business Cycle Dating Committee. De reële reeksen werden afgeleid door de nominale reeksen te defleren aan de hand van de bbp-deflator.

<sup>2</sup> Zie Bijsterbosch M. en T. Dahlhaus, 'Determinants of creditless recoveries', *Working Paper Series*, nr. 1358, ECB, 2011.

<sup>3</sup> Zie het Kader 'Stylised facts of money and credit over the business cycle', *Monthly Bulletin*, ECB, oktober 2013.

**Grafiek B Correlaties bij verschillende leads/lags: groei van de reële leningen aan huishoudens en van die aan niet-financiële ondernemingen in verhouding tot de reële bbp-groei**

(in %)



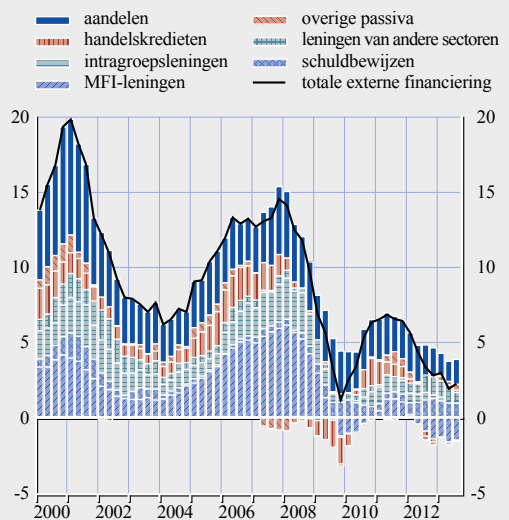
Bronnen: ECB, Eurostat en berekeningen van de ECB.  
 Toelichting: De gegevens betreffen de periode tussen het eerste kwartaal van 1981 en het derde kwartaal van 2013. De reële reeksen werden afgeleid door de nominale reeksen te defleren aan de hand van de bbp-deflator.

correlaties zijn echter niet volkomen stabiel en specifieke factoren, zoals die welke doorgaans gepaard gaan met een kredietloos herstel, kunnen afwijkingen van historische patronen met zich brengen.

Er zijn tekenen die erop wijzen dat, als gevolg van de behoefte van bedrijven en banken aan deleveraging, de bedrijven in het eurogebied de zwakke leningen sinds het begin van de crisis in 2008 gecompenseerd hebben door andere financieringsbronnen (zie Grafiek C). De bedrijven hebben – althans gedeeltelijk – de daling van de bancaire financiering opgevangen door de uitgifte van schuldbewijzen op te voeren. Niettemin zijn er relatief weinig bedrijven die schuldbewijzen uitgeven. Ze zijn vaak ook groter en ongelijk verspreid over de landen en sectoren in het eurogebied. Hoewel alternatieve financieringsbronnen, zoals de emissie van schuldbewijzen en aandelen, alsook leningen door andere sectoren, de zwakke groei van de kredietverlening door MFI's gedeeltelijk

**Grafiek C Externe financiering van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied en de voornaamste componenten ervan**

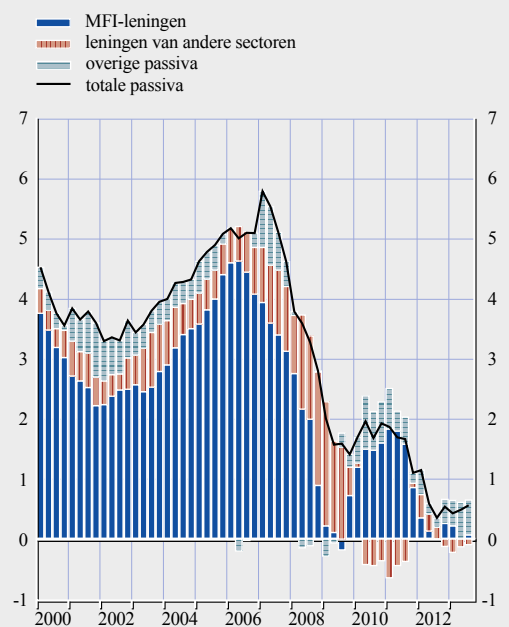
(stromen over vier kwartalen; in % bbp)



Bron: ECB.  
 Toelichting: Tot de 'overige passiva' behoren andere te betalen rekeningen en pensioenfondsreserves.

**Grafiek D Externe financiering van de huishoudens in het eurogebied en de voornaamste componenten ervan**

(stromen over vier kwartalen; in % bbp)



Bron: ECB.

hebben gecompenseerd, is het totale bedrag van de aan de bedrijven verschaft middelen de laatste jaren, uitgedrukt in procenten bbp, geringer dan in voorgaande cycli. Tot op zekere hoogte weerspiegelt dit de aanhoudende noodzakelijke correctie van de buitensporige schuldopbouw in het verleden, vooral in bepaalde landen en sectoren; tevens illustreert het dat de kredietvoorwaarden tijdens de crisis veel scherper waren dan in voorgaande recessies.

Voor de sector van de huishoudens in het eurogebied zijn bancaire leningen in wezen de enige bron van externe financiering. Hoewel de groei van soortgelijke leningen aan huishoudens de afgelopen jaren aanzienlijk is vertraagd (zie Grafiek D), zijn de stromen positief gebleven, in tegenstelling tot die die naar de bedrijfssector.

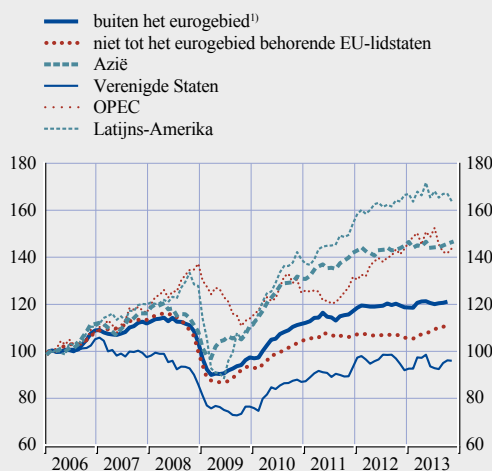
Tot besluit is het reële groeitempo van de kredietverlening, en dit voor alle niveaus van bbp-groei, de afgelopen jaren aanzienlijk trager uitgevallen. Naast vraagfactoren – zoals het lage investeringspeil – spelen ook beperkingen op het financieringsaanbod een rol bij de zwakke kredietgroei. Toch zijn er tot dusver geen aanwijzingen dat de relatie tussen de conjunctuur en de kredietverstrekking aan de private sector niet zou overeenstemmen met de voor het eurogebied opgetekende historische patronen. Tegelijkertijd wijzen sommige tekenen erop dat meer bepaald bedrijven tijdens de recente crisis gepoogd hebben leningen door andere financieringsbronnen te vervangen. Dat zijn typische kenmerken van een herstel dat volgt op een balanscrisis.

Na een teruggang in 2012, werd de jaar-op-jaar groei van de overheidsconsumptie in 2013 naar alle waarschijnlijkheid licht positief (zie Tabel 3). De overheidsuitgaven veerden op, grotendeels doordat het tempo van de begrotingsconsolidatie in een aantal landen van het eurogebied vertraagde. Er lijkt meer bepaald een einde te zijn gekomen aan de vermindering van de loonsom van de werknemers in overheidsdienst, die zowat de helft van de totale overheidsconsumptie in het eurogebied uitmaakt. De groei van de sociale overdrachten in natura bleef grotendeels in overeenstemming met de tijdens de voorgaande jaren opgetekende tendens. De intermediaire consumptieve bestedingen bleven in 2013 overwegend constant.

Tot slot kwam er in 2013 een ommekeer in de voorraadcyclus aangezien de in de tweede helft van 2011 ingezette sterke voorraadaanpassing ten einde liep. Het eurogebied keerde in de loop van het jaar terug naar een gematigde voorraadaanvulling. Als gevolg daarvan was de bijdrage van de voorraden aan de groei voor het jaar 2013 als geheel vermoedelijk zogoed als neutraal, tegen een negatieve bijdrage in 2012 (-0,5 procentpunt bbp) en positieve bijdragen in 2011 en 2010 (respectievelijk 0,3 en 0,6 procentpunt bbp).

**Grafiek 24 Uitvoervolume van het eurogebied naar specifieke handelspartners**

(index: kw 1 2006 = 100; seizoengezuiverd; driemaands voortschrijdende gemiddelden)



Bron: ECB.  
 Toelichting: De meest recente waarneming dateert van november 2013, behalve voor de landen buiten het eurogebied en voor de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten, waarvoor de meest recente waarneming van oktober 2013 dateert.  
 1) De term 'buiten het eurogebied' heeft betrekking op de uitvoer van het eurogebied als geheel naar de rest van de wereld.



## UITVOERSALDO HOUDT STAND

Het uitvoersaldo bleef in 2013 positief bijdragen tot de reële bbp-groei van het eurogebied. De bijdrage van het uitvoersaldo tot de groei viel geringer uit dan in 2012 aangezien de exportgroei vertraagde, terwijl de invoer, die in 2012 aanzienlijk was gedaald, in het tweede kwartaal van het jaar begon op te leven. De geringere – zij het voor het jaar als geheel nog steeds positieve – groei van de uitvoer weerspiegelt een zwakke buitenlandse vraag en, in mindere mate, de impact van de stijging van de nominaal-effectieve wisselkoers van de euro. Niettemin werd de exportgroei in verscheidene landen van het eurogebied ondersteund door aanhoudende verbeteringen van het prijsconcurrentievermogen in de nasleep van het aan de gang zijnde herbalanceringsproces (zie Kader 5). Tegelijkertijd nam het overschot op de lopende rekening verder toe als gevolg van de positieve bijdrage van het uitvoersaldo tot de bbp-groei. Wat de geografische uitsplitsing betreft, nam de uitvoer naar EU-lidstaten buiten het eurogebied aanzienlijk toe, terwijl de handel met Azië en de Verenigde Staten niet aantrok (zie Grafiek 24). De handel binnen het eurogebied vertoonde in de tweede helft van het jaar tekenen van een ontluikend herstel. Hoewel de jaar-op-jaar invoergroei in het eurogebied in 2013 gematigd was, zette in het tweede kwartaal, na twee jaar van trendmatige daling, een herstel in. De opleving strookte grotendeels met het geleidelijk aantrekken van de binnenlandse vraag en ze werd tevens geschraagd door de appreciatie van de euro.

### Kader 5

#### VERLOOP VAN HET EXPORTMARKTAANDEEL VAN HET EUROGEBIED

In dit Kader wordt het verloop belicht van de exportresultaten van het eurogebied en zijn lidstaten tussen 1999 en 2012. De resultaten op de exportmarkt worden onderzocht door de uitvoer van goederen en diensten van het eurogebied te berekenen ten opzichte van de werelduitvoer, zowel naar volume als naar waarde. De analyse van het exportmarktaandeel naar volume kan enig inzicht bieden dat nuttig is bij de beoordeling van het prijsconcurrentievermogen van een land op macro-economisch niveau, aangezien dat aandeel relevant kan zijn voor de bbp-groei en naar verwachting onmiddellijk kan reageren op wijzigingen in het prijsconcurrentievermogen. Het aandeel naar waarde, dat deels het verloop van de ruilvoet vat, kan passender zijn voor het beoordelen van de door de uitvoer gegenereerde inkomsten en kan worden beïnvloed door wijzigingen naar volume of naar waarde. Ten slotte kan het in termen van waarde uitgedrukte exportaandeel, in vergelijking met het exportaandeel naar volume, op enigszins verschillende wijze worden beïnvloed door wisselkoersbewegingen<sup>1</sup>.

#### Exportmarktaandeel van het eurogebied

Het aandeel van goederen en diensten in de exportmarkten buiten het eurogebied daalde, in waardetermen, van 18,8% in 1999 tot 15,5% in 2012 tegen de achtergrond van een snelle integratie van de opkomende markten in de wereldeconomie (zie Grafiek A)<sup>2</sup>.

De dynamiek van het exportmarktaandeel voor goederen en diensten werd, in waardetermen, vooral gedragen door de goederenhandel, aangezien die tekent voor

1 Er zij erkend dat de impact van de mondialisering op de internationale productiesystemen niet kan worden gevat door een eenvoudige analyse van het marktaandeel van de export. Voor landen die offshoring strategieën hanteren, is het exportmarktaandeel bijvoorbeeld geringer wanneer de verkoop vooral via buitenlandse filialen verloopt eerder dan vanuit binnenlandse moederondernemingen.

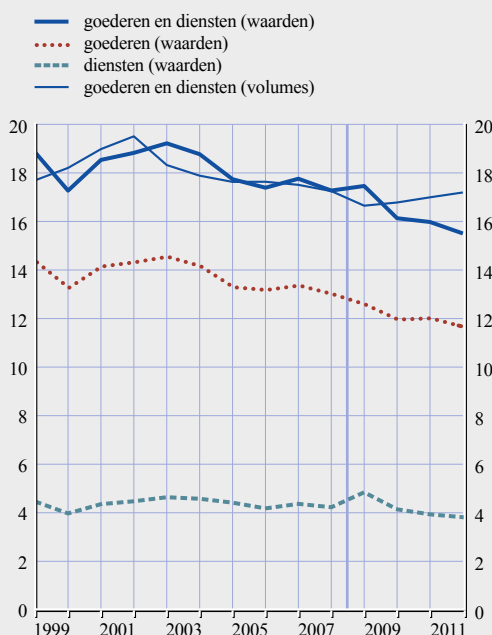
2 Over de periode 1999-2012 steeg het exportmarktaandeel van de opkomende landen in waardetermen van 25,7% tot 43,8%.

zodat drie vierde van de uitvoer van het eurogebied. Tussen 1999 en 2008 kromp het goederenaandeel in de exportmarkten buiten het eurogebied met 9,3%, terwijl dat van de diensten minder fors afnam en op 5,3% uitkwam (zie Grafiek A). De dalende tendens van het exportmarktaandeel hield na 2009 zowel voor goederen als voor diensten aan.

Het aandeel van goederen en diensten in de exportmarkten buiten het eurogebied kromp tussen 1999 en 2008 naar volume evenwel minder sterk dan naar waarde. De vermindering bedroeg 2,5% (zie de Grafieken A en B). Sedert 2009 wordt het aandeel in de exportmarkten buiten het eurogebied naar volume opnieuw groter en tot 2012 liet het een gecumuleerde stijging met 3,3% optekenen. De winst in termen van volume werd vooral gedreven door positieve ontwikkelingen van het Duitse exportvolume dat veerkrachtig bleef, en door de inspanningen van een aantal lidstaten om het concurrentievermogen te verbeteren (zie Grafiek B). Gedurende de

### Grafiek A Aandeel in de exportmarkten buiten het eurogebied

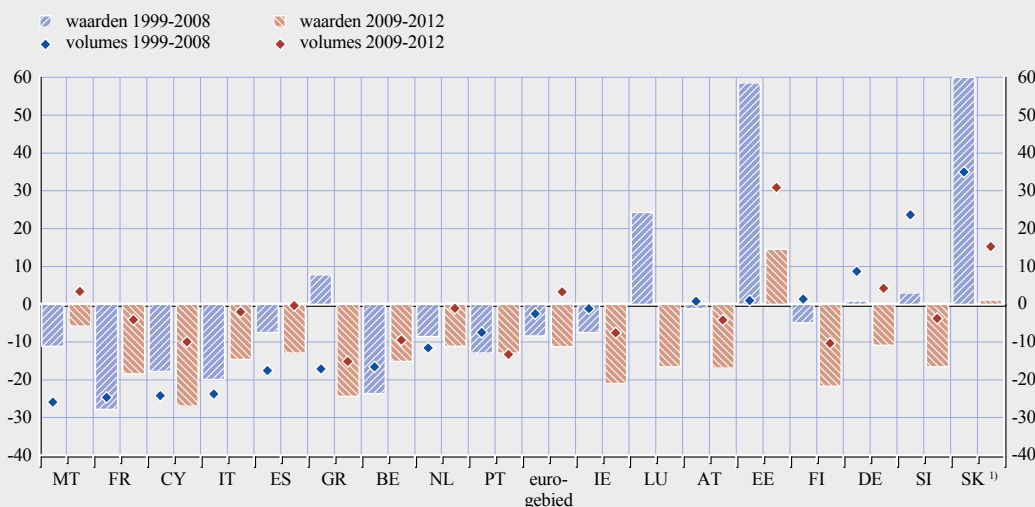
(jaargegevens; in % van de werelduitvoer)



Bronnen: Berekeningen van de ECB gebaseerd op de World Economic Outlook van het IMF en betalingsbalansgegevens. Toelichting: Exclusief de handel binnen het eurogebied.

### Grafiek B Exportmarktaandelen van de landen van het eurogebied

(jaargegevens; mutatie in %; goederen en diensten)



Bronnen: Berekeningen van de ECB gebaseerd op de World Economic Outlook van het IMF en betalingsbalansgegevens. Toelichting: Voor het eurogebied exclusief de handel binnen het eurogebied. Voor Luxemburg zijn geen volumegegevens beschikbaar. De landen zijn gerangschikt volgens de verandering in het exportmarktaandeel naar volume gedurende de periode 1999-2008. 1) Het exportmarktaandeel van Slowakije steeg tijdens de periode 1999-2008 met naar waarde 128,3%.

periode 1999-2012 kromp het aandeel in de exportmarkten buiten het eurogebied echter met 2,8% naar volume.

De opgetekende verschillen in het verloop van het marktaandeel, naargelang gebruik wordt gemaakt van gegevens naar waarde dan wel van gegevens naar volume, weerspiegelen relatieve prijsontwikkelingen. Is het verlies aan exportmarktaandeel groter naar waarde dan naar volume, dan wijst zulks erop dat de uitvoerprijzen van het land in kwestie minder sterk stegen dan de mondiale exportprijzen. Gedurende de periode 1999-2012 was het verlies aan exportmarktaandeel van het eurogebied voor goederen en diensten naar volume (2,8%) minder uitgesproken dan naar waarde (17,7%), wat erop wijst dat de uitvoerprijzen van het eurogebied minder sterk stegen dan de mondiale exportprijzen (zie Grafiek B). Dit kan verband houden met een ruilvoetverlies van het eurogebied, mogelijk als gevolg van relatieve stijgingen van de grondstoffenprijzen<sup>3</sup>.

### **Verloop van het exportmarktaandeel van de landen van het eurogebied**

Tussen 1999 en 2012 leden de meeste landen van het eurogebied zowel qua volume als qua waarde een verlies aan exportaandeel voor goederen en diensten. Er zijn echter verschillen van land tot land (zie Grafiek B).

Tussen 1999 en 2008 zagen in het bijzonder Slowakije, Slovenië, Estland en Duitsland hun exportmarktaandeel toenemen, zowel naar waarde als naar volume<sup>4</sup>. Duitsland en Slovenië wonnen meer naar volume dan naar waarde (zie Grafiek B). Dit wijst erop dat de uitvoerprijzen van die landen minder sterk stegen dan de wereldexportprijzen, wat voor Duitsland het gevolg was van de binnenlandse loonmatiging. Ook het relatieve prijsconcurrentievermogen van Oostenrijk en Finland verbeterde, aangezien die landen vooruitgang boekten in termen van volume. Gedurende dezelfde periode lieten Malta, Spanje, Cyprus, Italië en Nederland naar volume ietwat grotere verliezen aan exportaandeel optekenen dan naar waarde, wat wijst op een verlies aan prijsconcurrentievermogen. Griekenland leed uitgesproken verliezen naar volume, wat betekent dat de uitvoerprijzen voor Griekse producten sneller stegen dan de wereldexportprijzen, en dat leidde tot een constant verlies aan prijsconcurrentievermogen. Voor een aantal van die economieën kon de inkrimping van het exportmarktaandeel worden toegeschreven aan het feit dat ze in die periode een hausse vertoonden en de prikkel om in het buitenland te verkopen derhalve geringer was. De tegenovergestelde tendens tekende zich af in Frankrijk, België, Ierland en Portugal, die meer naar waarde inboetten en in relatieve termen ietwat aan prijsconcurrentievermogen wonnen.

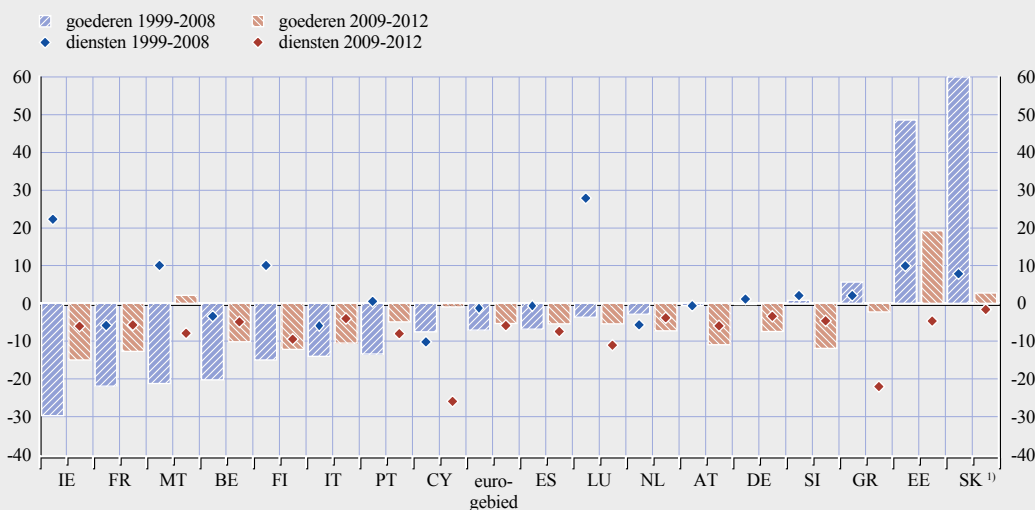
Tussen 2009 en 2012 zagen sommige economieën van het eurogebied (België, Frankrijk, Italië, Ierland, Griekenland en Cyprus) hun exportmarktaandeel naar volume veel minder sterk afnemen dan naar waarde. Hoewel het exportmarktaandeel naar waarde ook voor Spanje en Nederland slonk, bleef het naar volume stabiel. Een en ander weerspiegelde de algemene inspanningen die heel wat van die economieën zich getroostten om hun concurrentievermogen te herstellen of te

3 Het verloop van het exportmarktaandeel wordt slechts voor een deel door prijsfactoren verklaard. Er zij aangestipt dat op langere termijn blijkbaar ook andere, niet-prijsgebonden, factoren bijdragen aan het verloop van de exportresultaten van het eurogebied (zie 'Competitiveness and the export performance of the euro area', *Occasional Paper Series*, nr. 90, ECB, juni 2005). Zie ook Dieppe et al. (2011), di Mauro en Forster (2008), Benkovskis en Wörz (2012), Antras et al. (2010) en Altomonte et al. (2013).

4 Het aandeel van Slowakije in de verbeteringen van het exportmarktaandeel weerspiegelt ook factoren die niet aan het prijsconcurrentievermogen gerelateerd zijn (het vermogen van het land om een aanzienlijke instroom van buitenlandse directe investeringen aan te trekken en de integratie van die instroom in de productie van componenten in de auto-industrie en de elektronicasector). Er kan echter ook enige statistische vertekening optreden als gevolg van problemen inzake wisselkoersomrekening vóór de toetreding van Slowakije tot het eurogebied.

### Grafiek C Bijdragen van goederen en diensten aan de exportmarktaandelen

(jaargegevens; mutatie in %; naar waarde)



Bronnen: Berekeningen van de ECB gebaseerd op de World Economic Outlook van het IMF en betalingsbalansgegevens.

Toelichting: Voor het eurogebied exclusief de handel binnen het eurogebied. De landen zijn gerangschikt volgens de bijdrage van de goederen aan het exportmarktaandeel tijdens de periode 1999-2008.

1) De bijdrage van de goederen aan het exportmarktaandeel van Slowakije steeg tijdens de periode 1999-2008 met 120,4%.

handhaven, alsook de drijfveer van sommige onder hen om meer in het buitenland te verkopen aangezien hun binnenlandse vraag tijdens diezelfde periode zwak bleef.

Het marktaandeel van de Duitse export bleef tussen 2009 en 2012 veerkrachtig doordat het relatieve prijsconcurrentievermogen verder verbeterde. Estland en Slowakije lieten een positieve groei van hun exportmarktaandeel optekenen, die naar volume meer uitgesproken was. Malta's aandeel groeide licht naar volume, terwijl in Portugal de daling qua volume en qua waarde vergelijkbaar was. Terwijl Oostenrijk, Finland en Slovenië vóór de crisis in termen van volume hun exportmarktaandeel zagen groeien, tekenden ze tussen 2009 en 2012 ter zake een verslechtering op. Deze laatste was beperkter naar volume dan naar waarde.

Bij een uitsplitsing van de groei van het exportmarktaandeel voor goederen en diensten naar waarde, overtreft de uitvoer van diensten, gemeten als aandeel in de totale werelduitvoer, naar waarde doorgaans de export van goederen. Tussen 1999 en 2008 lieten de meeste landen van het eurogebied een verlies aan exportmarktaandeel voor goederen optekenen, met uitzondering van Slowakije, Estland en Griekenland (zie Grafiek C)<sup>5</sup>. Voor Oostenrijk, Duitsland en Slovenië was de bijdrage van de goederen aan de verandering van het totale exportmarktaandeel neutraal. Gedurende dezelfde periode leverden de diensten voor Luxemburg, Ierland, Finland, Malta, Estland, Slowakije, Slovenië, Griekenland, Duitsland en Portugal een positieve bijdrage aan de groei van het exportmarktaandeel. Tussen de aanvang van de financiële crisis en 2012 werd die toename ongedaan gemaakt en lieten de exportmarktaandelen, zowel voor goederen als voor diensten, een algemene daling optekenen waarbij de diensten relatief veerkrachtiger bleven dan de goederen.

5 De procentuele bijdragen van goederen en diensten tot de totale groei van het exportmarktaandeel worden berekend door de procentuele groei van het exportmarktaandeel voor goederen en diensten te wegen aan de hand van het respectieve aandeel van die goederen en diensten in de totale uitvoer van een land (het aandeel wordt berekend in het eerste jaar van de referentieperiode).

Het eurogebied zag de exportmarktaandelen over het algemeen krimpen, wat verband hield met de opkomst van de ontwikkelingslanden. Een aantal sedert het begin van de crisis opgetekende positieve ontwikkelingen naar volume wijzen er echter op dat het prijsconcurrentievermogen van het eurogebied relatief verbeterd is. Op landenniveau uit zich dat in de verbetering van het concurrentievermogen in verscheidene landen en in de veerkracht van de Duitse uitvoer. Terwijl de goederen een grotere bijdrage leverden tot de inkrimping van het exportmarktaandeel, bleken de diensten veerkrachtiger te zijn.

### LICHT STIJGING VAN DE BEDRIJFVIGHEID IN DE INDUSTRIE

ONDANKS enige volatiliteit, liet de bedrijvigheid in de industrie in de loop van het jaar een lichte verbetering optekenen, in overeenstemming met de geleidelijke opleving van het bbp. In december 2013 kwam de industriële productie (ongerekend de bouwnijverheid) 0,5% boven haar niveau van een jaar eerder uit, terwijl ze in december 2012 2,4% lager lag dan op hetzelfde tijdstip het jaar voordien. Van de componenten van de industriële productie (ongerekend de bouwnijverheid) lieten de halffabricaten in 2013 de sterkste stijging optekenen (zie Grafiek 25). De toegevoegde waarde in de industrie (ongerekend de bouwnijverheid) daalde tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar echter met gemiddeld 1,2% op jaarbasis, tegen een krimp met 1,1% in 2012.

De bouwproductie liep in 2013 verder terug, waardoor de langdurige periode van zwakte aanhield. Na een afname met 4,2% in 2012, daalde de toegevoegde waarde in de bouwnijverheid tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 met, op jaarbasis, gemiddeld 4,5% (gebaseerd op seizoengezuiverde gegevens). Tegelijkertijd liet de toegevoegde waarde in de dienstensector, die in 2012 stabiel bleef, tijdens dezelfde periode een bescheiden daling met 0,1% optekenen.

### DIEPTEPUNT OP ARBEIDSMARKTEN IN 2013 VOORBIJ

Het aantal werkenden, dat in 2012 met 0,7% slonk, liep in 2013 verder terug (zie Grafiek 26). Als gevolg daarvan kwam de werkgelegenheid in het eurogebied in het derde kwartaal van 2013 ongeveer 0,8% lager uit dan een jaar eerder. Het kwartaal-op-kwartaal werkgelegenheidsverloop wijst er echter op dat de arbeidsmarktsituatie zich heeft gestabiliseerd. Op kwartaalbasis bleef het aantal werkenden in het tweede en derde kwartaal van 2013 algemeen beschouwd stabiel. Die ontwikkelingen deden zich voor na zeven opeenvolgende kwartalen van daling. Bovendien verbeterden de enquêtegegevens in de loop van het jaar, en wezen ze op een stabiele of licht positieve werkgelegenheidscreatie in het vierde kwartaal van 2013. De werkgelegenheid is over heel 2013 wellicht met ongeveer 1% afgenomen. Uit sectoraal oogpunt was die afname van het aantal werkenden algemeen gespreid over de belangrijkste sectoren.

**Grafiek 25 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.

Net als in 2012 daalde het totaal aantal gewerkte uren in 2013 iets meer uitgesproken dan het aantal werkenden. Dit wijst erop dat tal van bedrijven hun arbeidsinput veeleer zijn blijven terugschroeven via een vermindering van het aantal gewerkte uren per werknemer dan via personeelsafvloeiingen. Aan die regeling van een vermindering van het aantal gewerkte uren lijkt in de tweede helft van 2013 een einde te zijn gekomen, wat zou stroken met aanwijzingen dat de situatie op de arbeidsmarkt, waar een normalisering van het aantal gewerkte uren vaak voorafgaat aan nieuwe indienstnemingen, geleidelijk verbetert.

Aangezien de arbeidsmarktontwikkelingen doorgaans achterblijven bij het algemene conjunctuurverloop, vertraagde de werkgelegenheids groei sterker dan de productie groei.

Dit impliceert dat de productiviteits groei per werkende op jaarbasis aantrok van -0,3% in het laatste kwartaal van 2012 tot +0,5% in het derde kwartaal van 2013. De gemiddelde groei op jaarbasis bedroeg tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar 0,2%, terwijl er het voorgaande jaar geen groei was. De toename van de productiviteits groei betrof alle sectoren. Doordat het aantal gewerkte uren scherper daalde dan het aantal banen, bedroeg de groei op jaarbasis van de totale productiviteit, afgemeten aan de gewerkte uren, tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 gemiddeld 0,7%, wat vergelijkbaar is met het groeitempo dat werd opgetekend in 2012.

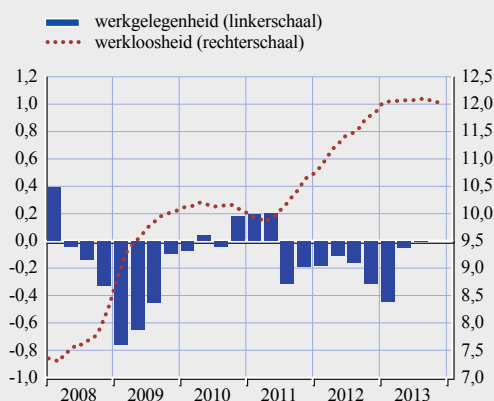
Nadat de werkgelegenheidsgraad in de eerste helft van 2011 zijn laagste punt had bereikt, bleef hij in 2012 en tijdens de eerste drie kwartalen van 2013 toenemen tot niveaus die niet meer waren opgetekend sinds de aanvang, in 1995, van de voor het eurogebied opgestelde reeksen. De toename in 2013 was echter minder scherp dan in 2012 en kwam tot stilstand doordat de werkloosheidsgraad in oktober licht daalde (zie Grafiek 26). Daarna bleef de werkloosheidsgraad tot eind 2013 stabiel op 12,0%, ondanks een gestage vermindering van het aantal werklozen. In december kwam hij niettemin ruim 2 procentpunt boven zijn laagste punt van april 2011 uit. Over heel 2013 bedroeg de werkloosheidsgraad gemiddeld 12,1%, tegen 11,4% in 2012.

## 2.5 BEGROTINGSONTWIKKELINGEN

Verwacht wordt dat het overheidstekort van het eurogebied in 2013 verder is gedaald dankzij de aanzienlijke consolidatie-inspanningen die de meeste landen hebben geleverd. Ten opzichte van zijn hoogste peil in 2009, is het tekort van het eurogebied meer dan gehalveerd. Na verschillende jaren van uitvoerige en vaak pijnlijke begrotingsaanpassingen, heeft het eurogebied relatief meer vooruitgang geboekt in het herstellen van gezonde begrotingsposities dan andere belangrijke geavanceerde economieën. De overheidsschuldquote ligt echter nog steeds zeer hoog en heeft zich in heel wat landen nog niet gestabiliseerd. De grootste uitdaging voor het eurogebied op het vlak van het begrotingsbeleid bestaat er bijgevolg in de begrotingsconsolidatie op middellange termijn te handhaven. Dit is noodzakelijk om de buitensporige schuldquoten te verlagen en budgettaire

**Grafiek 26 Arbeidsmarktontwikkelingen**

(groei op kwartaalbasis, in % van de beroepsbevolking; seizoengezuiverd)



Bron: Eurostat.

buffers voor toekomstige schokken aan te leggen, in het bijzonder in het licht van de nadelige invloed van de vergrijzing op de overheidsfinanciën.

### BEGROTINGSCONSOLIDATIE IN 2013

Volgens de economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie is het totale overheidstekort in het eurogebied in 2013 naar verwachting met 0,6 procentpunt teruggelopen tot 3,1% bbp (zie Tabel 4). Het begrotingstekort daalde in 2013 vooral dankzij een stijging van de overheidsinkomstenquote met 0,5 procentpunt tot 46,7% bbp. Deze stijging was voornamelijk het gevolg van een verruiming van de belastinggrondslag en hogere belastingtarieven in verschillende landen. Terzelfder tijd daalde de uitgavenquote slechts licht (met 0,1 procentpunt) tot 49,8% bbp.

De gemiddelde bruto-overheidsschuldquote van het eurogebied is naar verwachting aanzienlijk toegenomen, van 92,7% in 2012 tot 95,7%, zij het trager dan in 2012. Volgens de economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie lieten dertien van de zeventien landen van het eurogebied in 2013 overheidsschuldquoten optekenen boven de referentiewaarde van 60% uit het Verdrag van Maastricht; in acht van die landen kwam de overheidsschuldquote boven 90% bbp uit. De stijging van de totale schuldquote in het eurogebied is het gevolg van de zware impact van de rentelasten en de stock/flow-aanpassing.

Zoals blijkt uit Tabel 4, zou het begrotingssaldo, volgens de economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie, in verschillende landen nadeliger zijn uitgevallen dan waar de overheden in de van april 2013 daterende stabiliteitsprogramma's van die landen van uitgaven of, in het geval van Portugal, dan de doelstelling van het economisch aanpassingsprogramma. Al met al wordt verwacht dat geen enkel land de geplande begrotingsdoelstellingen zal hebben

**Tabel 4 Begrotingsposities in het eurogebied en in de landen van het eurogebied**

(in % bbp)

	Overshot (+)/tekort(-) van de overheid				Brutoschuld van de overheid			
	Europese Commissie			Stabiliteitsprogramma	Europese Commissie			Stabiliteitsprogramma
	2011	2012	2013	2013	2011	2012	2013	2013
België	-3,7	-4,0	-2,8	-2,5	98,0	99,8	100,4	100,0
Duitsland	-0,8	0,1	0,0	-0,5	80,0	81,0	79,6	80,5
Estland	1,1	-0,2	-0,4	-0,5	6,1	9,8	10,0	10,2
Ierland	-13,1	-8,2	-7,4	-7,5	104,1	117,4	124,4	123,3
Griekenland <sup>1)</sup>	-9,5	-9,0	-13,5	-	170,3	156,9	176,2	-
Spanje	-9,6	-10,6	-6,8	-6,3	70,5	86,0	94,8	91,4
Frankrijk	-5,3	-4,8	-4,1	-3,7	85,8	90,2	93,5	93,6
Italië	-3,8	-3,0	-3,0	-2,9	120,7	127,0	133,0	130,4
Cyprus	-6,3	-6,4	-8,3	-	71,5	86,6	116,0	-
Luxemburg	0,1	-0,6	-0,9	-0,7	18,7	21,7	24,5	23,8
Malta	-2,8	-3,3	-3,4	-2,7	69,5	71,3	72,6	74,2
Nederland	-4,3	-4,1	-3,3	-3,4	65,7	71,3	74,8	74,0
Oostenrijk	-2,5	-2,5	-2,5	-2,3	72,8	74,0	74,8	73,6
Portugal <sup>1)</sup>	-4,3	-6,4	-5,9	-5,5	108,2	124,1	127,8	122,3
Slovenië	-6,3	-3,8	-5,8	-7,9	47,1	54,4	63,2	61,8
Slowakije	-5,1	-4,5	-3,0	-2,9	43,4	52,4	54,3	54,8
Finland	-0,7	-1,8	-2,2	-1,9	49,2	53,6	58,4	56,3
Eurogebied	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9	88,0	92,7	95,7	93,4

Bronnen: Economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie, in april 2013 bijgewerkte stabiliteitsprogramma's en berekeningen van de ECB.

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

1) Voor Griekenland en Portugal verwijzen de cijfers niet naar de doelstellingen van het stabiliteitsprogramma, maar naar de herziening van het tweede aanpassingsprogramma.

De doelstellingen voor Griekenland zijn geformuleerd in termen van primair saldo.

gehaald, behalve Duitsland, Estland, Ierland, Nederland, Portugal en Slovenië. Sommige landen, bijvoorbeeld Italië en Slowakije, zullen wellicht met een kleine marge van 0,1% hun doelstellingen niet halen. Wat de landen met een financieel steunprogramma van de EU en het IMF betreft, nam het begrotingstekort in Ierland en Portugal af, terwijl het in Griekenland en Cyprus toenam. Griekenland heeft in 2013 naar verwachting een primair overschot bereikt, waardoor de doelstelling van het programma zou zijn overschreden. Kader 6 bevat een overzicht van de in 2013 opgetekende ontwikkelingen in de landen van het eurogebied met een aanpassingsprogramma van de EU en het IMF of die financiële bijstand ontvangen.

## Kader 6

### ONTWIKKELINGEN IN 2013 IN DE LANDEN VAN HET EUROGEBIED MET EEN EU/IMF-AANPASSINGSPROGRAMMA OF DIE FINANCIËLE BIJSTAND ONTVANGEN

Dit Kader biedt een overzicht van de ontwikkelingen die in 2013 werden opgetekend in de vier landen van het eurogebied met een aanpassingsprogramma van de EU en het IMF, alsook in Spanje, dat een steunprogramma van de EU voor de financiële sector heeft<sup>1</sup>. Deze vijf landen hebben aanzienlijke voortgang geboekt met het verminderen van hun economische onevenwichtigheden, de aanpak van structurele rigiditeiten, vooral op de arbeidsmarkten, en het verbeteren van de financiële stabiliteit. Bovendien hebben Ierland en Spanje hun respectieve programma's met succes afgerond. De reeds gerealiseerde prestaties moeten naar de toekomst toe worden geconsolideerd en het hervormingsprogramma moet worden gecontinueerd.

#### Griekenland

In 2013 boekte Griekenland verdere vooruitgang met het herstellen van de houdbaarheid van zijn begroting en met het verbeteren van zijn concurrentievermogen. In het tweede kwartaal van het jaar begon de economie zich te stabiliseren, na een diepe en langdurige recessie. De in 2012 doorgevoerde ingrijpende hervormingen van de arbeidsmarkt begonnen stilaan vruchten af te werpen, met bemoedigende gegevens betreffende de netto-indienstnemingen in de private sector. Hoewel de daling van de arbeidskosten per eenheid product slechts traag werd omgezet in prijsaanpassingen, versnelde het prijsverlagingsproces in 2013; dit proces zou tevens een voortdurende verbetering van de lopende rekening van het land moeten schragen.

Als gevolg van de zeer krachtige consolidatie-inspanningen tijdens de periode 2010-13, wordt verwacht dat in 2013 een aanzienlijk primair overschot zal zijn geboekt (volgens de definitie in het programma). Dit resultaat is beter dan de programmadoelstelling van een primair begrotingsevenwicht, voornamelijk als gevolg van onderuitputting van de begroting. Voor de komende periode houdt de begrotingsstrategie op middellange termijn rekening met een stijging van het in procenten bbp uitgedrukt primair overschot, met doelstellingen van 1,5% in 2014, 3,0% in 2015 en 4,5% in 2016.

Ondanks de vooruitgang op het vlak van structurele hervormingen, zullen de resterende diepgewortelde structurele rigiditeiten krachtiger moeten worden aangepakt om de basis te leggen

<sup>1</sup> In Kader 5 van het ECB Jaarverslag 2012 wordt het herbalanceringsproces in het eurogebied sinds de aanvang van de crisis beschouwd vanuit een langeretermijnperspectief.



voor een duurzame economische groei en werkgelegenheidscreatie. De politieke vastberadenheid zal van fundamenteel belang zijn voor de noodzakelijke verbreding en verdieping van de agenda voor structurele hervormingen. In het bijzonder moeten de hervormingen van de producten- en dienstenmarkten en de institutionele hervormingen worden opgevoerd. De financiële sector werd versterkt door de kapitaalverhoging in 2012-13. De kwaliteit van de activa nam echter verder af: het aantal problemleningen kwam boven de 30% uit.

### **Ierland**

De tenuitvoerlegging van het aanpassingsprogramma voor Ierland bleef op schema, waardoor de overheid het programma in december 2013 met succes kon afronden. Hoewel het groeitempo van de Ierse economie in de eerste helft van 2013 enigszins vertraagde, wezen indicatoren met een hoge frequentie erop dat de bedrijvigheid in de tweede helft van het jaar verder zou aantrekken. De arbeidsmarkt gaf nog steeds tekenen van versterking te zien. Het concurrentievermogen bleef toenemen en de lopende rekening liet een verdere verbetering optekenen.

In 2013 ging de begrotingspositie er verder op vooruit en bereikte Ierland zijn begrotingsdoelstellingen, ondanks de zwakke economie. Verwacht wordt dat het overheidstekort in 2013 de programmadoelstelling licht zal hebben overtroffen. De begroting voor 2014 voorziet een verdere consolidatie, vooral aan de uitgavenzijde, met als doel het overheidstekort in 2014 te reduceren tot 4,8% bbp en in 2015 tot minder dan 3,0% bbp. Wat de toekomst betreft, moet Ierland de resterende budgettaire zwakheden aanpakken, vooral in de uitgaven voor de gezondheidszorg, en moet het zijn begrotingsdoelstellingen verder nastreven teneinde de markten een positief signaal te geven.

Het feit dat Ierland het programma heeft beëindigd, beklemtoont het succes van de noodzakelijke, maar soms pijnlijke, maatregelen. Het is voor Ierland van cruciaal belang de noodzakelijke hervormingen verder door te voeren, vooral in de banksector, teneinde de markttoegang te vrijwaren en zijn economische vooruitzichten op lange termijn veilig te stellen.

### **Portugal**

Na een forse inkrimping in 2011-12 knoopten het reëel bbp en de werkgelegenheid in het tweede kwartaal van 2013 opnieuw met positieve groeicijfers aan. De afgelopen drie jaar zijn de externe onevenwichtigheden opmerkelijk gecorrigeerd. De lopende rekening vertoonde in 2013 een overschot.

Het tempo van de begrotingsconsolidatie, zoals afgemeten aan de verandering van het structurele tekort, lag gedurende de hele periode 2011-13 zeer hoog. Medio 2013 werd het traject van het tekort aangepast om de gedeeltelijke inwerkingstelling van de automatische stabilisatoren mogelijk te maken, terwijl de schuldquote op middellange termijn gewaarborgd werd. De tekortdoelstellingen (exclusief steun aan de financiële sector) werden bijgesteld van 4,5% bbp naar 5,5% in 2013 en van 2,5% naar 4% in 2014. In 2013 kwam het tekort onder de doelstelling uit dankzij de beter dan verwachte macro-economische prestaties in combinatie met een strikte begrotingscontrole. In de begroting voor 2014 zijn consolidatiemaatregelen ten bedrage van meer dan 2% bbp opgenomen, vooral aan de uitgavenzijde.

De vooruitgang op het vlak van structurele hervormingen verliep grotendeels in overeenstemming met de voorwaarden van het programma. De in het programma opgenomen wetgeving omtrent het beleid voor de arbeids- en productmarkt is nu grotendeels in werking getreden. Voortaan moet de aandacht gericht worden op de effectieve implementatie van de hervormingen, alsook op het stimuleren van het hervormingsproces, met als doel de resterende belemmeringen voor de mededinging, de investeringsbeslissingen en de banencreatie weg te nemen.

### Cyprus

Het EU/IMF-aanpassingsprogramma voor Cyprus werd in april 2013 goedgekeurd. De zware geaccumuleerde onevenwichtigheden, de vertraging in het op gang brengen van het aanpassingsprogramma en de bankencrisis deden de economische bedrijvigheid fors krimpen, hoewel de neergang in 2013 minder diepgaand was dan aanvankelijk verwacht. Terzelfder tijd nam de werkloosheid fors toe en kwam de kredietverlening tot stilstand.

Als gevolg van de verdieping van de macro-economische neergang, verslechterde de begrotingspositie in 2013. Het programma legde voor 2013 een doelstelling van ongeveer 4¼% bbp vast voor het primair tekort, met inbegrip van eenmalige kosten ten belope van 1,8% bbp ter compensatie van de geleden verliezen in de pensioenfondsen bij de Cyprus Popular Bank teneinde de bij de Bank of Cyprus aangehouden fondsen van een soortgelijke behandeling te verzekeren. De begrotingsdoelstellingen voor 2013 werden ruimschoots gehaald en verwacht wordt dat het primair tekort in 2014 lager zal uitkomen dan de oorspronkelijke programmadoelstelling van 4¼% bbp. De begroting voor 2014 streeft ernaar de in latere jaren noodzakelijke consolidatie deels te vervroegen teneinde op lange termijn een primair begrotingsoverschot van 4% bbp te bereiken en te handhaven, en zodoende de overheidsschuld op een neerwaarts pad te brengen.

In 2013 is flinke vooruitgang geboekt met de implementatie van structurele hervormingen en hervormingen van de regelgeving. Daarnaast is verdere vooruitgang geboekt in het stabiliseren en herstructureren van de financiële sector. In augustus 2013 publiceerden de autoriteiten een routekaart, met mijlpalen, die als leidraad dient voor de geleidelijke versoepeling van administratieve maatregelen en kapitaalcontroles, terwijl tegelijkertijd de financiële stabiliteit wordt gewaarborgd. Cyprus zal ook in de toekomst nog met grote uitdagingen worden geconfronteerd, vooral in de financiële sector. Het is daarom van cruciaal belang dat het programma nauwgezet verder wordt uitgevoerd.

### Spanje

Op 14 november 2013 bevestigde de Eurogroep voor Spanje de positieve beoordeling van de implementatie van het steunprogramma aan de financiële sector. Het programma heeft bijgedragen tot een aanzienlijke verbetering van de financieringssituatie en van de structuur van de Spaanse banksector. Na meer dan twee jaar van recessie werd de reële bbp-groei in het derde kwartaal van 2013 licht positief. De werkloosheidsgraad ligt nog steeds zeer hoog en begon pas in de tweede helft van 2013 geleidelijk te dalen. De Spaanse economie trekt profijt van aanhoudende neerwaartse aanpassingen van de arbeidskosten per eenheid product die er mede toe hebben bijgedragen de lopende rekening naar een overschot te doen verschuiven.

Spanje heeft recentelijk een aanzienlijke begrotingsconsolidatie gerealiseerd en zal, middels extra consolidatiemaatregelen die in het najaar werden goedgekeurd, in 2013 wellicht een tekort hebben bereikt in de buurt van de doelstelling van 6,5%. Verdere inspanningen zijn noodzakelijk in het licht van de doelstelling van 5,8% voor 2014.

Het is van cruciaal belang dat naar de toekomst toe de dynamiek van het hervormingsproces gehandhaafd blijft in het bredere bestuur van de banksector, en in de overheidsdiensten en op de arbeidsmarkten.

### CONJUNCTUURGEZUIVERDE INDICATOREN

Zoals blijkt uit Tabel 5 werd de begrotingsconsolidatie in 2013 gecontinueerd, zelfs wanneer rekening gehouden wordt met de impact van de conjunctuurcyclus op de begrotingsposities van de landen. Volgens de economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie zou zowel het conjunctuurgezuiverd begrotingssaldo als het conjunctuurgezuiverd primair saldo (dat het effect van de rentebetalingen buiten beschouwing laat) in hetzelfde tempo zijn verbeterd als in 2012, dat wil zeggen met respectievelijk 1 en 0,9 procentpunt bbp. Het structureel begrotingstekort van het eurogebied (het tekort met uitzondering van eenmalige en tijdelijke maatregelen) bleef verbeteren (met 0,7 procentpunt bbp, tegen 1,5 procentpunt in 2012). Deze conjunctuurgezuiverde begrotingsindicatoren moeten echter behoedzaam worden geïnterpreteerd, aangezien real-time ramingen van de conjuncturele impact op de begrotingssaldi omgeven zijn door grote onzekerheid, vooral in landen waar een ingrijpend economisch evenwichtsherstel aan de gang is. Kader 7 biedt een overzicht van de vooruitgang inzake begrotingsconsolidatie die de belangrijkste geavanceerde economieën sinds de aanvang van de crisis hebben geboekt.

**Tabel 5 Veranderingen in het conjunctuurgezuiverd saldo, het conjunctuurgezuiverd primair saldo en het structureel saldo in het eurogebied en in de landen van het eurogebied**

(in procentpunt bbp)

	Verandering in het conjunctuurgezuiverd begrotingssaldo			Verandering in het conjunctuurgezuiverd primair begrotingssaldo			Verandering in het structureel begrotingssaldo		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
België	-0,3	0,2	1,5	-0,3	0,3	1,3	0,0	0,3	0,8
Duitsland	2,2	1,4	0,4	2,2	1,2	0,3	1,2	1,3	0,3
Estland	-1,3	-1,9	0,4	-1,3	-1,9	0,4	0,2	0,6	-0,4
Ierland	16,3	4,3	0,7	16,4	4,8	1,5	1,1	0,2	0,9
Griekenland	3,2	2,0	-4,3	4,6	-0,1	-5,1	3,1	4,7	2,2
Spanje	-0,1	-0,7	3,9	0,5	-0,2	4,3	0,2	2,1	1,1
Frankrijk	1,3	1,0	1,1	1,5	1,0	0,9	1,0	1,1	0,9
Italië	0,4	1,8	0,7	0,8	2,3	0,5	0,0	2,3	0,6
Cyprus	-1,1	0,4	0,7	-1,0	1,1	1,6	-0,9	-0,3	1,3
Luxemburg	0,4	0,1	-0,6	0,5	0,1	-0,5	0,4	0,1	-0,6
Malta	0,9	-0,2	-0,3	1,0	-0,1	-0,3	1,2	-0,4	0,3
Nederland	0,5	1,1	1,3	0,5	0,9	1,3	0,4	1,1	0,6
Oostenrijk	1,2	0,1	0,4	1,1	0,1	0,4	1,1	0,7	0,0
Portugal	5,9	-1,3	1,0	7,2	-1,0	1,0	2,3	2,4	0,5
Slovenië	-1,2	3,2	-1,5	-0,9	3,4	-1,0	-0,2	2,2	-0,1
Slowakije	2,8	0,8	1,9	3,0	1,1	2,0	2,2	1,0	1,7
Finland	0,6	-0,4	0,0	0,7	-0,5	0,0	0,6	-0,4	-0,1
Eurogebied	1,5	1,0	1,0	1,7	1,1	0,9	0,8	1,5	0,7

Bron: Economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie.

Toelichting: Positieve cijfers stemmen overeen met verbeteringen van de begrotingspositie en negatieve met verslechtingen ervan. Voor Ierland, Spanje, Oostenrijk, Portugal en Slovenië omvatten de veranderingen in het conjunctuurgezuiverd saldo en het conjunctuurgezuiverd primair saldo de geleidelijke opheffing van forse steunmaatregelen voor de financiële sector. Voor Griekenland omvatten de veranderingen in het conjunctuurgezuiverd saldo en het conjunctuurgezuiverd primair saldo de kosten voor herkapitalisatie van banken, de van lidstaten ontvangen overdrachten die overeenstemmen met winsten op door de centrale banken van het Eurosysteem aangehouden Griekse obligaties, en andere kleine factoren.

## VOORUITGANG OP HET VLAK VAN BEGROTINGSCONSOLIDATIE: EEN INTERNATIONALE VERGELIJKING

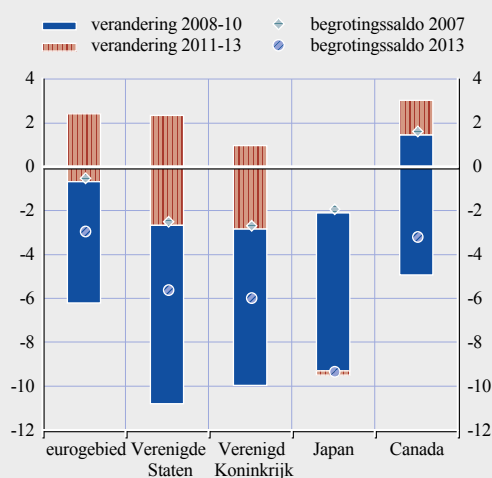
In dit Kader wordt de vooruitgang belicht die de belangrijkste geavanceerde economieën sinds de aanvang van de crisis op het vlak van begrotingsconsolidatie hebben geboekt, namelijk het eurogebied, de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Japan en Canada. Alle belangrijke geavanceerde economieën, inclusief individuele landen van het eurogebied, hebben sinds 2010 flinke voortgang geboekt in het terugdringen van de begrotingsonevenwichtigheden. Toch ligt zowel het totale begrotingstekort als de schuldquote nog steeds zeer hoog en boven de niveaus van vóór de crisis. Het is belangrijk dat de inspanningen op het vlak van begrotingsconsolidatie worden gehandhaafd teneinde in de toekomst de begrotingsposities weer gezond te maken.

### Begrotingsontwikkelingen in de grootste geavanceerde economieën sinds 2008

De internationale financiële crisis van 2008, en de daaropvolgende inkringing van de economische bedrijvigheid, vereisten snelle en krachtvolle beleidsacties, vooral in de belangrijkste geavanceerde economieën die uitzonderlijk zwaar door de crisis werden getroffen. Sinds eind 2008 werden in de meeste grote geavanceerde economieën, inclusief in de landen van het eurogebied, noodmaatregelen getroffen om noodlijdende banken financieel te ondersteunen en de internationale financiële stabiliteit in stand te houden. Terzelfder tijd, en teneinde de negatieve invloed van de crisis op de economische bedrijvigheid in te perken, keurden de overheden aanzienlijke begrotingsstimuli goed. In combinatie met de werking van de automatische stabilisatoren dreven deze beleidsacties de begrotingstekorten en schuldquoten op tot een zeer hoog peil. Tijdens de periode 2008-10 namen de nominale begrotingstekorten in het eurogebied met 5,5 procentpunt bbp toe, in Canada met

### Grafiek A Begrotingssaldo

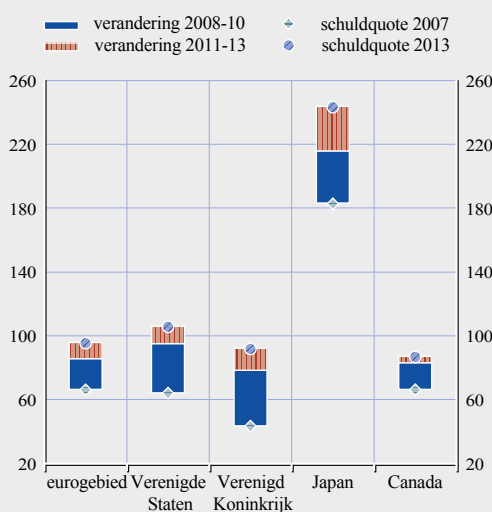
(in % bbp; in procentpunt bbp)



Bronnen: IMF World Economic Outlook en berekeningen van de ECB.  
Toelichting: Voor alle landen worden de gegevens gerapporteerd op basis van een kalenderjaar.

### Grafiek B Overheidsschuldquote

(in % bbp; in procentpunt bbp)



Bronnen: IMF World Economic Outlook en berekeningen van de ECB.  
Toelichting: Voor alle landen worden de gegevens gerapporteerd op basis van een kalenderjaar.

### Grafiek C Uitsplitsing van de verandering in het begrotingssaldo gedurende de periodes 2008-10 en 2011-13

(in procentpunt bbp)



Bronnen: IMF World Economic Outlook en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Voor alle landen worden de gegevens gerapporteerd op basis van een kalenderjaar. Voor de Verenigde Staten worden de gegevens van de Fiscal Monitor van oktober 2013 gehanteerd aangezien het conjunctuurgezuiverd saldo gecorrigeerd is voor de overheidssteun aan de financiële sector. Voor Japan wordt het structureel saldo gehanteerd. De 'verandering in andere componenten' omvat de conjuncturele component en factoren buiten de productiecycclus die een invloed hebben op het begrotingssaldo.

6,4 procentpunt, in Japan en het Verenigd Koninkrijk met iets meer dan 7 procentpunt en in de Verenigde Staten met ongeveer 8 procentpunt (zie Grafiek A). De schuldquoten stegen met meer dan 10%, waarbij Japan en het Verenigd Koninkrijk de grootste stijgingen lieten optekenen (zie Grafiek B).

Sedert 2010 zijn de meeste geavanceerde economieën gestart met een begrotingsconsolidatie. Op dat ogenblik raadde het IMF een verbetering van het conjunctuurgezuiverde begrotingssaldo met 1 procentpunt bbp per jaar aan, en dat vanaf 2011, als het geschikte consolidatietempo om het juiste evenwicht te bereiken tussen de noodzaak om de bezorgdheid van de markt over budgettaire fundamentals aan te pakken en de noodzaak om een abrupte intrekking van steun aan het destijds ontluikende herstel te voorkomen<sup>1</sup>. Het werkelijke consolidatietempo varieerde evenwel sterk tussen de landen, afhankelijk van de ernst van de druk op de financiële markten, de omvang van de begrotingsonevenwichtigheden en, meer bepaald in het eurogebied, de vereisten van het stabiliteits- en groeipact.

Het begrotingstekort van het eurogebied was bij de aanvang van de overheidsschuldencrisis kleiner dan dat van het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Japan, terwijl Canada een overschot van 1,5% bbp had. Gedurende de periode 2011-13 verkleinde het begrotingstekort het sterkst in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, gevolgd door het eurogebied en Canada, terwijl dat tekort in Japan licht verslechterde (zie Grafiek C). Uit de gegevens van het IMF blijkt dat de gemiddelde consolidatie-inspanning per jaar gedurende de periode 2011-13, gemeten aan de hand van de verandering in het conjunctuurgezuiverde saldo, in het eurogebied, de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk meer dan 1 procentpunt bbp bedroeg. Canada's inspanning bedroeg ongeveer de helft daarvan en in Japan was ze negatief.

<sup>1</sup> Zie 'Fiscal exit: from strategy to implementation', *IMF Fiscal Monitor*, november 2010. In Kader 2 van de IMF Fiscal Monitor van april 2013 wordt bevestigd dat een aanpassingstempo van 1% bbp volgens conjunctuurgezuiverde maatstaven over het algemeen geschikt is voor landen die geen druk ervaren vanuit de markten.

De consolidatie-inspanningen beginnen vruchten af te werpen. Hoewel de nominale begrotingstekorten in alle geavanceerde economieën nog steeds groot zijn en boven het peil van vóór de crisis liggen, zijn ze in de Verenigde Staten en in het eurogebied gehalveerd in vergelijking met hun recordpeil van tijdens de crisis. Verwacht wordt dat het begrotingstekort en het conjunctuurgezuiverd saldo in het eurogebied in 2013 het laagst zullen zijn van de belangrijkste geavanceerde economieën; dankzij het aanpassingsproces kon het conjunctuurgezuiverd begrotingstekort in het eurogebied en in het Verenigd Koninkrijk teruggebracht worden tot onder het peil van vóór de crisis. De schuldquoten, daarentegen, zetten hun opwaartse trend voort als gevolg van de snelle opbouw van overheidsschulden in de nasleep van de crisis. De stijging van de schuldquote was bijzonder uitgesproken in het Verenigd Koninkrijk, waar ze steeg van 44% bbp in 2007 tot meer dan 90% bbp in 2013, terwijl Japan in 2013 met 244% bbp veruit de hoogste (bruto) overheidsschuldquote liet optekenen (zie Grafiek B).

### Ontwikkelingen binnen het eurogebied

Ook de individuele landen van het eurogebied werden zwaar getroffen door de financiële en economische crisis van 2008-09, en door de overheidsschuldencrisis van 2010 namen de bestaande begrotingsonevenwichtigheden nog toe.

Net als in de andere belangrijke geavanceerde economieën werd het begrotingsbeleid in de meeste landen van het eurogebied in de loop van 2010 restrictiever. Het tempo en de timing van de begrotingsaanpassingen werden vastgelegd in het kader van het stabiliteits- en groeipact en de op de Ecofin-Raad van oktober 2009 overeengekomen beginselen<sup>2</sup>; deze laatste werden weerspiegeld in de aanbevelingen van 2009 ten aanzien van de buitensporigtekortprocedure. Als reactie op de overheidsschuldencrisis in het eurogebied voerden verschillende landen hun consolidatie-inspanningen aanzienlijk op teneinde het vertrouwen van de financiële markten te herwinnen. Dit luidde het begin in van een periode van aanzienlijke consolidatie-inspanningen die voor tal van landen, in het bijzonder die met een gezamenlijk financieel steunprogramma van de EU en het IMF en die waar op de financiële markten aanzienlijke spanningen heersten, veel omvangrijker bleken te zijn dan waar werd van uitgegaan toen de aanbevelingen inzake een buitensporig tekort in 2009 werden geformuleerd.

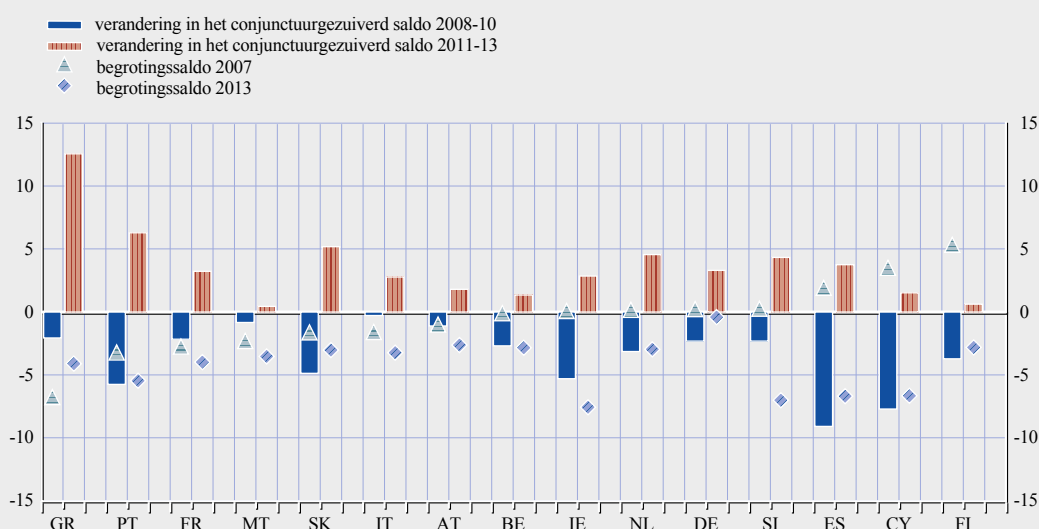
Hoewel dankzij de consolidatie-inspanningen in de periode 2010-13 de tendens van stijgende begrotingstekorten in de meeste landen kon worden omgebogen, blijven de tekortquoten in heel wat van die landen boven hun waarden van vóór de crisis (zie Grafiek D). Ook de schuldquoten bleven ruim boven het niveau van vóór de crisis en stegen verder, voornamelijk als gevolg van een groot positief ecart tussen de rente op de uitstaande schuld en de groei van de economie en ook door de financiële steun aan de bancaire sector<sup>3</sup>.

2 De Ecofin-Raad maakte in oktober 2009 afspraken over de uitgangspunten voor het gecoördineerd afbouwen van de eerder ingevoerde begrotingsstimulans. De afspraak was dat bij het bepalen van het aanpassingstempo rekening zou worden gehouden met de specifiek nationale omstandigheden, maar dat alle eurolanden uiterlijk in 2011 een begin met begrotingsconsolidatie zouden moeten maken; landen waar de houdbaarheid van de begrotingspositie een aandachtspunt is, moesten eerder starten. De meeste lidstaten werd aanbevolen een ambitieus tempo voor begrotingsconsolidatie te volgen dat in structurele termen ruim boven het ijkpunt van 0,5% bbp per jaar zou moeten uitstijgen.

3 Voor meer informatie over de vorderingen op het vlak van begrotingsconsolidatie in de landen van het eurogebied, zie het Kader 'Begrotingsconsolidatie in het eurogebied: vorderingen tot op heden en begrotingsplannen voor 2014', *Maandbericht*, ECB, december 2013.

## Grafiek D Begrotingssaldo en verandering in het conjunctuurgezuiverd saldo - landen van het eurogebied

(in % bbp; in procentpunt bbp)



Bronnen: IMF World Economic Outlook en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De landen zijn gerangschikt volgens het begrotingssaldo in 2007. Estland en Luxemburg ontbreken doordat de gegevens van de IMF World Economic Outlook niet beschikbaar waren. Voor Griekenland houdt het conjunctuurgezuiverd saldo geen rekening met de kosten voor herkapitalisatie van banken, met de vanwege lidstaten ontvangen overdrachten die overeenstemmen met winsten op door de centrale banken van het Eurosysteem aangehouden Griekse obligaties en met andere kleine factoren.

### Vooruitzichten ten aanzien van de begrotingsconsolidatie voor de periode 2014-16

Volgens de IMF World Economic Outlook van oktober 2013 zal de begrotingsconsolidatie in de grootste geavanceerde economieën, met inbegrip van de landen van het eurogebied, de komende drie jaar worden voortgezet, zij het ietwat trager dan voorheen. Japan is ter zake een uitzondering, want naar verwachting zal het zijn begrotingsaanpassing opvoeren, met inbegrip van een btw-verhoging in april 2014 en oktober 2015. Er wordt voorzien dat de schuldquote in 2014 in Canada en in 2015 in het eurogebied en in de Verenigde Staten zal beginnen te dalen. In Japan zal ze zich wellicht stabiliseren op ongeveer 242% bbp, terwijl ze in het Verenigd Koninkrijk vermoedelijk een opwaartse trend zal blijven volgen.

In verscheidene landen zijn nog steeds grote consolidatie-inspanningen vereist en ziet het proces van schuldvermindering zich voor verschillende uitdagingen geplaatst. De hoge schuld in de meeste geavanceerde economieën vereist volgehouden begrotingsinspanningen om de schuldquoten in dalende lijn te brengen, ook rekening houdend met de ongunstige demografische tendensen die stijgende leeftijdsgerelateerde uitgaven met zich brengen (met name gezondheidszorg en pensioenen). Mochten de landen er niet in slagen om op overtuigende wijze begrotingsconsolidatieplannen op middellange termijn aan te kondigen en uit te voeren, plannen die de begrotingsonevenwichtigheden bij de oorsprong aanpakken, dan zou het rendement op overheidsobligaties mogelijk kunnen toenemen, wat de begrotingsaanpassing nog sterker zou belemmeren.

### IMPLEMENTATIE VAN HET STABILITEITS- EN GROEIPECT

Volgens de najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie zullen wellicht alle landen van het eurogebied, met uitzondering van België, Duitsland, Estland, Italië, Luxemburg, Oostenrijk, Slowakije en Finland, in 2013 een tekort van boven de referentiewaarde van 3% bbp hebben laten

optekenen. Aan het einde van het jaar waren dertien landen van het eurogebied onderworpen aan de procedure bij buitensporige tekorten. De deadlines om de overheidstekortquoten tot onder de referentiewaarde terug te dringen, liggen tussen 2013 voor België en 2016 voor Spanje, Cyprus en Griekenland. In juni 2013 hief de Ecofin-Raad de buitensporigtekortprocedure op voor Italië en heropende ze voor Malta, met een deadline om het buitensporig tekort tegen 2014 te corrigeren. Terzelfder tijd, en vooral in het licht van de slechter dan verwachte macro-economische ontwikkelingen, stond de Ecofin-Raad voor een aantal landen een verlenging van de deadlines toe: een verlenging met een jaar voor Nederland (tot 2014) en Portugal (tot 2015); een verlenging met twee jaar voor Frankrijk en Slovenië (tot 2015) en voor Spanje (tot 2016); en een verlenging met vier jaar voor Cyprus (tot 2016). Voorts formuleerde de Ecofin-Raad de aanbeveling België tot maatregelen aan te manen om zijn buitensporig tekort tegen 2013 te redresseren, vermits de referentiewaarde van 3% bbp tegen de deadline van 2012 niet werd gehaald en er werd van uitgegaan dat het land geen doeltreffende maatregelen had genomen.

#### VERDERE BEGROTINGSCONSOLIDATIE VERWACHT IN 2014

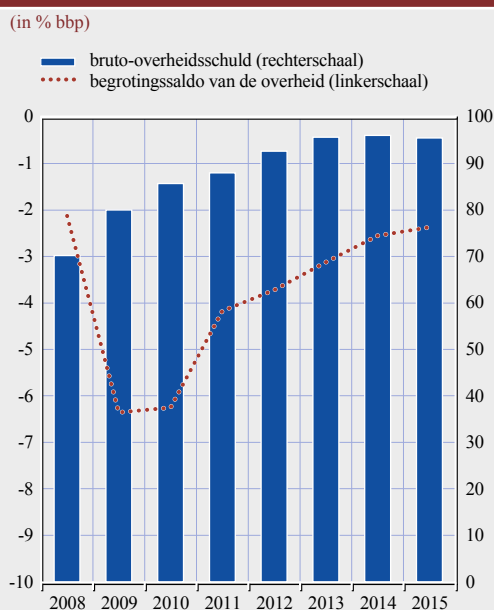
Verwacht wordt dat de begrotingspositie in het eurogebied in 2014 gestaag zal blijven verbeteren. Volgens de economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie zal de overheidstekortquote voor het eurogebied wellicht met 0,6 procentpunt afnemen tot 2,5% bbp (zie Grafiek 27), dat wil zeggen onder de in het Verdrag van Maastricht vastgelegde referentiewaarde voor tekorten. De begrotingsaanpassing zal vermoedelijk uitsluitend uitgavengebaseerd zijn, waarbij de uitgavenquote zal dalen tot 49,3% bbp en de inkomstenquote grotendeels onveranderd zal blijven op 46,7% bbp. Voorts wordt verwacht dat de bruto-overheidsschuldquote slechts marginaal zal stijgen en in 2014 zal pieken op 95,9% bbp.

Wat de landspecifieke begrotingsontwikkelingen betreft, zullen in 2014 vermoedelijk negen landen van het eurogebied een tekortquote van boven de referentiewaarde van 3% bbp laten optekenen. Terzelfder tijd wordt verwacht dat de schuldquote in zes landen meer dan 100% bbp zal belopen, namelijk in België, Ierland, Griekenland, Italië, Cyprus en Portugal.

#### BEGROTINGSCONSOLIDATIE MOET OP MIDDELLANGE TERMIJN GEHANDHAAFD BLIJVEN

Na jaren van uitvoerige en vaak pijnlijke begrotingsaanpassingen, heeft het eurogebied aanzienlijke voortgang geboekt in het herstellen van gezonde begrotingsposities, wat gunstig afsteekt tegen de in andere belangrijke geavanceerde economieën geboekte voortgang (zie Kader 7). Niettemin blijft het voor het eurogebied op het vlak van het begrotingsbeleid de grootste uitdaging om de begrotingsconsolidatie op middellange termijn te handhaven en zodoende de hoge overheidsschuldquoten te verminderen. Dit is des te belangrijker gelet op de nadelige impact

Grafiek 27 Begrotingsontwikkelingen in het eurogebied



Bron: Economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie.  
Toelichting: Begrotingssaldi exclusief de opbrengsten uit de verkoop van UMTS-licenties.



die de vergrijzing heeft op de overheidsfinanciën. De begrotingsaanpassing moet worden voortgezet in overeenstemming met het versterkte EU-kader voor budgettaire en economische governance en moet worden uitgevoerd op een groeivriendelijke wijze die efficiënte en groeibevorderende overheidsinvesteringen in stand houdt. De landen moeten erover waken dat hun begrotingsplannen een veiligheidsmarge bevatten teneinde te vermijden dat, mocht de groei ietwat lager uitvallen dan verwacht, de doelstelling niet wordt gehaald.

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

#### ECONOMISCHE BEDRIJVGHEID

In de meeste van de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied bleef de reële bbp-groei in 2013 vrij traag (zie Tabel 6)<sup>7</sup>. Er bleef een sterke tegenwind staan, onder meer de economische zwakte in het eurogebied, terwijl de meeste van deze landen hun schuld zijn blijven afbouwen. De buitenlandse vraag herstelde zich geleidelijk van de inzinking die eind 2012 in sommige landen werd opgetekend, terwijl in andere landen de invoer terugliep als gevolg van de zwakke binnenlandse afzet; de bijdrage van de netto-uitvoer aan de reële bbp-groei in de EU-lidstaten buiten het eurogebied gaf derhalve een gemengd beeld te zien. De binnenlandse vraag bleef de stuwende kracht achter de bbp-groei. Wat de hoofdcomponenten van de binnenlandse vraag betreft, nam de overheidsconsumptie in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied toe. De particuliere consumptie bleef doorgaans gematigd toenemen aangezien de huishoudens hun balansen verder herstelden en voorzichtig bleven vanwege de onzekere economische vooruitzichten wereldwijd. De totale investeringen trokken in bepaalde landen aan, maar slonken in andere. De meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied bleven, naast een trage groei, een hoge werkloosheid optekenen.

**Tabel 6 Reële bbp-groei in de EU-lidstaten buiten het eurogebied en in het eurogebied**

(jaar-op-jaar mutaties in %)								
	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2013 kw 1	2013 kw 2	2013 kw 3	2013 kw 4 <sup>1)</sup>
Bulgarije	0,4	1,8	0,8	0,6	0,4	0,2	0,7	1,0
Tsjechië	2,5	1,8	-1,0	.	-2,3	-1,7	-1,2	.
Denemarken	1,4	1,1	-0,4	.	-0,7	0,5	0,5	.
Kroatië	-2,3	-0,2	-1,9	.	-1,0	-0,7	-0,6	.
Letland	-1,3	5,3	5,2	.	6,7	4,5	4,1	.
Litouwen	1,6	6,0	3,7	3,4	3,8	3,8	2,3	3,5
Hongarije	1,1	1,6	-1,7	1,1	-0,3	0,5	1,6	2,7
Polen	3,9	4,5	1,9	1,5	0,8	1,2	1,8	2,2
Roemenië	-0,9	2,3	0,4	3,3	2,3	1,6	4,0	5,1
Zweden	6,6	2,9	0,9	.	1,6	0,6	0,3	.
Verenigd Koninkrijk	1,7	1,1	0,3	1,9	0,7	2,0	1,9	2,8
EU8 <sup>2)</sup>	2,0	3,1	0,7	.	0,5	0,7	1,5	.
EU11 <sup>3)</sup>	2,3	1,9	0,4	.	0,7	1,4	1,5	.
Eurogebied	2,0	1,6	-0,7	-0,4	-1,2	-0,6	-0,3	0,5

Bron: Eurostat.

Toelichting: De jaargegevens worden berekend op basis van niet-seizoengezuiverde gegevens. De kwartaalgegevens zijn voor alle landen, behalve voor Roemenië, gecorrigeerd voor seizoeninvloeden en voor het aantal werkdagen. Voor Roemenië zijn de gegevens enkel seizoengezuiverd.

1) De cijfers voor 2013 en voor het vierde kwartaal van 2013 zijn flashramingen, d.w.z. voorlopige gegevens.

2) Het EU8-aggregaat omvat de acht EU-lidstaten buiten het eurogebied die in 2004, 2007 of 2013 tot de EU zijn toegetreden.

3) Het EU11-aggregaat omvat, op 31 december 2013, de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

7 Kroatië is toegetreden tot de EU op 1 juli 2013. Letland werd lid van het eurogebied op 1 januari 2014.

De werkgelegenheid nam echter in verscheidene landen toe en de loonsom per werknemer steeg in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, behalve in Kroatië. Niettemin liepen de loonkosten per eenheid product doorgaans minder snel op dan in 2012. De kredietverlening bleef in heel wat landen zwak toenemen vanwege de combinatie van krappe aanbodvoorwaarden en een geringe vraag.

Terwijl de reële bbp-groei in 2013, op jaarbasis en in gewogen gemiddelde termen, aantrok ten opzichte van die in 2012, werden er tussen de verschillende landen al met al grote verschillen opgetekend. Onder de EU-lidstaten buiten het eurogebied, zagen Letland, Litouwen en Roemenië hun bbp het sterkst groeien, terwijl Kroatië en Tsjechië hun productie in 2013 zagen krimpen. In Letland en Litouwen bleef de economische groei in 2013 dynamisch aangezien hij er in belangrijke mate werd aangedreven door de binnenlandse vraag. In Bulgarije, Tsjechië, Polen en Roemenië bleef de binnenlandse vraag zwak en bleek de netto-uitvoer de voornaamste bron van groei te zijn. In Roemenië werd de groei van het bbp tevens ondersteund door een rijke oogst. In Denemarken verliep het economisch herstel traag aangezien de consumptie er werd afgeremd door de geringe groei van het reëel beschikbaar inkomen en de consolidatie van de schuld van de huishoudens. Kroatië maakte voor het vijfde jaar op rij een recessie door aangezien de economische groei er werd gehinderd door het zwakke concurrentievermogen en het uiteenspatten van de zeepbel in de bouwsector. In Hongarije was de economische groei toe te schrijven aan voorraadwijzigingen alsook aan het verloop van de binnenlandse vraag en aan de ontwikkelingen in de bouwsector en, in het laatste gedeelte van 2013, de verwerkende nijverheid. Zweden, dat de crisis snel te boven was gekomen, zag zijn economische groei vertragen als gevolg van zwakke investeringen en een verslechtering van de netto-uitvoer. In het Verenigd Koninkrijk liet de bbp-groei in de loop van 2013 een krachtig herstel optekenen, voornamelijk onder impuls van de consumptie van de huishoudens die werd gestimuleerd door een duidelijke daling van de spaarquote van de huishoudens alsook door de afnemende onzekerheid over de economische vooruitzichten, zowel in binnen- als buitenland. Ten slotte waren er naar het einde van het jaar enkele aanwijzingen dat zich in een aantal EU-lidstaten buiten het eurogebied een economisch herstel aftekende; dat herstel werd geschraagd door een accommoderende monetairbeleidskoers en rooskleuriger vooruitzichten in het eurogebied, gecombineerd met een hoger reëel beschikbaar inkomen van de huishoudens en een steviger dynamiek op de arbeidsmarkt.

## **PRIJSVERLOOP**

In de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied vertraagde de inflatie: het gemiddelde jaar-op-jaar inflatietempo daalde er van 3,0% in 2012 tot 1,9% in 2013 (zie Tabel 7) als gevolg van de afgenomen druk van de grondstoffenprijzen en de wegebbende effecten van de indirectebelastingverhogingen tijdens het voorgaande jaar. Ook de gewogen gemiddelde HICP-inflatie ongerekend energie en onbewerkte voedingsmiddelen liep in de EU-lidstaten buiten het eurogebied terug van 2,5% in 2012 tot 1,7% in 2013. De verschillen tussen de landen wat de twaalfmaands HICP-inflatie betrof, bleven in 2013 aanzienlijk; de hoogste jaar-op-jaar inflatie werd in 2013 opgetekend in Roemenië (3,2%), terwijl het inflatietempo in Letland terugliep tot 0,0%, het laagste percentage onder de EU-lidstaten buiten het eurogebied. De prijsdaling voor voedingsmiddelen en energie had een bijzonder uitgesproken effect op de totale HICP in landen zoals Litouwen, Polen en Roemenië aangezien deze producten een relatief groot aandeel hebben in het consumptiepakket van deze landen. Ook de verlagingen van de door de overheid gereguleerde prijzen droegen bij tot de lagere inflatie in Bulgarije, Tsjechië, Hongarije en Litouwen. In Denemarken en Roemenië hadden ook de verlagingen van de indirecte belastingen een temperende impact op de inflatie, terwijl in Hongarije de gematigde binnenlandse vraag een belangrijke factor was achter de lage HICP-inflatie. In Zweden bleef de HICP-inflatie gematigd, deels vanwege de lage invoerprijzen die het gevolg waren van de zwakke externe omgeving en de appreciatie van de kroon. Terwijl het Verenigd Koninkrijk

**Tabel 7 HICP-inflatie in de EU-lidstaten buiten het eurogebied en in het eurogebied**

(jaar-op-jaar mutaties in %)

	2010	2011	2012	2013	2013 kw 1	2013 kw 2	2013 kw 3	2013 kw 4
Bulgarije	3,0	3,4	2,4	0,4	2,1	1,1	-0,7	-1,0
Tsjechië	1,2	2,1	3,5	1,4	1,7	1,5	1,2	1,1
Denemarken	2,2	2,7	2,4	0,5	0,9	0,5	0,2	0,4
Kroatië	1,1	2,2	3,4	2,3	4,2	2,3	2,2	0,6
Letland	-1,2	4,2	2,3	0,0	0,4	-0,1	0,0	-0,2
Litouwen	1,2	4,1	3,2	1,2	2,2	1,4	0,5	0,5
Hongarije	4,7	3,9	5,7	1,7	2,7	1,9	1,6	0,7
Polen	2,7	3,9	3,7	0,8	1,3	0,5	0,9	0,6
Roemenië	6,1	5,8	3,4	3,2	4,8	4,4	2,4	1,3
Zweden	1,9	1,4	0,9	0,4	0,6	0,3	0,7	0,3
Verenigd Koninkrijk	3,3	4,5	2,8	2,6	2,8	2,7	2,7	2,1
EU8 <sup>1)</sup>	3,1	3,8	3,7	1,4	2,2	1,5	1,2	0,6
EU11 <sup>2)</sup>	3,1	3,9	3,0	1,9	2,3	2,0	1,9	1,3
Eurogebied	1,6	2,7	2,5	1,4	1,9	1,4	1,3	0,8

Bron: Eurostat.

 1) Het EU8-aggregaat omvat de acht niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten die in 2004, 2007 of 2013 tot de EU zijn toegetreden.  
 2) Het EU11-aggregaat omvat, op 31 december 2013, de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

de afgelopen jaren onder zware prijsdruk heeft gestaan, is de inflatie er naar het einde van 2013 teruggelopen, voor een deel door de gematigde binnenlandse kostendruk.

### BEGROTINGSBELEID

Verwacht wordt dat de verhouding tussen het begrotingssaldo en het bbp in de meeste EU-lidstaten buiten het eurogebied in 2013 verslechterd is; enkel Tsjechië, Denemarken, Litouwen en Roemenië gaan uit van een verbetering (zie Tabel 8). Kroatië, Polen en het Verenigd Koninkrijk zullen naar

**Tabel 8 Overheidsfinanciën**

(in % bbp)

	Begrotingssaldo					Stabiliteits-/ convergentie programma van april 2013	Brutoschuld				Stabiliteits-/ convergentie programma van april 2013	
	Europese Commissie				2013		Europese Commissie					2013
	2010	2011	2012	2013			2010	2011	2012	2013		
Bulgarije	-3,1	-2,0	-0,8	-2,0	-1,3	16,2	16,3	18,5	19,4	17,9		
Tsjechië	-4,7	-3,2	-4,4	-2,9	-2,8	38,4	41,4	46,2	49,0	48,5		
Denemarken	-2,5	-1,8	-4,1	-1,7	-1,6	42,7	46,4	45,4	44,3	44,0		
Kroatië	-6,4	-7,8	-5,0	-5,4	-3,6	44,9	51,6	55,5	59,6	56,2		
Letland	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4	-1,1	44,4	41,9	40,6	42,5	44,5		
Litouwen	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	-2,5	37,8	38,3	40,5	39,9	39,7		
Hongarije	-4,3	4,3	-2,0	-2,9	-2,7	82,2	82,1	79,8	80,7	78,1		
Polen	-7,9	-5,0	-3,9	-4,8	-3,5	54,9	56,2	55,6	58,2	55,8		
Roemenië	-6,8	-5,6	-3,0	-2,5	-2,4	30,5	34,7	37,9	38,5	38,6		
Zweden	0,3	0,2	-0,2	-0,9	-1,4	39,4	38,6	38,2	41,3	42,0		
Verenigd Koninkrijk	-10,1	-7,7	-6,1	-6,4	-6,8	78,4	84,3	88,7	94,3	94,9		
EU8 <sup>1)</sup>	-6,5	-3,7	-3,5	-3,7	-2,9	48,6	50,4	51,5	53,3	51,8		
EU11 <sup>2)</sup>	-7,4	-5,3	-4,6	-4,7	-4,8	63,4	67,0	70,1	73,5	73,4		
Eurogebied	-6,2	-4,2	-3,7	-3,1	-2,9 <sup>3)</sup>	85,7	88,0	92,7	95,7	93,4 <sup>3)</sup>		

Bronnen: Economische najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie, in april 2013 bijgewerkte stabiliteits-/convergentieprogramma's, nationale bronnen en berekeningen van de ECB.

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

1) Het EU8-aggregaat omvat de acht niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten die in 2004, 2007 of 2013 tot de EU zijn toegetreden.

2) Het EU11-aggregaat omvat, op 31 december 2013, de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

3) Voor Griekenland en Portugal werden de cijfers uit het tweede aanpassingsprogramma gebruikt.

verwachting tekorten van bijna 5% bbp of meer laten optekenen, terwijl de Europese Commissie in haar economische najaarsprognose van 2013 uitging van tekorten gelijk aan, of dicht bij de referentiewaarde van 3% bbp voor Tsjechië, Hongarije en Litouwen.

Eind 2013 bleven Tsjechië, Denemarken, Polen en het Verenigd Koninkrijk onderworpen aan een besluit van de EU-Raad inzake het bestaan van een buitensporig tekort. Voor Hongarije, Letland, Litouwen en Roemenië werd de procedure bij buitensporige tekorten in juni 2013 door de Ecofin-Raad opgeheven. De tijdslimieten om de buitensporigtekortsituatie te corrigeren, blijven ongewijzigd, namelijk 2013 voor Tsjechië en Denemarken, en het financieel jaar 2014/15 voor het Verenigd Koninkrijk. Voor Polen werd de tijdslimiet voor de buitensporigtekortprocedure in juni 2013 door de Ecofin-Raad met twee jaar verlengd tot 2014. In december 2013 oordeelde de Ecofin-Raad dat Polen de aanbeveling van de Raad van 21 juni 2013 niet had nageleefd. Desondanks formuleerde de Ecofin-Raad in december 2013 een herziene aanbeveling inzake het buitensporig tekort, waarin de tijdslimiet met een extra jaar werd verlengd tot 2015. Op 28 januari 2014 besloot de Raad voor Kroatië een buitensporigtekortprocedure te starten aangezien dat land noch het tekort-noch het schuld criterium had nageleefd.

Verwacht wordt dat de bruto-overheidsschuldquote in 2013 in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied gestegen is, behalve in Denemarken en Litouwen. De schuldquote bleef flink boven de referentiewaarde van 60% in Hongarije en in het Verenigd Koninkrijk en net onder die waarde in Kroatië en Polen.

### BETALINGSBALANSONTWIKKELINGEN

De gecombineerde balans van de lopende rekening en de kapitaalrekening bleef (in % bbp) in 2013 in alle EU-lidstaten buiten het eurogebied verbeteren, behalve in het Verenigd Koninkrijk (zie Tabel 9). Bijgevolg boekten alle landen overschotten, behalve het Verenigd Koninkrijk. Tsjechië, Polen en Roemenië tekenden voor het eerst sedert hun toetreding tot de EU een surplus op.

**Tabel 9 Betalingsbalans van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en van het eurogebied**

(in % bbp)

	Balans van de lopende rekening en de kapitaalrekening				Nettostromen van directe investeringen				Nettostromen van overige investeringen			
	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>	2010	2011	2012	2013 <sup>1)</sup>
Bulgarije	-0,7	1,4	0,1	3,2	2,7	3,1	3,0	1,9	-2,7	-4,4	4,6	0,7
Tsjechië	-3,0	-2,3	-1,1	0,9	2,5	1,2	4,7	2,3	-1,8	0,3	-2,9	-1,8
Denemarken	5,9	6,3	6,0	6,6	-3,6	0,2	-1,6	-0,8	4,2	-2,9	-1,1	-7,0
Kroatië	-0,8	-0,8	0,1	1,3	0,9	2,3	2,6	1,5	1,7	0,3	-5,5	-3,4
Letland	4,9	0,0	0,5	1,5	1,5	4,9	3,2	1,8	-0,8	-7,2	-5,1	-4,7
Litouwen	2,7	-1,2	2,0	3,5	2,2	3,2	0,7	1,4	-9,2	-1,5	-5,1	-2,4
Hongarije	2,0	2,8	3,6	5,6	0,8	0,9	2,1	0,1	0,6	-3,7	-12,7	-12,1
Polen	-3,3	-3,0	-1,5	0,4	1,4	2,4	1,1	0,7	2,1	0,5	-1,2	0,5
Roemenië	-4,2	-3,9	-3,0	0,8	1,8	1,4	1,7	1,3	4,7	1,7	-3,0	-5,8
Zweden	6,2	5,9	5,9	6,1	-4,4	-3,2	-2,4	-4,6	-8,8	-9,8	-3,4	-4,7
Verenigd Koninkrijk	-3,0	-1,1	-3,5	-3,8	0,9	-2,3	-0,6	2,4	0,0	6,2	15,5	2,9
EU8 <sup>2)</sup>	-2,2	-2,0	-0,8	1,4	1,7	2,0	2,1	1,1	0,9	-0,3	-3,2	-2,6
EU11 <sup>3)</sup>	-1,1	0,0	-1,0	-0,5	0,2	-1,0	-0,2	1,0	-0,4	1,9	7,3	-0,2
Eurogebied	0,1	0,2	1,4	2,2	-0,9	-0,9	0,0	-1,4	-0,2	-1,8	-2,1	-3,1

Bron: ECB.

1) De cijfers voor 2013 hebben betrekking op het vierkwaartaals gemiddelde tot het derde kwartaal van 2013.

2) Het EU8-aggregaat omvat de acht niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten die in 2004, 2007 of 2013 tot de EU zijn toegetreden.

3) Het EU11-aggregaat omvat, op 31 december 2013, de elf EU-lidstaten buiten het eurogebied.

In de meeste niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten uit Centraal- en Oost-Europa kwam de externe aanpassing grotendeels tot stand dankzij een verbetering op de goederen- en dienstenbalans als gevolg van de robuuste groei van de uitvoer en, in mindere mate, gunstige ontwikkelingen op de inkomensrekening. De gecombineerde balans van de lopende rekening en de kapitaalrekening van zowel Denemarken als Zweden nam toe, meer bepaald dankzij de ontwikkelingen op de inkomensbalans. Inmiddels weerspiegelde het grotere tekort van het Verenigd Koninkrijk een verslechtering van de diensten- en inkomensbalansen.

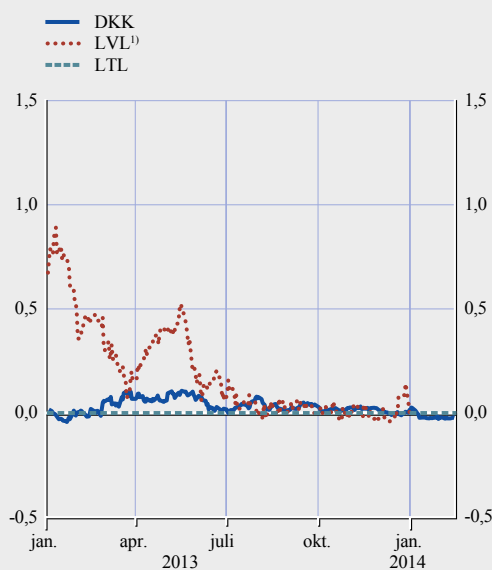
Inzake financiering was de netto-instroom van buitenlandse directe investeringen in de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten in 2013 goed voor in totaal ongeveer 1% bbp. Denemarken en Zweden bleven netto-uitvoerders van buitenlandse directe investeringen, terwijl het Verenigd Koninkrijk evolueerde van een netto-uitvoerder van buitenlandse directe investeringen naar een netto-invoerder. Het feit dat de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten uit Centraal- en Oost-Europa netto-invoerders van buitenlandse directe investeringen bleven, kon niet voorkomen dat de netto-instroom ten opzichte van 2012 vertraagde, meer bepaald in Tsjechië en in Hongarije. Het Verenigd Koninkrijk bleef een kapitaaluitvoer uit hoofde van effectenverkeer optekenen, dit in tegenstelling tot de aanzienlijke invoer in Letland en Roemenië. Wat de overige investeringen betreft, tekenden alle EU-lidstaten buiten het eurogebied, behalve Bulgarije, Polen en het Verenigd Koninkrijk, in 2013 een netto-uitvoer op, tot op zekere hoogte als gevolg van het aan de gang zijnde proces van deleveraging.

### WISSELKOERSVERLOOP

Het wisselkoersverloop van de valuta's van de EU-lidstaten buiten het eurogebied gaf de verschillende wisselkoersstelsels van de individuele landen weer. De valuta's van Denemarken, Letland en Litouwen namen deel aan het wisselkoersarrangement II (ERM II). Voor de Letse lats en de Litouwse litas gold een standaard fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$  rond hun spilkoers ten opzichte van de euro, en voor de Deense kroon gold een smallere marge van  $\pm 2,25\%$  (zie Grafiek 28). Deelname aan het ERM II ging, in het geval van de Baltische staten, gepaard met unilaterale verbintenissen om een smallere schommelingsmarge te handhaven (Letland) of een currency board-stelsel aan te houden (Litouwen). Deze eenzijdige verbintenissen impliceren voor de ECB geen extra verplichtingen. De Litouwse litas trad tot het ERM II toe met behoud van zijn currency board-stelsel, en de Letse overheid besloot de wisselkoers van de lats te handhaven op zijn spilkoers ten opzichte van de euro met een schommelingsmarge van  $\pm 1\%$ . De Litouwse litas bleef in 2013 op zijn spilkoers, terwijl de Letse lats schommelde binnen de unilateraal vastgestelde marge van  $\pm 1\%$  ten opzichte van de euro. Op 9 juli 2013 stemde de EU-Raad in met

**Grafiek 28 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 bovengrens (ondergrens) van de fluctuatiemarge schommelt. Voor de Deense kroon geldt een fluctuatiemarge van  $\pm 2,25\%$ . Voor de andere valuta's geldt de standaard fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$ . De meest recente waarneming betreft 14 februari 2014. Een toename wijst op een appreciatie van de valuta.

1) Letland is toegetreden tot het eurogebied op 1 januari 2014.

de beslissing dat Letland vanaf 1 januari 2014 de euro zou invoeren als munteenheid. De omrekeningskoers werd vastgesteld op LVL 0,702804 voor een euro, wat tevens de spilkoers was van de lats gedurende de periode dat Letland deelnam aan het ERM II (zie ook Hoofdstuk 3).

De valuta's van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten die in 2013 niet deelnamen aan het ERM II, lieten in de loop van het jaar een algemene verzwakking ten opzichte van de euro optekenen (zie Grafiek 29). Dit kwam door de in de tweede helft van 2012 begonnen algemene versterking van de euro tegenover de belangrijke valuta's; toen verbeterde immers het sentiment op de financiële markten van het eurogebied en nam de risicoaversie af. De relatieve stabilisering van de economische situatie in het eurogebied vertaalde zich tevens in, ten opzichte van de euro, minder volatiele bilaterale wisselkoersen van de valuta's van de niet tot het eurogebied

behorende EU-lidstaten. Dientengevolge noteerden al deze valuta's – behalve de Bulgaarse lev die een currency board aanhoudt – begin januari 2014 onder hun niveaus van begin 2013. De grootste daling werd opgetekend voor de Tsjechische kroon, die gedurende deze periode met ongeveer 8½% verzwakte. Die neerwaartse tendens was grotendeels het resultaat van de valutamarktinterventies door Česká národní banka in november 2013.

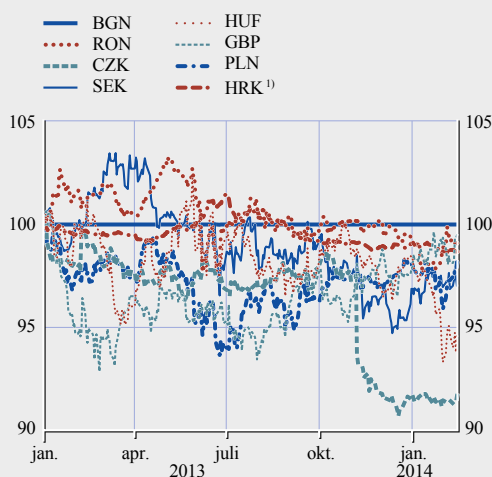
## FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

De normalisering van de financiële markten in de EU-lidstaten buiten het eurogebied, die in de tweede helft van 2012 inzette, had algemeen beschouwd voortgang. Tijdens de eerste maanden van 2013 verbeterde de financiële situatie meestal tegen de achtergrond van de toegenomen risicoappetijt, een gevolg van de in 2012 geboekte vooruitgang in het oplossen van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied alsook van het aanhoudend accommoderend monetair beleid in de belangrijkste economische regio's. In alle landen ging de financiële situatie er aan het einde van het voorjaar van 2013 fors op achteruit, nadat de Amerikaanse Federal Reserve te kennen had gegeven dat ze, krachtens haar kwantitatief verruimingsprogramma, haar maandelijkse obligatieaankopen spoedig zou kunnen beginnen terug te schroeven. Het sentiment op de financiële markten bleef zeer gevoelig voor signalen van de Federal Reserve, maar gemiddeld beschouwd verbeterde het vanaf het einde van de zomer 2013 naarmate de vrees van de marktdeelnemers voor een ophanden zijnde matiging van de obligatieaankopen afnam. De financiële markten reageerden overwegend kalm toen de Federal Reserve in december uiteindelijk aankondigde dat ze haar programma voor de aankoop van obligaties begin januari 2014 zou matigen.

In de loop van 2013 liepen de lange rentes, afgemeten aan het rendement op tienjaars overheidsobligaties, in de meeste landen op; opvallende uitzonderingen waren Hongarije, Litouwen en Roemenië. In Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk stegen de lange rentes het sterkst, aangezien ze de stijging van de mondiale rentetarieven met gering risico van nabij volgden.

**Grafiek 29 Verloop, ten opzichte van de euro, van de EU-valuta's die niet deelnemen aan het ERM II**

(daggegevens; index: 1 januari 2013 = 100)



Bron: ECB.

Toelichting: Een toename (afname) wijst op een appreciatie (depreciatie) van de valuta. De meest recente waarneming betreft 14 februari 2014.

1) Kroatië is toetreden tot de EU op 1 juli 2013.

Daartegenover daalden de geldmarktrentes in de meeste niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten. Het verloop van de kredietrisicopremies, zoals afgemeten aan de credit default swaps (CDS's), was stabiel vergeleken met dat tijdens de afgelopen jaren. Eind 2013 bevonden de premies voor CDS's op de overheidsschuld zich dicht bij hun laagste peil sedert het uitbreken van de financiële crisis in 2008; Kroatië en Hongarije vormden daar uitzonderingen op. Het verloop van de aandelenkoersen verschilde duidelijk tussen de EU-lidstaten buiten het eurogebied, maar gemiddeld beschouwd stegen de aandelenprijzen in 2013 met 15%, vergeleken met de 20% belopende toename voor het eurogebied. De aandelenkoersen stegen het sterkst in Bulgarije (met 42%) en enkel in Tsjechië daalden ze (met 5%).

### MONETAIR BELEID

De hoofddoelstelling van het monetair beleid in alle niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten is prijsstabiliteit. De monetairbeleidsstrategieën bleven in 2013 echter aanzienlijk verschillen van land tot land (zie Tabel 10).

De beperkte inflatoire druk als gevolg van de gematigde economische groei en de teruglopende grondstoffenprijzen schiepen het kader voor de maatregelen die door verscheidene centrale banken van de EU-lidstaten buiten het eurogebied werden genomen. Sedert eind december 2012

**Tabel 10 Officiële monetairbeleidsstrategieën van de EU-lidstaten buiten het eurogebied**

	Monetairbeleidsstrategie	Valuta	Kenmerken
Bulgarije	Wisselkoersdoelstelling	Bulgaarse lev	Wisselkoersdoelstelling: vastgekoppeld aan de euro tegen BGN 1,95583 per euro in het kader van een currency board-stelsel.
Tsjechië	Inflatiedoelstelling	Tsjechische kroon	Inflatiedoelstelling: 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.
Kroatië	Geleid zwevende wisselkoers	Kroatische kuna	Kroatië trad toe tot de EU op 1 juli 2013. Geen vooraf aangekondigde fluctuatiemarge. De wisselkoers wordt geleid binnen een nauwe marge.
Letland	Wisselkoersdoelstelling	Letse lats	Letland trad toe tot het eurogebied op 1 januari 2014. Vroegere strategie: nam deel aan het ERM II met een fluctuatiemarge van ±15% boven en onder de spilkoers van LVL 0,702804 per euro. Letland hanteerde een schommelingsmarge van ±1% 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 currency board hanteren als een eenzijdige verbintenis.
Hongarije	Inflatiedoelstelling	Hongaarse forint	Inflatiedoelstelling: doelstelling op middellange termijn van 3% sinds 2007 met ±1 procentpunt om de verwezenlijking van de doelstelling te beoordelen (ex post). Vrij zwevende wisselkoers.
Polen	Inflatiedoelstelling	Poolse zloty	Inflatiedoelstelling: 2,5% ±1 procentpunt (twaalfmaands stijging van de CPI). Vrij zwevende wisselkoers.
Roemenië	Inflatiedoelstelling	Roemeense leu	Inflatiedoelstelling: 2,5% ±1 procentpunt sedert 2013. Geleid zwevende wisselkoers.
Zweden	Inflatiedoelstelling	Zweedse kroon	Inflatiedoelstelling: twaalfmaands stijging van de CPI met 2%. 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 namens het Monetary Policy Committee een open brief te richten aan de minister van Financiën. Vrij zwevende wisselkoers.

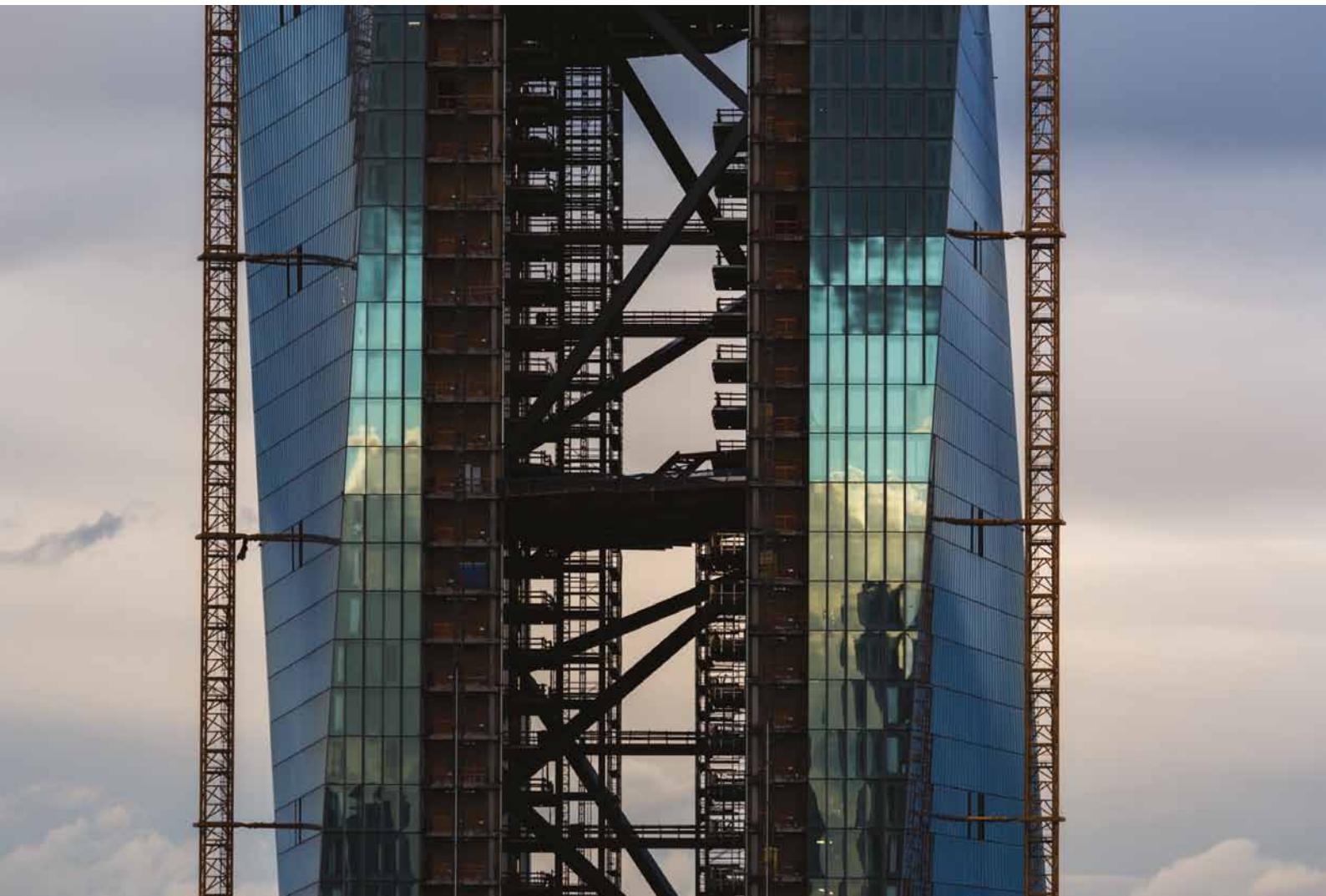
Bron: ESCB.

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

hebben vijf NCB's hun basisrentetarieven verlaagd. De basisrentetarieven werden verlaagd in Hongarije (in 14 stappen voor in totaal 3,05 procentpunt), Polen (in 6 stappen voor in totaal 1,75 procentpunt), Roemenië (in 6 stappen voor in totaal 1,75 procentpunt), Letland (in 3 stappen voor in totaal 2,25 procentpunt) en Zweden (in 1 stap van 0,25 procentpunt). Die beslissingen werden overal ingegeven door de zwakke conjunctuurposities, alsook door vooruitzichten die werden gekenmerkt door negatieve output gaps en een gematigde inflatoire druk. Bijgevolg bleef de monetairbeleidsvoering in deze economieën uiterst accommoderend. Danmarks Nationalbank trok in januari 2013 eerst haar reporente met 0,1 procentpunt op (na valutaverkopen op de markt) en vervolgens verlaagde ze die rente met eenzelfde percentage in mei (na de verlaging van de ECB-beleidsrente).

Een aantal centrale banken van de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten namen nieuwe niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen om de economische zwakte tegen te gaan. In Hongarije kondigde Magyar Nemzeti Bank in april 2013 een financieringsprogramma aan (Funding for Growth Scheme) dat bedoeld was om de financieringsvoorwaarden van de kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) te verbeteren en dat de economie minder kwetsbaar beoogde te maken. In het Verenigd Koninkrijk kondigden de Bank of England en de Treasury in april 2013 de verlenging aan van het Funding for Lending Scheme. Dit programma wordt meer bepaald verlengd voor een periode van één jaar (tot eind januari 2015), en er zullen stevige prikkels worden gegeven om de nettokredietverlening aan kmo's en aan bepaalde niet-bancaire kredietverstrekkers op te voeren. In november 2013 werd het programma ook gewijzigd ter afschaffing van rechtstreekse prikkels om de kredietverstrekking aan huishoudens in 2014 te verhogen; enkel de prikkels ter verhoging van de kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen werden behouden. Op 7 november begon Česká národní banka op de valutamarkt te interveniëren teneinde de kroon ten opzichte van de euro te verzwakken; ze hanteerde daarbij de wisselkoers als een supplementair instrument ter versoepeling van de monetaire voorwaarden. Česká národní banka besloot voor de kroon een koers ten opzichte van de euro te handhaven van dicht bij CZK 27. Twee EU-lidstaten buiten het eurogebied introduceerden in 2013 forward guidance voor de toekomstige monetairbeleidsrentes. In Polen ging Narodowy Bank Polski in juli van start met forward guidance, daarbij aanvoerend dat, gelet op de geringe inflatoire druk en een verwacht gematigd economisch herstel, de beleidsrentes op hun huidig laag peil zouden moeten worden gehouden tot ten minste eind 2013. In november werd deze periode verlengd tot het einde van de eerste helft van 2014. De Bank of England kondigde in augustus haar voornemen aan om de voornaamste beleidsrente niet op te trekken vooraleer aan een aantal voorwaarden zou zijn voldaan. Aanvankelijk beklemtoonde het forward guidance programma dat de voornaamste beleidsrente niet zou worden verhoogd alvorens de officiële maatstaf van het werkloosheidscijfer gezakt zou zijn tot een drempel van 7%. Aangezien de werkloosheid sneller terugliep dan verwacht, werden de beleidscriteria herzien. De beslissing om de voornaamste beleidsrente te verhogen, zou afhankelijk worden gemaakt van een groter aantal voorwaarden, meer in het bijzonder: (i) de mate waarin het herstel verankerd en algemeen is; (ii) de mate waarin het aanbod reageert op de vraag; en (iii) het verloop van de kosten- en prijsdruk. De directie van Česká národní liet in 2013 herhaalde malen weten van plan te zijn de beleidsrentes over een langere termijn ongewijzigd te laten tot wanneer de inflatoire druk aanzienlijk zou toenemen.





De plaatsing van de gevels van de dubbele kantoortoren werd in 2013 voortgezet.

Een combinatie van verschillende geometrische vormen geeft de hoogbouw de aanblik van een groot kristal, met schuine oppervlakken aan de westelijke en oostelijke gevels en hyperbolisch parabolische oppervlakken aan de noordelijke en zuidelijke gevels. Een hyperbolisch parabolische oppervlak kan worden geconstrueerd uit rechte elementen. Vanuit dit idee bestaan de gevels van elke toren uit platte glazen panelen die voor 90% identiek zijn. De glazen panelen beslaan de gehele hoogte van elke verdieping, wat betekent dat alleen de verticale bevestigingspunten zichtbaar zijn. Het resultaat is een homogeen gerond glazen oppervlak dat bestaat uit rechte panelen

## HOOFDSTUK 2

# CENTRALE BANK TRANSACTIES EN -ACTIVITEITEN

## I MONETAIRBELEIDSINSTRUMENTEN, VALUTATRANSACTIES EN INVESTERINGSACTIVITEITEN

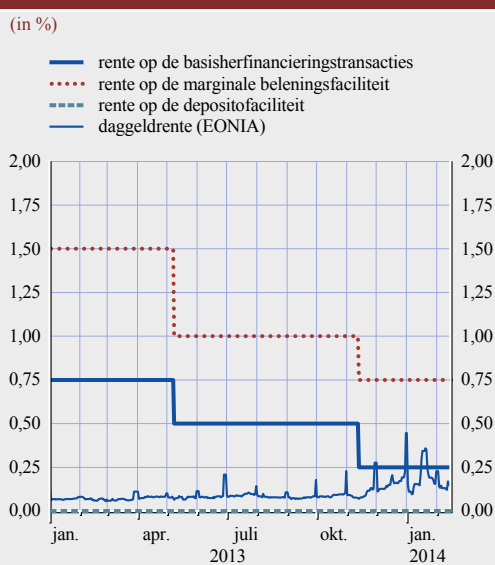
### I.1 MONETAIRBELEIDSINSTRUMENTEN

De in 2013 door het Eurosysteem gebruikte monetairbeleidsinstrumenten omvatten openmarkttransacties, zoals basisherfinancieringstransacties, langerlopende herfinancieringstransacties en finetuningtransacties, alsook permanente faciliteiten en reserveverplichtingen. Bovendien kregen de tegenpartijen voor het eerst de mogelijkheid om uitstaande bedragen van de in december 2011 en februari 2012 toegewezen driejaars langerlopende herfinancieringstransacties wekelijks terug te betalen.

In de loop van 2013 heeft de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB tweemaal gewijzigd (zie Grafiek 30). Op 8 mei 2013 vernauwde de corridor rond de rente op de basisherfinancieringstransacties van 150 tot 100 basispunten, aangezien de rente op de basisherfinancieringstransacties en die op de marginale beleningsfaciliteit met 25 en 50 basispunten werden verlaagd tot respectievelijk 0,50% en 1,00%, terwijl de rente op de depositofaciliteit onveranderd bleef op 0,00%. Bovendien versmalde de corridor op 13 november 2013 verder tot 75 basispunten, en werd hij asymmetrisch doordat de rente op de basisherfinancieringstransacties en die op de marginale beleningsfaciliteit allebei met 25 basispunten werden verminderd tot respectievelijk 0,25% en 0,75%, terwijl de rente op de depositofaciliteit onveranderd bleef op 0,00%.

De vervroegde aflossing door de banken, sedert januari 2013, van uitstaande bedragen van de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties resulteerde in een verkleining van het liquiditeitsoverschot<sup>1</sup>. Deze vervroegde aflossingen door de tegenpartijen (ten belope van meer dan € 440 miljard sedert begin 2013) weerspiegelden een verschuiving in de vraag van het bankwezen naar liquiditeitsbuffers (zie Grafiek 31), die tegen het einde van 2013 waren teruggekeerd naar een niveau dat voor het laatst was opgetekend in het najaar van 2011, vóór de toewijzing van de eerste driejaars langerlopende herfinancieringstransactie. De vermindering van

Grafiek 30 ECB-rentetarieven en daggeldrente

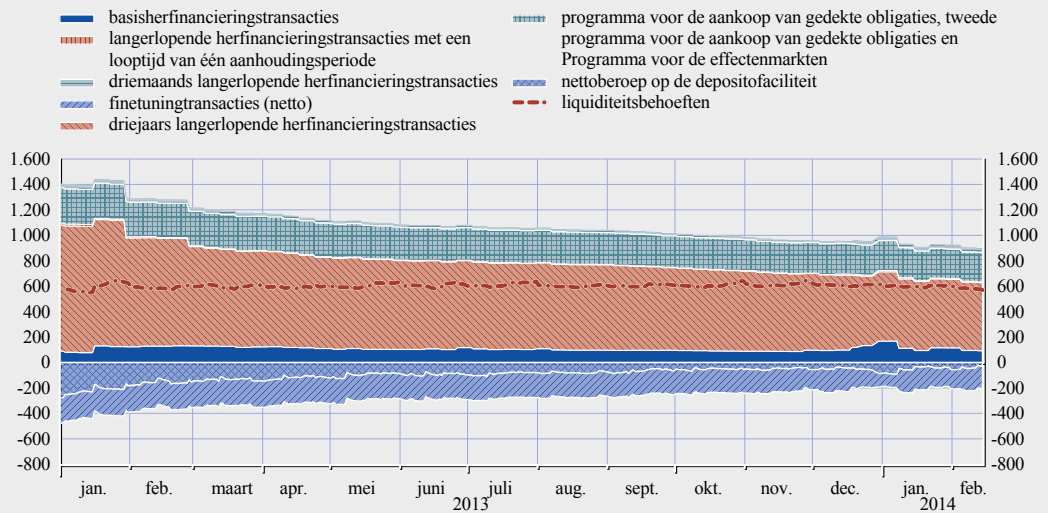


Bron: ECB.

<sup>1</sup> Een liquiditeitsoverschot kan worden gedefinieerd als de som van de nettoaanwending van de depositofaciliteit (depositofaciliteit minus marginale beleningsfaciliteit) plus de dagelijkse overreserves (rekeningen-courant minus reserveverplichtingen).

**Grafiek 31 Uitstaand volume aan monetairbeleidstransacties**

(in € miljard)

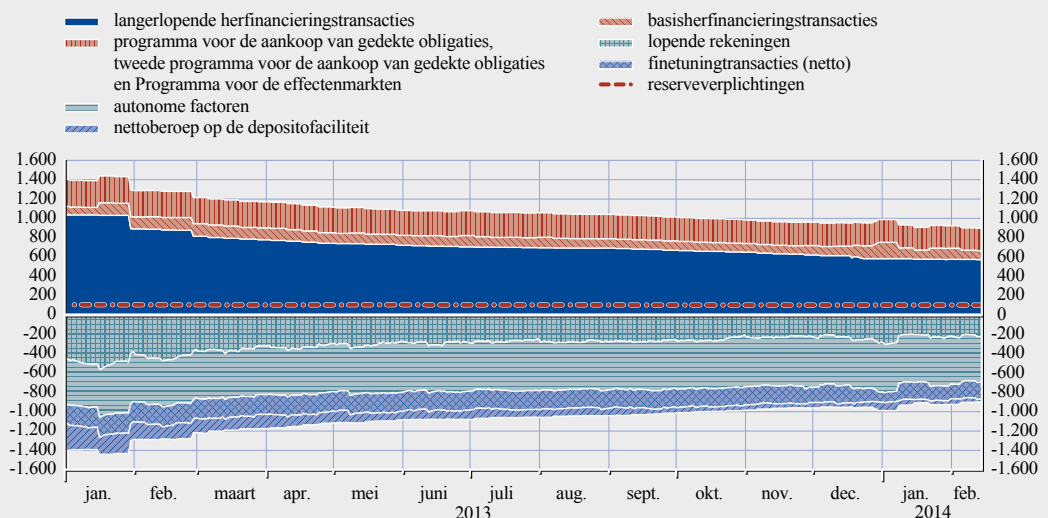


Bron: ECB.

de spanningen op de financiële markten en de verbeterde marktfinancieringsvoorwaarden droegen er eveneens toe bij dat het bankwezen in het eurogebied een minder groot beroep ging doen op centralebankliquiditeit, ondanks de volledige toewijzing en vastere rentetenderprocedures die worden gebruikt in alle liquiditeitsverschaffende herfinancieringstransacties<sup>2</sup>.

**Grafiek 32 Liquiditeitsfactoren in het eurogebied in 2013**

(in € miljard)



Bron: ECB.

<sup>2</sup> De rente bij de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties werd vastgesteld op de gemiddelde rente van de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van de langerlopende herfinancieringstransacties.

Tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2013 (van 16 januari 2013 tot 14 januari 2014) beliepen de gemiddelde dagelijkse liquiditeitsbehoeften van het bankwezen in het eurogebied – gedefinieerd als de som van autonome factoren<sup>3</sup> en reserveverplichtingen – € 604,9 miljard, of 24% meer dan tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2012, toen deze behoeften € 487,6 miljard bedroegen. De duidelijke toename van de liquiditeitsbehoeften was het resultaat van een daling van de netto externe activa gecombineerd met een stijging van andere autonome factoren, deels ten gevolge van de vermindering van de in het eurogebied verleende dringende liquiditeitsbijstand (zie Grafiek 32). De reserveverplichtingen liepen terug van, gemiddeld beschouwd, € 106 miljard tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2012 tot € 104,5 miljard tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2013.

In het verslagjaar bedroegen de gemiddelde overreserves per dag (rekening-couranttegoeden die de reserveverplichtingen overschrijden) € 196,8 miljard; ze bleven aldus in grote lijnen onveranderd ten opzichte van hun gemiddelde peil in 2012 (€ 216,5 miljard). Dit vrij grote bedrag aan overreserves is hoofdzakelijk het resultaat van het feit dat de depositorente gedurende heel 2013 op 0% stond, waardoor het voor de banken niet uitmaakte of ze gebruik maakten van de kortlopende depositofaciliteit dan wel overreserves in rekening-courant lieten staan (zie Grafiek 32). De overreserves werden in de loop van het jaar echter geleidelijk kleiner, vooral doordat de banken hun beroep op de transacties van het Eurosysteem terugschroefden en ze de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties deels vervroegd aflostten (d.w.z. vóór het geplande einde van de looptijd), aangezien de werking van de markt geleidelijk werd genormaliseerd. De overreserves liepen aldus terug van ongeveer € 361 miljard in de eerste aanhoudingsperiode van het jaar tot € 144,8 miljard in de laatste. Ook het gemiddeld dagelijks beroep op de depositofaciliteit nam in de loop van het jaar af: tijdens de eerste aanhoudingsperiode bedroeg het ongeveer € 184 miljard en tijdens de laatste aanhoudingsperiode verminderde het gestaag tot € 60 miljard.

### **OPENMARKTTRANSACTIES**

Om de liquiditeitssituatie op de geldmarkt te beheren, maakte het Eurosysteem in 2013 gebruik van basisherfinancieringstransacties, reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties, herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn (met een looptijd van één aanhoudingsperiode) en finetuningtransacties. Alle liquiditeitsverschaffende krediettransacties moeten integraal door onderpand worden gedekt. De finetuningtransacties werden gebruikt om de liquiditeit te onttrekken die was geïnjecteerd via het door de Raad van Bestuur op 10 mei 2010 aangekondigde Programma voor de effectenmarkten. Bovendien werd de tegenpartijen de mogelijkheid geboden om via de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties opgenomen uitstaande bedragen af te lossen via wekelijkse procedures, hoewel deze, strikt genomen, geen tendertransacties waren.

Basisherfinancieringstransacties zijn reguliere transacties met een wekelijkse frequentie die normaliter een looptijd van één week hebben. Ze zijn het belangrijkste instrument om signalen te geven omtrent de monetairbeleidskoers van de ECB. In 2013 werden alle 53 basisherfinancieringstransacties uitgevoerd als vasterentetenders waarin alle inschrijvingen werden aanvaard. Vanwege het kleiner wordend, maar nog steeds omvangrijk liquiditeitsoverschot afkomstig van de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties, bleef het relatieve belang van de basisherfinancieringstransacties in termen van uitstaande liquiditeit echter gering.

<sup>3</sup> De autonome factoren zijn de posten op de balans van het Eurosysteem, bijvoorbeeld de hoeveelheid bankbiljetten in omloop en de overheidsdeposito's, die een weerslag hebben op de rekening-couranttegoeden van de kredietinstellingen, maar die niet onder de rechtstreekse controle van de liquiditeitsbeheersfunctie van het Eurosysteem vallen.

Het aantal tegenpartijen dat in aanmerking komt om deel te nemen aan openmarkttransacties verminderde van 2.298 eind 2012 tot 1.740 eind 2013, terwijl het aantal MFI's in het eurogebied terugliep van 7.059 eind 2012 tot 6.790 eind 2013. Tijdens het verslagjaar namen gemiddeld 76 tegenpartijen deel aan basisherfinancieringstransacties. Het gemiddeld toegewezen volume in de basisherfinancieringstransacties bedroeg in 2013 € 108 miljard, tegen € 98 miljard in 2012. Het volume van de in 2013 toegewezen basisherfinancieringstransacties varieerde van € 77,7 miljard (op 9 januari) tot € 168,7 miljard (op 30 december), terwijl het aantal inschrijvers schommelde tussen 62 (op 22 mei) en 181 (op 30 december).

In de twaalf aanhoudingsperiodes van 2013 bedroeg het gemiddeld uitstaand volume aan liquiditeiten die werden toegewezen in de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties en de herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn (met een looptijd van één aanhoudingsperiode) € 12,5 miljard per dag. De deelname aan de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties beliep gemiddeld € 7,2 miljard, en het toegewezen bedrag varieerde van een minimum van € 1,9 miljard in oktober tot een maximum van € 20,9 miljard in december. Het gemiddeld aantal deelnemende tegenpartijen was 46. Het gemiddeld toegewezen volume in de eenmaands herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn bedroeg € 5,3 miljard en gemiddeld namen er 21 tegenpartijen aan deel. In dezelfde periode bedroeg het gemiddeld uitstaand volume aan liquiditeiten die werden toegewezen in de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties € 694,8 miljard. Het uitstaand bedrag van de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties daalde van € 992 miljard aan het begin van 2013 tot € 544,4 miljard aan het einde van het jaar, wat bijna € 440 miljard minder is, aangezien de tegenpartijen geleidelijk een deel van hun uitstaande bedragen aflosten.

Naast de openmarkttransacties die worden aangewend voor de tenuitvoerlegging van het monetair beleid, kan de ECB de in aanmerking komende tegenpartijen ook liquiditeit in andere valuta's verschaffen (zie Paragraaf 1.2 in dit hoofdstuk).

#### **PROGRAMMA VOOR DE EFFECTENMARKTEN**

De Raad van Bestuur besloot in mei 2010 het Programma voor de effectenmarkten op te zetten. Dit tijdelijk programma was bedoeld om sommige niet naar behoren functionerende segmenten van de markt voor schuldbewijzen in het eurogebied aan te pakken en opnieuw te zorgen voor een passend transmissiemechanisme van het monetair beleid. Met de aankondiging van de technische aspecten van de outright monetaire transacties (OMT's) op 6 september 2012 werd het Programma voor de effectenmarkten stopgezet. Zoals voorheen werd de via dit programma geïnjecteerde liquiditeit in 2013 nog steeds wekelijks aan de markt onttrokken. Het waardepapier dat krachtens dit programma werd gekocht, zal in principe tot op de vervaldatum worden aangehouden. De boekhoudkundige regels van het Eurosysteem staan evenwel de verkoop van tot op de vervaldatum aangehouden waardepapier toe wanneer de resterende looptijd minder dan een maand bedraagt. Om die reden nam het Eurosysteem deel aan het openbaar aanbod van wederinkoop dat op 17 december 2013 werd geïnitieerd door het Irish National Treasury Management Agency en verkocht het, tegen de aangeboden prijs, al zijn in het kader van het programma aangehouden tegoeden van Iers waardepapier met 15 januari 2014 als vervaldatum. Op het hoogtepunt van het Programma voor de effectenmarkten hield het Eurosysteem effecten uit dit programma aan voor een totaal vereffeningsbedrag van € 219,5 miljard. Omstreeks eind 2013 waren de door het Eurosysteem aangehouden effecten uit het Programma voor de effectenmarkten verminderd tot € 178,8 miljard, dit ten gevolge van aflossingen en de deelname aan de Ierse wederinkooptransactie. In februari 2013 besloot de Raad van Bestuur details te publiceren van de door het Eurosysteem aangehouden

effecten die waren verkregen via het Programma voor de effectenmarkten. Deze beslissing werd genomen in overeenstemming met de voor de OMT's beoogde transparantie<sup>4</sup>.

### **HET EERSTE EN TWEDE PROGRAMMA VOOR DE AANKOOP VAN GEDEKTE OBLIGATIES**

Als onderdeel van haar niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen voerde de ECB in 2009-10 een eerste programma uit voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP), en een tweede in 2011-12 (CBPP2). Deze programma's werden gelanceerd om de financieringsvoorwaarden voor de banken en de ondernemingen te versoepelen en de banken aan te moedigen de kredietverlening aan hun klanten op peil te houden of uit te breiden. Hoewel het de bedoeling is de krachtens de beide programma's aangekochte obligaties tot op de vervaldatum aan te houden, heeft de Raad van Bestuur besloten de portefeuilles van de programma's ter beschikking te stellen voor effectenleningen. Leningen kunnen op vrijwillige basis worden afgesloten via door centrale effectenbewaarinstanties aangeboden effectenleningsfaciliteiten, of via op elkaar afgestemde repotransacties met in aanmerking komende tegenpartijen. In termen van bedragen bleef deze kredietverlening in 2013 beperkt. Niettemin wordt het uit het oogpunt van de marktwerking nuttig geacht dat de krachtens de programma's aangehouden effecten in principe beschikbaar zijn voor leningen. Tegen eind 2013 bedroegen de door het Eurosysteem aangehouden gedekte obligaties € 41,6 miljard krachtens het eerste programma en € 15,4 miljard krachtens het tweede, tegen € 60 miljard en € 16,4 miljard aan het einde van de respectieve programma's.

### **OUTRIGHT MONETAIRE TRANSACTIES**

In augustus 2012 kondigde de Raad van Bestuur de organisatie van outright monetaire transacties (OMT's) aan, waarvan de technische aspecten in september 2012 nader werden omschreven<sup>5</sup>. OMT's zijn bedoeld om een passende transmissie van het monetair beleid en de gemeenschappelijkheid van dit beleid in het eurogebied te waarborgen.

Een noodzakelijke voorwaarde voor OMT's is strikte en doelmatige conditionaliteit gekoppeld aan een passend programma inzake de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit/het Europees stabiliteitsmechanisme (EFFS/ESM). Deze conditionaliteit is bedoeld om ervoor te zorgen dat de overheden de passende structurele hervormingen zullen uitvoeren en de begrotingsdiscipline zullen handhaven. De Raad van Bestuur zal OMT's overwegen voor zover die vanuit monetairbeleidsperspectief gewettigd zijn en zolang aan de programmavooraanvragen volledig is voldaan. OMT's worden beëindigd zodra ze hun doel hebben bereikt of wanneer het macro-economisch aanpassings- of voorzorgsprogramma niet wordt nageleefd. OMT's zullen worden overwogen voor toekomstige gevallen van ESM-macro-economische aanpassings- of voorzorgsprogramma's (zoals een enhanced conditions credit line). Ze kunnen tevens worden overwogen voor lidstaten die reeds voorwerp zijn van een macro-economisch aanpassingsprogramma wanneer deze opnieuw toegang krijgen tot de obligatiemarkt. Er zouden geen OMT's plaatsvinden terwijl een bepaald programma wordt herzien, en na de herzieningsperiode zouden ze worden hervat zodra de naleving van het programma verzekerd is.

De transacties zouden gericht zijn op het kortere segment van de rendementscurve en vooral op overheidsobligaties met een resterende looptijd tussen één en drie jaar. Er zijn geen ex ante kwantitatieve limieten vastgelegd voor de omvang van de OMT's. Het Eurosysteem is van

<sup>4</sup> 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, het persbericht van de ECB van 21 februari 2013 en de geconsolideerde weekstaten van het Eurosysteem.

<sup>5</sup> Zie het persbericht van de ECB van 6 september 2012.

plan dezelfde (pari passu) behandeling te aanvaarden als particuliere of andere crediteuren ten aanzien van obligaties die zijn uitgegeven door eurolanden en aangekocht door het Eurosysteem via OMT's. De liquiditeit die via OMT's wordt gecreëerd, zou volledig worden gesteriliseerd, zoals dat het geval is geweest voor het Programma voor de effectenmarkten. Terzelfder tijd zou de samenstelling van de OMT-portefeuille transparanter zijn dan die van de portefeuille van het Programma voor de effectenmarkten, dit als gevolg van de operationele verschillen tussen de OMT's en het Programma voor de effectenmarkten. De OMT's waren eind 2013 nog niet in werking gesteld.

### **FINETUNINGTRANSACTIES**

Om de via het Programma voor de effectenmarkten geïnjecteerde liquiditeit aan de markt te onttrekken, voerde de ECB wekelijks finetuningtransacties uit waarbij ze termijndeposito's met een vaste looptijd van één week aantrok in overeenstemming met de uitstaande omvang van het programma, zoals die werd opgetekend in de geconsolideerde weekstaat die in diezelfde week werd gepubliceerd. Deze finetuningtransacties werden uitgevoerd als variabelereentetenders met een maximale inschrijvingsrente die gelijk was aan de geldende rente op de basisherfinancieringstransacties.

### **PERMANENTE FACILITEITEN**

Tegenpartijen kunnen op eigen initiatief gebruik maken 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 2013 hadden 1.983 tegenpartijen toegang tot de marginale beleningsfaciliteit en 2.460 tegenpartijen hadden toegang tot de depositofaciliteit. Het beroep op de depositofaciliteit stond in de eerste helft van 2013 op een hoog peil, met op 28 januari een piek van € 211,8 miljard. Door de verkleining van het liquiditeitsoverschot als gevolg van de vervroegde aflossing van de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties, daalde het gemiddelde beroep op de depositofaciliteit van € 125,3 miljard tijdens de eerste zes reserveaanhoudingsperiodes van 2013 tot € 63,6 miljard tijdens de laatste zes reserveaanhoudingsperiodes, doordat banken grotere bedragen op hun rekening-courant lieten staan. Het gemiddeld dagelijks gebruik van de depositofaciliteit over de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2013 bedroeg € 93,2 miljard (tegen € 484,3 miljard voor de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2012 en € 120 miljard voor de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2011). In 2013 vertoonde het gebruik van de depositofaciliteit tijdens elke reserveaanhoudingsperiode in grote lijnen een vergelijkbaar patroon: de geplaatste bedragen waren aan het begin van elke periode kleiner, maar vervolgens stegen ze naarmate meer tegenpartijen hun reserveverplichtingen nakwamen. Het gemiddeld dagelijks beroep op de marginale beleningsfaciliteit beliep € 0,47 miljard (tegen € 1,76 miljard in 2012 en € 2,1 miljard in 2011).

### **STELSEL VAN RESERVEVERPLICHTINGEN**

De kredietinstellingen in het eurogebied moeten op rekeningen-courant bij het Eurosysteem minimumreserves aanhouden. Van 1999 tot 2011 waren de reserveverplichtingen gelijk aan 2% van de reservebasispassiva van de kredietinstellingen met een looptijd tot en met twee jaar. Als aanvullende maatregel inzake verruimde kredietondersteuning besloot de Raad van Bestuur op 8 december 2011 de reserveverplichting te verlagen van 2% tot 1%, met ingang van de reserveaanhoudingsperiode die op 18 januari 2012 aanving. De reserveverplichtingen bedroegen tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2013 gemiddeld € 104,7 miljard (tegen € 106 miljard in 2012). Aangezien het Eurosysteem de aangehouden reserves vergoedt tegen een rente die overeenstemt met de rente op de basisherfinancieringstransacties, legt het stelsel van de reserveverplichtingen de banksector geen belasting op.

## BELEENBARE ACTIVA TEN BEHOEVE VAN KREDIETTRANSACTIES

Zoals bepaald in artikel 18.1 van de Statuten van het ESCB, worden alle krediettransacties van het Eurosysteem gedekt door toereikend onderpand. Dit is een wereldwijd gebruikelijke centralebankpraktijk. Toereikend onderpand impliceert dat het Eurosysteem in hoge mate gevrijwaard wordt van verliezen in zijn krediettransacties (voor meer informatie over aspecten van risicobeheer, zie verderop). Voorts garandeert het Eurosysteem dat voldoende onderpand beschikbaar is voor een groot aantal tegenpartijen, zodat het Eurosysteem het liquiditeitsbedrag kan verschaffen dat het noodzakelijk acht voor zijn monetairbeleidstransacties.

Het Eurosysteem accepteert een ruime waaier van activa als onderpand voor 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 tijdens de financiële crisis te verhelpen, zonder dat de tegenpartijen het hoofd moesten bieden aan algemene beperkingen inzake onderpand. In 2013 nam het Eurosysteem verschillende maatregelen met betrekking tot zijn beleenbaarheidscriteria voor onderpand. Op 20 maart 2013 werd een besluit genomen krachtens het welk, vanaf 1 maart 2015, ongedekte bankobligaties met overheidsgarantie uitgegeven door de tegenpartij zelf of door een entiteit met nauwe banden met die tegenpartij niet langer als onderpand mogen worden gebruikt in krediettransacties van het Eurosysteem. Bovendien werd op 2 mei 2013 aangekondigd dat door Cyprus uitgegeven of volledig gewaarborgde verhandelbare schuldbewijzen die niet voldoen aan de vereisten van het Eurosysteem inzake kredietkwaliteitsdrempels, doch wel aan alle overige beleenbaarheidscriteria, opnieuw beleenbaar onderpand zouden vormen in het kader van de krediettransacties van het Eurosysteem; op die schuldbewijzen worden speciale haircuts toegepast. Voorts versoepelde de ECB haar beleenbaarheidscriteria en verlaagde ze de haircuts die ze toepaste op effecten met activa als onderpand (asset-backed securities – ABS's) die voldoen aan de vereisten inzake kredietniveaurapportage. Voor aanvullende informatie met betrekking tot kredietniveauegegevens voor ABS's en wijzigingen in het kader voor onderpandrisicobeheersing van het Eurosysteem, zie het onderstaande punt over aspecten van risicobeheer.

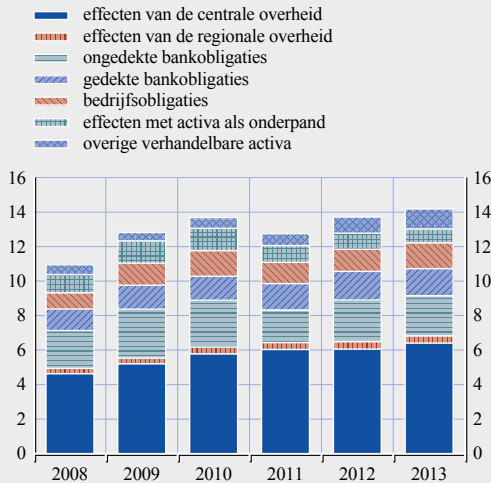
In 2013 beliep het gemiddeld bedrag aan als onderpand beleenbare verhandelbare activa € 14.200 miljard, een stijging met 3% ten opzichte van 2012 (zie Grafiek 33). Deze ontwikkeling hield voornamelijk verband met een toename van de beleenbaarheid van bedrijfsobligaties en overige verhandelbare activa. De effecten van de centrale overheid, die € 6.400 miljard beliepen, vertegenwoordigden 45% van het totaal beleenbaar onderpand, gevolgd door ongedekte bankobligaties (€ 2.300 miljard, of 16%) en gedekte bankobligaties (€ 1.600 miljard, of 11%), en bedrijfsobligaties (€ 1.500 miljard, of 11%). Het beleenbaar onderpand omvat verhandelbaar onderpand maar ook niet-verhandelbare activa, meestal in de vorm van kredietvorderingen (ook 'bankleningen' genoemd). In tegenstelling tot de situatie voor verhandelbare activa, valt het volume van de potentieel beleenbare niet-verhandelbare activa niet eenvoudig te meten. Het gedeponeerde bedrag van de niet-verhandelbare activa bleef in 2013 zogoed als onveranderd op € 600 miljard.

Het gemiddeld bedrag van het door tegenpartijen aangeboden onderpand liep licht terug van € 2.448 miljard in 2012 tot € 2.347 miljard in 2013 (zie Grafiek 34). Tegelijkertijd nam het gemiddeld bedrag van het uitstaand krediet af van € 1.131 miljard in 2012 tot € 830 miljard in 2013. Bijgevolg steeg, in de loop van 2013, zowel het aandeel als het absolute bedrag van het gedeponeerde onderpand dat niet wordt gebruikt om krediettransacties te dekken. Het gehalte aan



**Grafiek 33 Beleensbare verhandelbare activa**

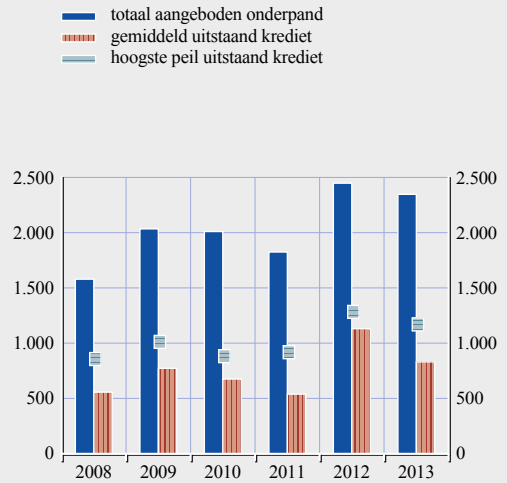
(in € duizend miljard)



Bron: ECB.  
Toelichting: Nominale bedragen; gemiddelden van maandultimogegevens. De in de grafiek getoonde gegevens worden op kwartaalbasis gepubliceerd op de website van de ECB.

**Grafiek 34 Voor krediettransacties van het Eurosysteem ingezet onderpand en uitstaand krediet in monetairbeleidstransacties**

(in € miljard)



Bron: ECB.  
Toelichting: '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 earmarkingsysteem. Onderpandswaarde na waardering en haircuts; gemiddelden van maandultimogegevens. De in de grafiek getoonde gegevens worden op kwartaalbasis gepubliceerd op de website van de ECB.

overmatige onderpandstelling toont aan dat de tegenpartijen van het Eurosysteem, op geaggregeerd niveau, niet te kampen hadden met een schaarste aan onderpand.

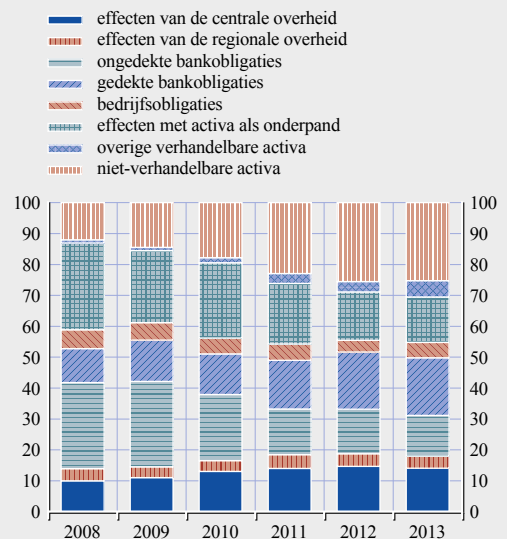
In de samenstelling van het aangeboden onderpand (zie Grafiek 35) waren de niet-verhandelbare activa (vooral kredietvorderingen en termijndeposito's) in 2013 de grootste component, namelijk 25% van het totaal (hetzelfde percentage als in 2012). Het aandeel van de gedekte bankobligaties bleef eveneens onveranderd op 19%, terwijl het aandeel van de effecten met activa als onderpand kromp. Het aandeel van de obligaties van de centrale overheid nam ietwat af, van 15% in 2012 tot 14% in 2013.

**ASPECTEN VAN RISICOBEEHER IN VERBAND MET KREDIETTRANSACTIES IN HET KADER VAN HET MONETAIR BELEID**

Bij de tenuitvoerlegging van het monetair beleid voert het Eurosysteem krediettransacties uit met tegenpartijen die voldoen aan bepaalde

**Grafiek 35 Uitsplitsing van als onderpand gebruikte activa (met inbegrip van kredietvorderingen) naar type van activum**

(in %)



Bron: ECB.  
Toelichting: Onderpandswaarde na waardering en haircuts; gemiddelden van maandultimogegevens. De in deze grafiek getoonde gegevens worden op kwartaalbasis gepubliceerd op de website van de ECB.

beleenbaarheidscriteria die zijn gedefinieerd in de ‘Algemene Documentatie’<sup>6</sup>. Hoewel de criteria voor tegenpartijen de vereiste omvatten dat deze tegenpartijen financieel gezond zijn, kan het Eurosysteem nog steeds worden blootgesteld aan het risico dat een tegenpartij onverwacht haar verplichtingen niet nakomt. Dit risico wordt beperkt door de tegenpartijen ertoe te verplichten toereikend onderpand te leveren. Ingeval een tegenpartij haar verplichtingen niet nakomt, staat het Eurosysteem echter ook bloot aan krediet-, markt- en liquiditeitsrisico’s die verbonden zijn aan de tegeldemaking van als onderpand gebruikte activa. Bovendien houden liquiditeitsverschaffende transacties in vreemde valuta’s tegen in euro luidend onderpand, alsook in euro luidende liquiditeitsverschaffende transacties tegen buitenlands onderpand een valutarisico in. 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 zoals surpluspercentages.

Voorzichtigheidshalve heeft het Eurosysteem een buffer gecreëerd tegen mogelijke tekorten als gevolg van de uiteindelijke tegeldemaking van het onderpand dat wordt ontvangen van tegenpartijen die hun verplichtingen niet nakomen. Het niveau van de buffer wordt jaarlijks herzien, in afwachting van de mogelijke verkoop van het ontvangen onderpand en conform het vooruitzicht op herstel. Meer algemeen worden de financiële risico’s inzake krediettransacties doorlopend gevolgd en gekwantificeerd op het niveau van het Eurosysteem en regelmatig gerapporteerd aan de besluitvormende organen van de ECB.

In de loop van 2013 nam het Eurosysteem verschillende maatregelen waardoor zijn beleenbaarheidscriteria en risicobeheersingskader verder werden verstevigd. Vanaf 3 januari 2013 moesten kredietniveaugegevens worden gerapporteerd voor effecten op onderpand van woninghypotheken (residential mortgage-backed securities – RMBS’s) en voor ABS’s op onderpand van leningen aan kleine en middelgrote ondernemingen (kmo ABS’s) opdat deze zouden kunnen worden gebruikt als onderpand voor krediettransacties van het Eurosysteem. De rapportagevereisten voor commerciële effecten op onderpand van woninghypotheken (commercial mortgage-backed securities – CMBS’s) werden van kracht op 1 maart 2013. Deze kredietniveaugegevens, die eveneens beschikbaar zijn voor alle marktdeelnemers en investeerders, zouden een beter onderbouwde kredietrisicoanalyse van gestructureerde financieringstransacties mogelijk moeten maken. De soepele overgang naar de integrale naleving van de vereisten inzake kredietniveaugegevens voor RMBS’s en kmo ABS’s werd vergemakkelijkt door het op 9 september 2013 bekendgemaakte besluit van de Raad van Bestuur dat emittenten ertoe verplicht uitleg te verschaffen over eventueel ontbrekende gegevens (in overeenstemming met vooraf vastgestelde maximaal toegestane afwijkingen) en een actieplan op te stellen voor de integrale naleving van de rapportagevereisten. In september 2013 besloot de Raad van Bestuur eveneens een kredietniveautemplate voor ABS’s op onderpand van kredietkaartvorderingen te implementeren, waarvan het gebruik vanaf 1 april 2014 verplicht is. De templates voor de andere activacategorieën (dat zijn autoleningen, consumentenfinancieringsleningen en leasingvorderingen) dienden verplicht te worden gebruikt vanaf 1 januari 2014.

In juli 2013 besloot de Raad van Bestuur het risicobeheersingskader verder te verstevigen tegen de achtergrond van een regelmatige herbeoordeling die bedoeld is om de toereikende risicobescherming te handhaven en een grotere gelijkwaardigheid van de risico’s te bereiken tussen de verschillende categorieën van activa die als onderpand worden gebruikt in monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem. Hiertoe werden de op onderpand van toepassing zijnde beleenbaarheidscriteria en surpluspercentages van het Eurosysteem aangepast, zowel voor verhandelbare als voor

<sup>6</sup> ‘De uitvoering van het monetaire beleid in het eurogebied – Algemene documentatie inzake de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem’, beschikbaar op de website van de ECB.

niet-verhandelbare instrumenten. De aanpassingen hadden in het bijzonder betrekking op de behandeling van aangehouden gedekte obligaties en van ABS's. De waardering van aangehouden gedekte obligaties werd opnieuw verlaagd (gedekte obligaties die als onderpand worden verstrekt door de emittent of door nauw verwante entiteiten). De verlaging van de onderpandswaarde werd vastgesteld op 8% voor aangehouden gedekte obligaties in de kredietkwaliteitscategorieën 1 en 2 en op 12% voor die in kredietkwaliteitscategorie 3. De ECB stelde tevens de beleenbaarheidscriteria voor ABS's bij, hoofdzakelijk teneinde hun toegenomen transparantie en standaardisering, voortvloeiend uit de vereiste inzake kredietniveaurapportage, te weerspiegelen en teneinde de behandeling ervan nauwer te laten aansluiten bij de beleenbaarheidscriteria voor andere types van activa. De ECB verving in het bijzonder de vereiste van twee AAA-ratings voor aan kredietniveaurapportagevereisten onderworpen ABS's door een vereiste van ten minste twee A-ratings. Voorts werden de surpluspercentages verlaagd die van toepassing zijn op zowel krachtens het algemene als krachtens het tijdelijke onderpandskader beleenbare ABS's. De nieuwe beleenbaarheidscriteria en het nieuwe schema inzake surpluspercentages die voortvloeiden uit de herziening van het risicobeheersingskader van het Eurosysteem werden op 1 oktober 2013 van kracht (behalve de waarderingsverlagingen voor gedekte obligaties voor eigen gebruik, die golden vanaf 1 november 2013). Bovendien voerde het Eurosysteem een methodologie in voor de vaststelling van de minimale surpluspercentages die de NCB's toepassen op pools van kredietvorderingen en bepaalde types van aanvullende kredietvorderingen die beleenbaar zijn krachtens het tijdelijk onderpandskader van het Eurosysteem; deze methodologie werd in januari 2014 van kracht.

Inzake het kredietbeoordelingskader van het Eurosysteem (Eurosystem credit assessment framework – ECAF), besloot de Raad van Bestuur op 6 september 2013 Cerved Group opnieuw te accepteren als ratinginstrument voor gebruik binnen het ECAF. Dit volgde op de voltooiing door Cerved van de nodige wijzigingen om te voldoen aan de Bazel II-definitie van wanbetaling. Voorts keurde de Raad van Bestuur op 28 juni en 14 november 2013 het in-house credit assessment system van respectievelijk de Banca d'Italia en de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique goed voor gebruik binnen het ECAF.

## **1.2 VALUTATRANSACTIES EN TRANSACTIES MET ANDERE CENTRALE BANKEN**

In 2013 heeft het Eurosysteem niet op de valutamarkten geïntervenieerd. Voorts verrichtte de ECB geen transacties in de valuta's die deelnemen aan het ERM II. In 2013 werd geen gebruik gemaakt van de vaste overeenkomst tussen de ECB en het IMF krachtens welke het IMF namens de ECB transacties in bijzondere trekkingsrechten (special drawing rights – SDR) kan initiëren met andere houders van bijzondere trekkingsrechten. De laatste keer dat deze vaste overeenkomst werd geactiveerd, was in 2011.

De tijdelijke liquiditeitsswaplijn die de ECB in 2007 met het Federal Reserve System had opgezet en die in mei 2010 opnieuw werd geactiveerd om de spanningen op de Europese financieringsmarkten in Amerikaanse dollar te kalmeren, werd op 13 december 2012 verlengd tot 1 februari 2014. In nauwe samenwerking met andere centrale banken verstrekte het Eurosysteem aan tegenpartijen en tegen beleenbaar onderpand financieringsmiddelen in Amerikaanse dollar via transacties in de vorm van repo's en uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing. Naast deze reguliere wekelijkse transacties op zeven dagen bleef de ECB, in overleg met de Federal Reserve, de Bank of Canada, de Bank of England, de Bank of Japan en de Zwitserse centrale bank, om de vier weken liquiditeitsverruimende transacties in Amerikaanse dollar uitvoeren met een looptijd van 84 dagen. In 2013 verrichtte het Eurosysteem, vanuit een valutadatumperspectief, vijftig transacties met een

looptijd van 7 dagen, alsook een transactie met een looptijd van 15 dagen aan het einde van het jaar en dertien transacties met een looptijd van 84 dagen. De tijdelijke bilaterale swapovereenkomsten die in 2011 tussen de ECB, de Bank of Canada, de Bank of England, de Bank of Japan en de Zwitserse centrale bank werden gesloten ter verbetering van hun vermogen om aan het mondiaal financieel stelsel liquiditeitssteun te verschaffen en de spanningen op de financiële markten te verlichten, werden in 2013 niet gebruikt. Ze worden echter wel als doeltreffend beschouwd om de financiële druk te temperen en de weerslag van die druk op het economisch klimaat te matigen. Deze swapovereenkomsten werden op 13 december 2012 verlengd tot 1 februari 2014. Op 31 oktober 2013 maakte de ECB, in samenwerking met de Bank of Canada, de Bank of England, de Bank of Japan, de Federal Reserve en de Zwitserse centrale bank, de omzetting bekend van hun tijdelijke bilaterale swapovereenkomsten in vaste overeenkomsten die tot nader order van kracht zullen blijven. Krachtens deze overeenkomsten kan in elke jurisdictie liquiditeit worden verschaft in om het even welke van de vijf voor die jurisdictie vreemde valuta's, mochten de twee centrale banken in een bepaalde bilaterale swapovereenkomst van oordeel zijn dat de marktvoorwaarden een dergelijke actie in een van hun valuta's wettigen. De vaste overeenkomsten zullen blijven dienen als een uit voorzorg verleende liquiditeitsondersteuning. Ze zullen het Eurosysteem in staat stellen deze centrale banken, wanneer nodig, van euro's te blijven voorzien en zijn tegenpartijen, indien nodig, liquiditeit te verschaffen in Japanse yen, Brits pond, Zwitserse frank en Canadese dollar, naast de bestaande liquiditeitsverschaffende transacties in Amerikaanse dollar.

Op 16 september 2013 besloot de Raad van Bestuur, in samenspraak met de Bank of England, de liquiditeitsswapovereenkomst met deze laatste te verlengen tot 30 september 2014. De swapfaciliteitsovereenkomst die op 17 december 2010 werd aangegaan, liep tot 30 september 2013. Op grond van deze faciliteit kan de Bank of England, indien nodig, tot £ 10 miljard aan de ECB verschaffen in ruil voor euro's. De overeenkomst maakt het mogelijk om, bij wijze van voorzorgsmaatregel, Britse ponden ter beschikking te stellen van de Central Bank of Ireland teneinde te voorzien in mogelijke tijdelijke liquiditeitsbehoeften van het bankwezen in die valuta.

Op 10 oktober 2013 maakte de ECB de totstandkoming van een bilaterale valutaswapovereenkomst met de People's Bank of China bekend. De swaplijn heeft een maximale omvang van € 45 miljard of CNY 350 miljard. Bekeken vanuit het standpunt van het Eurosysteem, zal de swaplijn een liquiditeitsvoorzieningsvangnet vormen en de banken in het eurogebied tevens geruststellen omtrent de continue verschaffing van Chinese renminbi. De swaplijn zou moeten worden gezien tegen de achtergrond van, enerzijds, de snel groeiende bilaterale handel en investeringen tussen het eurogebied en China en, anderzijds, de nood om de stabiliteit van de financiële markten te garanderen.

### **I.3 INVESTERINGSACTIVITEITEN**

De ECB belegt zowel de middelen uit haar deviezenportefeuille als haar eigen vermogen. Deze investeringsactiviteiten, die losstaan van monetairbeleidsprogramma's zoals de outright monetaire transacties, het Programma voor de effectenmarkten, het programma voor de aankoop van gedekte obligaties en het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties, zijn dusdanig georganiseerd dat er bij het nemen van investeringsbeslissingen geen gevoelige informatie over de beleidsacties van de centrale bank kan worden gebruikt.

### **BEHEER VAN EXTERNE RESERVES**

De deviezenportefeuille van de ECB werd oorspronkelijk samengesteld door overdrachten van externe reserves van de NCB's van het eurogebied. Mettertijd weerspiegelt de samenstelling van

de portefeuille 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 het Eurosysteem, indien nodig, kan beschikken over een toereikend bedrag aan liquide middelen voor het verrichten van valutabeleidstransacties in niet-EU-valuta's. De doelstellingen voor het beheer van de externe reserves van de ECB zijn, in volgorde van belangrijkheid, liquiditeit, veiligheid en rendement.

De deviezenportefeuille van de ECB bestaat uit Amerikaanse dollar, Japanse yen, goud en bijzondere trekkingsrechten. De reserves in Amerikaanse dollar en Japanse yen worden actief beheerd door de ECB en de NCB's van het eurogebied die als gevolmachtigden van de ECB aan dat beheer wensen deel te nemen. Sedert 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 elke groep van NCB's die met dit doel gezamenlijk handelen, in de regel een aandeel toegewezen in de portefeuille Amerikaanse dollar of de portefeuille Japanse yen<sup>7</sup>.

De waarde van de netto externe reserves van de ECB<sup>8</sup> tegen lopende wisselkoersen en marktprijzen daalde van € 64,8 miljard eind 2012 tot € 54,8 miljard eind 2013, waarvan € 40,1 miljard in vreemde valuta's en € 14,7 miljard in goud en bijzondere trekkingsrechten. De aanzienlijke vermindering van de waarde van de netto externe reserves van de ECB was hoofdzakelijk het gevolg van een significante daling van de goudprijs, gecombineerd met een 21,2% belopende koersdaling van de Japanse yen ten opzichte van de euro. Positieve bijdragen van de kapitaalwinsten en de rentebaten uit activiteiten inzake portefeuillebeheer compenseerden deze verliezen voor een deel. Op basis van de wisselkoersen van eind 2013 vertegenwoordigden de in Amerikaanse dollar luidende activa 82% van de deviezenreserves, terwijl de in Japanse yen luidende activa 18% uitmaakten. De waarde van de tegoeden in goud en van de bijzondere trekkingsrechten daalde als gevolg van de forse depreciatie, in 2013, van het goud met ongeveer 31% (uitgedrukt in euro).

#### **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-, krediet- en goudprijsrisico's. De bedoeling van deze portefeuille is de ECB inkomsten te verschaffen om haar operationele uitgaven te dekken.

De portefeuille is belegd in vastrentende activa, luidend in euro. De waarde van de portefeuille tegen lopende marktprijzen steeg van € 18,9 miljard eind 2012 tot € 20,0 miljard eind 2013. De stijging van de marktwaarde was hoofdzakelijk toe te schrijven aan een toename van de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's. Ook de beleggingsrendementen droegen aan deze bescheiden stijging bij. Bovendien nam ook het volgestort kapitaal van de ECB licht toe, aangezien Kroatië op 1 juli toetrad tot de EU (en de centrale bank van Kroatië derhalve op diezelfde datum toetrad tot het ESCB).

De eigenvermogensportefeuille werd in 2013 verder beheerd op een voornamelijk passieve manier, dit teneinde ervoor te zorgen dat gevoelige informatie over de beleidsacties van de centrale bank de investeringsbeslissingen niet kan beïnvloeden.

<sup>7</sup> Voor meer informatie, zie het artikel 'Portfolio management at the ECB', *Monthly Bulletin*, ECB, april 2006.

<sup>8</sup> De netto externe reserves worden berekend als de officiële reserves (de netto marked-to-market waarde van valutaswaps niet meegerekend) plus de deposito's in vreemde valuta's bij ingezetenen, min de toekomstige vooraf vastgestelde netto-onttrekkingen van valutategoeden als gevolg van terugkoop- en termijntransacties. Voor meer informatie over de gegevensbronnen, zie de website van de ECB.

#### **I.4 ASPECTEN VAN RISICOBEEHER IN VERBAND MET INVESTERINGSPORTEFEUILLES EN VOOR MONETAIRBELEIDSDOELEINDEN AANGEHOUDEN EFFECTEN**

De financiële risico's waaraan het Eurosysteem is blootgesteld door de investeringsactiviteiten van de ECB en door de effecten die het Eurosysteem aanhoudt in monetairbeleidsp portefeuilles, worden nauwlettend gevolgd en gemeten. Alle belanghebbenden worden via regelmatige verslaggeving adequaat op de hoogte gehouden van het niveau van dergelijke risico's, zodat passende maatregelen kunnen worden genomen om die risico's te verkleinen. Er is in het bijzonder een risicobeheersingskader van kracht – dat hoofdzakelijk bestaat uit beleenbaarheidscriteria en een limietsysteem – dat de risico's moet verkleinen. Het naleven van het risicobeheersingskader wordt dagelijks gecontroleerd.

In de loop van 2013 verminderde het aantal door het Eurosysteem voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden effecten als gevolg van aflossingen en doordat er niet langer aanvullende aankopen plaatsvonden, aangezien het Programma voor de effectenmarkten en het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties in 2012 werden beëindigd en er geen outright monetaire transacties werden uitgevoerd. Mochten OMT's worden uitgevoerd, dan zouden de financiële risico's die mogelijke aankopen van effecten met zich brengen, nauwlettend worden gevolgd en gemeten. Aangaande het van toepassing zijnde risicobeheersingskader, hebben OMT's, in vergelijking met het Programma voor de effectenmarkten, twee aanvullende risicomatigende kenmerken: ten eerste, het feit dat ze aan voorwaarden verbonden zijn, waardoor aankopen van effecten slechts gedurende beperkte periodes zouden plaatshebben afhankelijk van een succesvolle tenuitvoerlegging van het economisch beleid en, ten tweede, het feit dat de aankopen gericht zijn op instrumenten met een resterende looptijd tussen één en drie jaar.

## **2 BETALINGS- EN EFFECTENAFWIKKELSYSTEMEN**

Het Eurosysteem heeft de wettelijke taak om de goede werking van het betalingsverkeer te bevorderen. Betalingssystemen en effectenclearing- en afwikkelssystemen zijn fundamentele infrastructuren die noodzakelijk zijn voor het goed functioneren 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. 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 paragraaf 4 en 5 van Hoofdstuk 4). Wat zijn operationele rol betreft, is het Eurosysteem volgens de Statuten van het ESCB gerechtigd faciliteiten ter beschikking te stellen om doelmatige en deugdelijke verrekenings- en betalingssystemen te verzekeren.

### **2.1 HET TARGET2-SYSTEEM**

Het Eurosysteem beheert het TARGET2-systeem voor grote en spoedeisende betalingen in euro. TARGET biedt real-timeverrekening in centrale-bankgeld en een brede marktdekking. In TARGET2 worden grote en spoedeisende transacties verwerkt, waarbij ten aanzien van het transactiebedrag 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 aangeboden door drie centrale banken van het Eurosysteem – de Deutsche Bundesbank, de Banque de France en de Banca d’Italia – en wordt door hen namens het Eurosysteem beheerd. In december 2013 kende TARGET2 1.606 directe deelnemers. Het totale aantal banken (met inbegrip van bijkantoren en dochterinstellingen) dat wereldwijd op TARGET2 is aangesloten, kwam uit op ongeveer 55.000. Daarnaast werd via TARGET2 de kaspositie van 80 systemen van derden afgewikkeld.

### DOOR TARGET2 VERWERKTE TRANSACTIES

Het TARGET2-systeem heeft in 2013 goed gefunctioneerd en heeft een groot aantal betalingen in euro afgewikkeld. Het marktaandeel van het systeem bleef stabiel; gemeten naar waarde werd van alle betalingen die via hoogwaardige euro-betalingsystemen verliepen 91% verwerkt in TARGET2. In 2013 heeft het systeem in totaal 92.590.134 betalingen verwerkt, bij een daggemiddelde van 363.099 betalingen. Het totale bedrag van de via TARGET2 verwerkte betalingen bedroeg in 2013 €493.442 miljard, met een daggemiddelde van €1.935 miljard. Tabel 11 toont een overzicht van de in 2013 door TARGET2 verwerkte betalingen, naast een vergelijking met het voorgaande jaar. In 2013 bereikte de algehele beschikbaarheid<sup>9</sup> van het gemeenschappelijke platform van TARGET2 een niveau van 100%. Gedurende het jaar werd 100% van de betalingen via het platform binnen vijf minuten verwerkt en toonden de gebruikers zich tevreden over de goede prestaties van het systeem.

### SAMENWERKING MET GEBRUIKERS VAN TARGET2

Het Eurosysteem onderhoudt nauwe betrekkingen met de gebruikers van TARGET2. In 2013 zijn regelmatig bijeenkomsten gehouden tussen de nationale centrale banken en de nationale gebruikersgroepen van TARGET2. Daarnaast hebben op halfjaarlijkse basis 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. De ad-hocgroep bestaande uit vertegenwoordigers van beide werkgroepen ging voort met het aanpassen van TARGET2 aan belangrijke externe veranderingen, zoals de aansluiting op TARGET2-Securities (T2S), en de migratie naar nieuwe industriestandaarden (ISO 20022). Verdere strategische onderwerpen zijn behandeld in de Contact Group on Euro Payments Strategy, een forum waarin hoge functionarissen van commerciële en centrale banken zitting hebben.

**Tabel 11 Betalingsverkeer in TARGET2**

	Bedrag (EUR miljard)			Volume (aantal betalingen)		
	2012	2013	Mutatie (%)	2012	2013	Mutatie (%)
<b>TARGET2 totaal</b>						
Totaal	634.132	493.442	-22,2	90.671.378	92.590.134	2,1
Daggemiddelde	2.477	1.935	-21,9	354.185	363.099	2,5

Bron: ECB.  
Toelichting: De scherpe daling in waarde vergeleken met 2012 is het gevolg van wijzigingen in de gehanteerde statistische methode. Aantal werkdagen: 256 in 2012 en 255 in 2013.

<sup>9</sup> Het beschikbaarheidsniveau van TARGET2 is de mate waarin het systeem gedurende de openingstijden storingsvrij door de deelnemers kan worden gebruikt.

### **BEHEER VAN NIEUWE SYSTEEMRELEASES**

Het Eurosysteem blijft TARGET2 doorontwikkelen om het dienstverleningsniveau verder te verhogen en te voldoen aan de behoeften van de deelnemers. De update-versie van 2013 bracht belangrijke vernieuwingen, waaronder de aanpassing aan T2S en een aantal kleinere verbeteringen aan het systeem. De detailverbeteringen – met name de invoering van een nieuwe versie van de SWIFT-berichten voor het beheer van geldrekeningen – werden operationeel op 18 november 2013; de aanpassingen in verband met T2S worden operationeel tegelijk met T2S, volgens plan in juni 2015. De veranderingen in verband met T2S omvatten alle aanpassingen voor de aansluiting tussen beide platforms en toevoeging van een aantal diensten ten behoeve van deelnemers voor het beheer van hun cash-activiteiten in T2S.

In 2013 werden twee consultaties gestart ter verkrijging van gebruikers-feedback op een aantal punten in verband met de migratie van TARGET2 naar ISO 20022 in november 2017.

### **AAN TARGET2 DEELNEMENDE LANDEN**

Alle eurolanden nemen deel aan TARGET2 omdat het gebruik ervan verplicht is voor de afwikkeling van alle betalingsopdrachten die verband houden met de monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem. De nationale centrale banken van niet tot het eurogebied behorende EU-landen kunnen op vrijwillige basis worden aangesloten op het TARGET2-systeem om de afwikkeling van in euro luidende transacties in die landen te vergemakkelijken. Juridisch en zakelijk gezien is elke centrale bank verantwoordelijk voor het beheer van de eigen systeemcomponent en het onderhouden van de betrekkingen met haar deelnemers. Daarnaast nemen enkele in andere EER-landen gevestigde financiële instellingen deel aan TARGET2 via toegang op afstand. Thans zijn 24 centrale banken van de EU en hun respectieve gebruikersgroepen op TARGET2 aangesloten: de 18 nationale centrale banken van het eurogebied (waaronder Latvijas Banka), de ECB en vijf centrale banken van niet-eurolanden<sup>10</sup>.

## **2.2 TARGET2-SECURITIES**

TARGET2-Securities (T2S) is het toekomstige afwikkelingsysteem van het Eurosysteem voor effectentransacties in centrale-bankgeld binnen Europa. Het systeem is op dit moment in ontwikkeling en zal naar verwachting in juni 2015 in gebruik worden genomen. Vrijwel alle verhandelde waardepapieren in Europa zullen in T2S worden afgewikkeld, hetgeen aanzienlijke schaalvoordelen en lagere afwikkelkosten met zich mee zal brengen. Door het onderscheid tussen grensoverschrijdende en binnenlandse afwikkeling weg te nemen zal T2S een doorbraak betekenen in de vorming van een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt, en een solide basis leggen voor verdere verbetering van de efficiëntie en de concurrentie binnen de gehele post-transactiesector. T2S zal aanzienlijke besparingen mogelijk maken op het gebied van onderpand en liquiditeit, wat bijzonder waardevol is in tijden van gedurig stijgende vraag naar hoogwaardig onderpand als gevolg van de financiële onrust en nieuwe regelgeving. T2S zorgt voor harmonisering van marktprocessen zodat backoffice-procedures kunnen worden gestroomlijnd.

In 2013 hebben nog eens twee centrale effectenbewaarinstituten (CSD's), namelijk een nieuw opgerichte CSD en de Latvijas Centrālās depozitārijs, de Letse CSD die onderdeel is van de NASDAQ OMX-groep, de T2S-Raamwerkovereenkomst ondertekend.<sup>11</sup> Hiermee kwam het aantal

<sup>10</sup> Bulgarije, Denemarken, Litouwen, Polen en Roemenië.

<sup>11</sup> De T2S-Raamwerkovereenkomst regelt de onderlinge rechten en plichten van het Eurosysteem en de centrale bewaarinstituten die hun afwikkelingsfunctie uitbesteden aan het Eurosysteem.



**Tabel 12 Migratiegolven en -data voor de centrale effectenbewaarinstellingen**

Eerste golf 22 juni 2015	Tweede golf 28 maart 2016	Derde golf 12 september 2016	Vierde golf 6 februari 2017
Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS	Euroclear Belgium	Clearstream Banking (Duitsland)	BNY Mellon CSD (België)
Depozitarul Central (Roemenië)	Euroclear France	KELER (Hongarije)	Centrálny depozitár cenných papierov SR (Slowakije)
Malta Stock Exchange	Euroclear Nederland	LuxCSD (Luxemburg)	Eesti Väärtpaberikeskus (Estland)
Monte Titoli (Italië)	Interbolsa (Portugal)	Oesterreichische Kontrollbank (Oostenrijk)	Euroclear Finland
SIX SIS (Zwitserland)	National Bank of Belgium Securities Settlement System (NBB-SSS)	VP LUX (Luxemburg)	Iberclear (Spanje)
		VP SECURITIES (Denemarken)	KDD – Centralna klirinško depotna družba (Slovenië)
			Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litouwen)
			Latvijas Centrālais depozitārijs (Letland)

deelnemende CSD's op 24 per ultimo 2013. In het verslagjaar is aanzienlijke vooruitgang geboekt met de aanpassing van de infrastructuur van de CSD's met het oog op de aansluiting op T2S. Inmiddels bereiden de CSD's en hun achterban zich voor op hun gebruikerstests en de migratie.

In maart 2013 heeft de Raad van Bestuur van de ECB het migratieplan goedgekeurd waarin de overgang van CSD's naar T2S in vier 'golven' is geregeld (zie Tabel 12). Ten minste 24 CSD's en 20 centrale banken zullen in de periode juni 2015–februari 2017 de overstap naar T2S maken. De vaststelling van de overgangdatum voor elk van de migratiegolven was een belangrijk resultaat dat de deelnemers zekerheid biedt wat betreft de einddatum van hun migratiewerkzaamheden.

In mei 2013 stelde de T2S-gemeenschap eendrachtig vast dat het programmaplan een integraal overzicht bood en een juiste weergave bevatte van nadere specificaties, deliverables en planning-details voor CSD's en centrale banken. SIA/Colt<sup>12</sup> en SWIFT, de twee vergunninghoudende, hoogwaardige netwerkdiensten die de aansluiting van CSD's en marktpartijen op T2S zullen verzorgen, kwamen in 2013 door de toetsingsprocedure. De door het Eurosysteem aangeboden 'dedicated link'-oplossing werd door niet één gebruiker gekozen en er zijn thans geen plannen om deze dienst te ontwikkelen. In oktober 2013 startte het Eurosysteem zijn cursusprogramma voor gebruikers volgens het 'train-the-trainer'-principe. De ontwikkeling van de software voor T2S werd in 2013 voltooid, en het Eurosysteem is doende de applicaties en hulpmiddelen voor te bereiden op zijn toetsen voor de toelating tot het T2S-systeem. Zo vordert het T2S-project volgens plan.

T2S fungeerde in 2013 wederom als katalysator voor de harmonisatie van het post-transactietraject in Europa. In maart organiseerden de ECB en de Europese Commissie een congres over post-transactie-harmonisatie en financiële integratie in Europa. Tijdens het congres presenteerde de T2S-Adviesgroep haar derde harmonisatierapport, met als hoofdonderwerp de vorderingen op weg naar harmonisatie van de T2S-markten<sup>13</sup>. De Adviesgroep heeft in 2013 aanzienlijke vooruitgang

12 SIA/Colt is een samenwerkingsverband van de Italiaanse dienstverlener SIA en de Italiaanse dochter van de Britse netwerkmogelijkheid Colt.  
13 De T2S-markten zijn markten met ten minste één CSD die de T2S-Raamwerkovereenkomst heeft ondertekend.

geboekt op het gebied van standaardisering en controle op naleving. Alle 21 T2S-markten staan thans onder doorlopende controle en voor 16 van de 24 vastgestelde harmonisatiepunten zijn standaarden vastgesteld. Het werk aan de formulering van standaarden zal pas zijn voltooid wanneer het voorstel voor een Verordening inzake de verbetering van de effectenafwikkeling in de EU en via CSD's – waardoor het concurrentieklimaat waarin T2S functioneert sterk zal verbeteren – zal zijn aangenomen. Op 18 december 2013 kwam een politiek akkoord tot stand over een voorstel van de Europese Commissie voor zo'n CSD-verordening. Voor T2S is dit van groot belang. In de loop van 2013 is het vierde voortgangsrapport inzake de T2S-harmonisatie opgesteld. De publicatie staat gepland voor het voorjaar van 2014. Voor nadere bijzonderheden over de harmonisatieactiviteiten binnen T2S en de invloed daarvan op de Europese financiële integratie wordt verwezen naar paragraaf 5 van Hoofdstuk 4.

### **2.3 VEREVENINGSPROCEDURES VOOR GRENDOERSCHRIJDEND ONDERPAND**

Beleensbare activa kunnen zowel binnenslands als grensoverschrijdend worden gebruikt als onderpand voor alle soorten krediettransacties van het Eurosysteem. De grensoverschrijdende overdracht van onderpand binnen het eurogebied vindt in hoofdzaak plaats via het correspondentenmodel voor centrale banken en via goedgekeurde links tussen effectenafwikkelingssysteem in het eurogebied. Het CCBM wordt door het Eurosysteem aangeboden, terwijl de goedgekeurde links een initiatief vanuit de markt vormen. Voorts kan grensoverschrijdend onderpand bij uitzondering worden gemobiliseerd op de rekening die een nationale centrale bank (NCB) aanhoudt bij een (internationale) CSD in het buitenland.

Ultimo 2013 bedroeg de waarde van het door het Eurosysteem aangehouden grensoverschrijdende onderpand (zowel verhandelbare als niet-verhandelbare activa) €598 miljard, tegen €643 miljard ultimo 2012. Ultimo 2013 bedroeg het grensoverschrijdend aangehouden onderpand 24,2% van het totale onderpand verstrekt aan het Eurosysteem (tegen 22,8% in 2012).

#### **ONDERPANDBEHEER**

Het CCBM was in 2013 wederom het belangrijkste instrument van het Eurosysteem voor de grensoverschrijdende overdracht van onderpand bij monetair-beleidstransacties en voor kredietvertrekking gedurende de werkdag. De via het model in bewaarneming gehouden activa daalden van €354 miljard ultimo 2012 tot €328 miljard ultimo 2013. Het grensoverschrijdend onderpand dat door NCB's werd aangehouden bij een buitenlandse (internationale) CSD bedroeg ultimo 2013 €95 miljard.

Het CCBM is in 1999 opgezet als een tijdelijke oplossing uitgaande van minimale harmonisatie, functioneert sindsdien als een belangrijk kanaal voor het grensoverschrijdend mobiliseren van onderpand. Op verzoek vanuit de markt heeft het Eurosysteem de eis laten vallen dat beleensbare activa eerst worden gerepatriëerd alvorens te worden gemobiliseerd als onderpand via het CCBM. Daarnaast wordt er gewerkt aan een mogelijkheid om tripartiet onderpandbeheer grensoverschrijdend toe te passen. Nu kan dat nog alleen binnenslands. Opheffing van de repatriëringseis is gepland voor mei 2014, terwijl tripartiet grensoverschrijdend onderpandbeheer vanaf september 2014 mogelijk zal zijn.

Kwesties in verband met effectenafwikkeling en de mobilisatie van onderpand ten behoeve van kredietverstrekking door het Eurosysteem werden besproken in de Contact Group on Euro

Securities Infrastructures, een overlegforum voor vertegenwoordigers van marktinfrastructuren, marktdeelnemers en centrale banken.

### **GOEDGEKEURDE KOPPELINGEN TUSSEN NATIONALE EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN**

Onderpand kan ook grensoverschrijdend worden gebruikt via koppelingen tussen nationale effectenafwikkelingssystemen. Zulke links mogen echter alleen in krediettransacties van het Eurosysteem worden gebruikt wanneer ze voldoen aan het toetsingskader voor gebruikers van het Eurosysteem.<sup>14</sup> Zodra de effecten via zo'n link aan een ander effectenafwikkelingssysteem zijn overgedragen, kunnen zij met behulp van lokale procedures op dezelfde wijze worden gebruikt als binnenlands onderpand. Het bedrag aan onderpand dat was gemobiliseerd via directe en indirecte links steeg van €156 miljard ultimo 2012 tot €174 miljard ultimo 2013.

In 2013 zijn er acht nieuwe directe en 15 nieuwe indirecte links toegevoegd aan de lijst van goedgekeurde links, terwijl vijf direct links werden afgevoerd. Eind 2013 waren er zodoende voor tegenpartijen 55 directe en 23 indirecte links beschikbaar, waarvan slechts een beperkt aantal actief wordt gebruikt.

## **3 BANKBILJETTEN EN MUNTEN**

Krachtens Artikel 128 van het Verdrag heeft de Raad van Bestuur van de ECB binnen de EU het alleenrecht om vergunning te verlenen voor de uitgifte van eurobankbiljetten. De ECB en de nationale centrale banken mogen deze bankbiljetten vervolgens uitgeven.

In 2013 werd de eerste coupure van de tweede serie eurobankbiljetten geïntroduceerd, het biljet van €5 (zoals nader beschreven aan het eind van paragraaf 3.3 van dit hoofdstuk).

### **3.1 DE OMLOOP VAN BANKBILJETTEN EN MUNTEN**

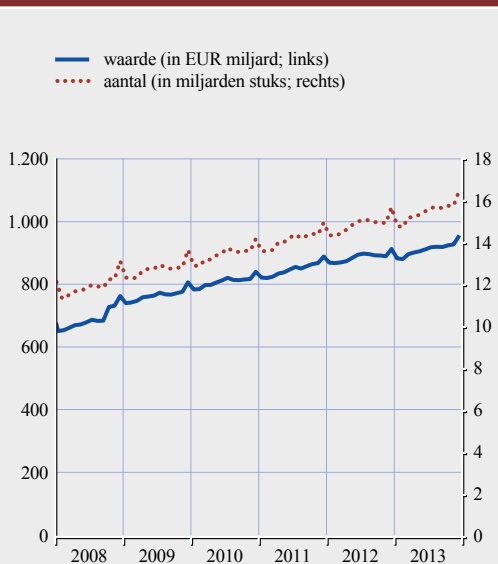
#### **VRAAG NAAR EUROBANKBILJETTEN EN -MUNTEN**

Ultimo 2013 waren er 16,5 miljard eurobankbiljetten in omloop met een totale waarde van €956,2 miljard, tegenover 15,7 miljard bankbiljetten met een totale waarde van €912,6 miljard eind 2012 (zie Grafiek 36). Gemeten naar waarde vormden de bankbiljetten van €50 en €500 het grootste aandeel van de bankbiljettencirculatie, met – ultimo 2013 – respectievelijk 36% en 30%. Gemeten naar aantal was het €50-biljet de meest gebruikte coupure, met een aandeel van 42% in de totale bankbiljettencirculatie (zie Grafiek 37). De twaalfmaands groei van de bankbiljettencirculatie beliep in 2013 4,8% gemeten naar waarde, en 5,3% naar aantal. Het €100-biljet gaf de snelste jaarlijkse groei te zien, 8,4%, op de voet gevolgd door de biljetten van €50 en €200 met respectievelijk 8,2% en 8,0% groei, gemeten naar zowel aantal als waarde. Het aantal biljetten van €500 in omloop, dat voorheen aanzienlijk was gegroeid, is sinds het vierde kwartaal van 2012 aan het dalen. Hier staat tegenover dat de vraag naar biljetten van €100 is toegenomen.

Naar schatting wordt, gemeten naar waarde, 20–25% van de eurobankbiljetten in omloop aangehouden buiten het eurogebied, met name in de aangrenzende landen. In 2013 lag het transport

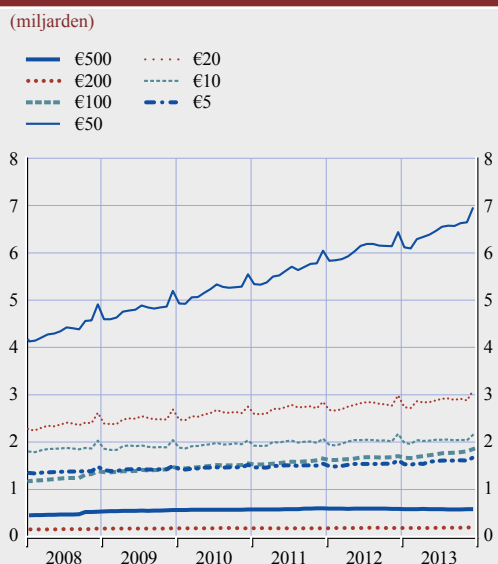
<sup>14</sup> In september 2013 lanceerde het Eurosysteem een nieuw kader voor de toetsing van SSS'en en links (zie het persbericht van 27 september 2013 op de website van de ECB).

**Grafiek 36 Aantal en waarde van eurobiljetten in omloop**



Bron: ECB.

**Grafiek 37 Aantal eurobiljetten in omloop naar coupure**



Bron: ECB.

van eurobankbiljetten door financiële instellingen naar gebieden buiten het eurogebied op hetzelfde niveau als in 2012. Eurobankbiljetten, met name de grote coupures, worden buiten het eurogebied aangehouden als opspottmiddel en voor transacties op internationale markten.

In 2013 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 3,8% toegenomen tot 106,0 miljard. Ultimo 2013 beliep de totale waarde van de muntcirculatie €24,2 miljard, 2,3% meer dan ultimo 2012.

### VERWERKING VAN BANKBIJETTEN DOOR HET EUROSISTEEM

In 2013 hebben de nationale centrale banken 32,7 miljard bankbiljetten uitgegeven met een waarde van €1.017,8 miljard, terwijl 31,6 miljard biljetten ter waarde van €969,0 miljard werden geretourneerd. Deze cijfers waren vergelijkbaar met de in 2012 gerapporteerde cijfers. 33,7 miljard bankbiljetten zijn verwerkt door volautomatische bankbiljettensoorteerders, die de biljetten controleerden op zowel echtheid als geschiktheid teneinde de kwaliteit en integriteit van de bankbiljettenomloop te handhaven binnen de gemeenschappelijke sorteerstandaarden die gelden binnen het Eurosysteem. Daarbij werden ongeveer 6,1 miljard – voornamelijk afgekeurde – bankbiljetten vernietigd. De vervangingsquote<sup>15</sup> van de bankbiljetten in omloop bedroeg 45% bij de coupures van €5 tot en met €50 en 8% bij de overige coupures. De totale vervangingsquote steeg licht van 38% in 2012 tot 39% in 2013. Deze stijging kan grotendeels worden verklaard door het uitgiftescenario voor het nieuwe €5-biljet, waarin werd voorzien dat nationale centrale banken alle geretourneerde bankbiljetten van €5 uit de eerste serie zouden vernietigen. Ultimo 2013 bestonden alle €5-bankbiljetten in omloop voor de helft uit biljetten uit de tweede serie.

<sup>15</sup> Het aantal gedurende het jaar voor vernietiging aangemerkte bankbiljetten gedeeld door het aantal gedurende dat jaar gemiddeld in omloop zijnde bankbiljetten.

De gemiddelde terugkeerfrequentie<sup>16</sup> van een bankbiljet bedroeg ultimo 2013 2,0, met andere woorden, een bankbiljet keert gemiddeld ongeveer elke zes maanden terug bij een nationale centrale bank van het eurogebied. De terugkeerfrequentie bedroeg 0,3 voor biljetten van €500, 0,4 voor biljetten van €200 en 0,7 voor biljetten van €100. Hogere frequenties werden gevonden voor de typische transactiecoupures, namelijk 1,4 (€50), 3,2 (€20), 4,0 (€10) en 2,3 (€5).

### 3.2 VERVALSING VAN BANKBIJETTEN EN HET BESTRIJDEN VAN VALSEMUNTERIJ

#### VALSE EUROBANKBIJETTEN

Het totale aantal valse eurobankbiljetten dat in 2013 is ontvangen door de Nationale Analysecentra<sup>17</sup> beliep circa 670.000. In verhouding tot het aantal echte eurobankbiljetten in omloop is het aantal vervalsingen echter nog steeds zeer gering. Grafiek 38 laat het beloop op de lange termijn zien van de buiten omloop gestelde vervalsingen. De biljetten van €20 en €50 vormden het belangrijkste doelwit van vervalsers en maakten in 2013 respectievelijk 40,4% en 39,6% uit van het totale aantal vervalsingen. In Grafiek 39 wordt een nadere uitsplitsing naar coupure gegeven.

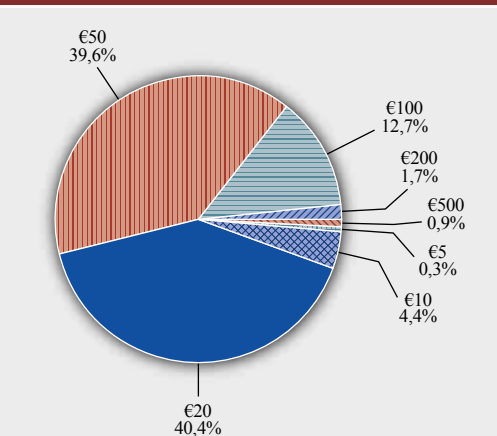
Hoewel het vertrouwen in de veiligheid van de euro volledig wordt gerechtvaardigd door de voortgaande maatregelen tegen valsemunterij van Europese en internationale autoriteiten, mag dit geen aanleiding geven tot zelfgenoegzaamheid. De ECB raadt het publiek wederom aan alert te blijven op mogelijke vervalsingen, de ‘voel-kijk-kantel’-test<sup>18</sup> uit te voeren, en nooit af te gaan op één enkel echtheidskenmerk. Daarnaast worden, zowel in Europa als daarbuiten, voortdurend trainingen verzorgd voor professionele geldverwerkers, en wordt actueel informatiemateriaal verspreid ter ondersteuning van de door het Eurosysteem gevoerde strijd tegen valsemunterij. Ook de goede samenwerking van de ECB met Europol en de Europese Commissie is daarop gericht.

**Grafiek 38 Aantal uit omloop genomen valse eurobiljetten**



Bron: ECB.

**Grafiek 39 Uitsplitsing valse eurobiljetten in 2013 naar coupure**



Bron: ECB.

16 Het aantal in een jaar aan de nationale centrale banken van het eurogebied geretourneerde bankbiljetten gedeeld door het gemiddelde aantal bankbiljetten in omloop in dat jaar.

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

18 Zie de website van de ECB onder “The Euro”. Kies hier “nl” uit de beschikbare talen bovenaan en vervolgens “Bankbiljetten”, “Echtheidskenmerken”.

### BESTRIJDING VAN VALSEMUNTERIJ OP MONDIAAL 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<sup>19</sup>. De ECB treedt op als gastheer voor het International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC) dat als technisch centrum fungeert voor de Groep. Het ICDC onderhoudt een website<sup>20</sup>, waar informatie en advies wordt gegeven over de reproductie van bankbiljetten en waar links naar landelijke websites staan.

### 3.3 PRODUCTIE EN UITGIFTE VAN BANKBILJETTEN

#### BANKBILJETTENPRODUCTIE

In 2013 zijn in opdracht van nationale centrale banken 8 miljard eurobankbiljetten geproduceerd, waarvan 4,5 miljard (circa 56% van het totaal) in de vorm van het nieuwe biljet van €10, dat in september 2014 in omloop komt (zie hieronder). De toewijzing van de productie van eurobankbiljetten vond wederom plaats conform het in 2002 vastgestelde gedecentraliseerde productieschema op basis van taakverdeling. Volgens dit schema is elke nationale centrale bank in het eurogebied verantwoordelijk voor de levering van een aan haar toegewezen deel van de totale productie van bepaalde coupures (zie Tabel 13).

#### RECIRCULATIE VAN BANKBILJETTEN

Professionele geldverwerkers (kredietinstellingen, waardevervoerders en, onder bepaalde omstandigheden, andere partijen zoals winkeliers en casino's) die ontvangen eurobankbiljetten weer in omloop brengen, dienen zich te houden aan de regels vastgelegd in Besluit ECB/2010/14 inzake echtheids- en geschiktheidscontroles en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten.<sup>21</sup> Dit Besluit beoogt in de eerste plaats te bereiken dat alle bankbiljetten die via geldautomaten aan het publiek worden uitgegeven zijn gecontroleerd op echtheid en geschiktheid. Volgens gegevens die professionele geldverwerkers hebben gerapporteerd aan de NCB's van het eurogebied is in 2013 ongeveer een derde van het totale aantal dat jaar opnieuw in omloop gebrachte eurobankbiljetten weer in omloop gebracht via geldautomaten na machinale verwerking door professionele geldverwerkers met behulp van bankbiljettensoortermachines.

Het Eurosysteem heeft wederom fabrikanten van bankbiljettenapparatuur geholpen om te waarborgen dat hun machines voldoen aan de eisen die de ECB stelt aan de door geldverwerkers gebruikte machines om eurobankbiljetten te controleren voordat deze opnieuw in omloop worden gebracht. Het Eurosysteem heeft ook derden ondersteund bij de aanpassing van hun bankbiljettensoortermachines aan de nieuwe serie bankbiljetten.

**Tabel 13 Toewijzing bankbiljettenproductie in 2013**

	Aantal (miljoenen bankbiljetten)	Nationale centrale bank belast met productie
€5	0,00	-
€10	4.500,00	DE, CY, EE, GR, ES, FR, IE, IT, MT, LU, NL, AT, SI, SK, FI
€20	2.500,00	DE, CY, EE, GR, FR, IT, MT, LU, NL, PT, SI, SK, FI
€50	1.000,00	BE, DE, ES
€100	0,00	-
€200	0,00	-
€500	0,00	-
<b>Totaal</b>	<b>8.000,00</b>	

Bron: ECB.

<sup>19</sup> Een groep van 32 centrale banken en bankbiljettenrukkerijen die onder auspiciën van de G-10 samenwerken.

<sup>20</sup> Zie <http://www.rulesforuse.org>.

<sup>21</sup> PB L 267, 9.10.2010, blz. 1.

### **EXTENDED CUSTODIAL INVENTORY PROGRAMME**

Na een open aanbestedingsprocedure in 2012 onder banken met een groothandel in bankbiljetten is het contract voor de exploitatie van een ‘Extended Custodial Inventory Programme’ (ECI) voor eurobankbiljetten in 2013 toegekend aan Bank of America en Bank of China (Hongkong). In het kader van het nieuwe contract zijn beide banken gestart met de exploitatie van een ECI-locatie in Hongkong. Daarnaast startte Bank of America de exploitatie op de eigen ECI-locatie in Miami. Het ECI-programma beoogt de probleemloze circulatie van eurobankbiljetten in verafgelegen streken en de verschaffing van gedetailleerde statistische gegevens over het internationale gebruik van eurobankbiljetten.

### **DE TWEDE SERIE EUROBANKBIJETTEN**

De eerste coupure van de tweede serie van eurobankbiljetten, het biljet van €5, werd op 2 mei 2013 geïntroduceerd. Deze tweede serie heet de Europa-serie en toont een afbeelding van Europa, een Grieks-mythologische figuur, in het watermerk en het hologram. Deze serie zal bestaan uit dezelfde coupures als de eerste serie bankbiljetten met ook overwegend dezelfde ontwerpelementen.<sup>22</sup> De werkzaamheden van het Eurosysteem aan de nieuwe serie in 2013 richtten zich ook op de groot-schalige productie van het nieuwe biljet van €10 en de voortzetting van de ontwikkeling van de volgende coupures in de nieuwe serie. Daarnaast verleende het Eurosysteem wederom assistentie aan betrokken partijen bij de voorbereiding op de invoering van het nieuwe biljet van €10. Hierbij werd uitgebreide informatie verstrekt en werden mogelijkheden geboden om testen uit te voeren en bankbiljettensorteermachines en detectieapparaten aan te passen aan de nieuwe bankbiljetten.

De Raad van Bestuur heeft op 20 december 2013 besloten het nieuwe biljet van €10 op 23 september 2014 in te voeren. De precieze uitgiftedata voor de overige coupures van de Europa-serie worden te zijner tijd vastgesteld. Naar voorzien zullen de nieuwe biljetten geleidelijk in de loop van een aantal jaren en in naar waarde oplopende volgorde worden ingevoerd. Het Eurosysteem zal het publiek, professionele geldverwerkers en fabrikanten van bankbiljettenapparatuur ruim tevoren informeren over de modaliteiten van de invoering van de nieuwe bankbiljetten. De bankbiljetten van de eerste serie blijven wettig betaalmiddel gedurende een relatief lange periode en het uit omloop halen zal geleidelijk gebeuren en ruim van tevoren worden bekendgemaakt. Ook nadat de bankbiljetten van de eerste serie zijn ingetrokken, blijven zij onbeperkt inwisselbaar bij nationale centrale banken van het eurogebied.

## **4 STATISTIEKEN**

De ECB houdt zich, bijgestaan door de nationale centrale banken, bezig met het ontwikkelen, verzamelen, samenstellen en publiceren van een breed spectrum aan statistieken ter ondersteuning van het monetaire beleid van het eurogebied, diverse andere taken van het ESCB en de taken van het Europees Comité voor Systeemrisico's (European Systemic Risk Board – ESRB). Van deze statistieken wordt tevens op uitgebreide schaal gebruik gemaakt door overheden, financiële-marktdeelnemers, de media en het grote publiek. De reguliere productie van statistieken voor het eurogebied verliep in 2013 wederom vlot en op tijd. Conform het jaarlijks herziene statistische werkprogramma zijn er aanmerkelijke inspanningen verricht om tegemoet te komen aan de groeiende vraag naar vaker verschijnende en breder georiënteerde statistieken ter uitvoering van het mandaat van de ECB en de ESRB (zie Hoofdstuk 3, paragraaf 2).

<sup>22</sup> Voor meer details, zie <http://www.newfaceoftheeuro.eu>

Bovendien heeft de statistische afdeling van de ECB zich ingespannen om te voldoen aan de forse uitdagingen die voortkomen uit de behoefte aan een nieuw rapportagekader dat voorziet in zinnige statistieken en risicogegevens als onderdeel van de voorbereidingen op het nieuwe gemeenschappelijke toezichtsmechanisme (zie Hoofdstuk 4, paragraaf 1).

#### **4.1 NIEUWE EN VERBETERDE STATISTIEKEN VOOR HET EUROGEBIED**

In april 2013 verschenen de uitkomsten van de eerste metingen van de enquête van het Eurosysteem betreffende de financiën en consumptie van huishoudens, een gezamenlijk project van het Eurosysteem uitgevoerd met steun van de nationale statistische instituten van drie eurolanden. Deze enquête verschaft gegevens op microniveau over bijvoorbeeld de reële en financiële activa van huishoudens, hun schulden, consumptie en besparingen, inkomen en werk en hun pensioenaanspraken. De resultaten vergroten de kennis van het Eurosysteem over de economische en financiële structuur van het eurogebied en dragen bij tot een beter begrip van het monetaire transmissiemechanisme en de invloed van macro-economische schokken op de financiële stabiliteit. De resultaten van de enquête zijn gepubliceerd samen met een verslag waarin de methodiek wordt uiteengezet.

Sinds augustus 2013 worden de rentestatistieken voor de MFI-sector aangevuld met nieuwe, samengestelde indicatoren voor kredietkosten van niet-financiële vennootschappen en huishoudens. Deze indicatoren maken het gemakkelijker om de doorwerking van de beleidsrente op de bancaire rentetarieven in een verbrokkelde financiële markt te beoordelen.

Ook de verspreiding en bekendmaking van statistieken is verbeterd dankzij de publicatie van het risicodashboard van de ESRB in het Statistical Data Warehouse (SDW) en door het opnemen van hyperlinks naar het SDW in persberichten, te beginnen met een persbericht in september 2013 over de effecten-emissiestatistieken voor het eurogebied.

Daarnaast is de ECB gestart met een nieuwe Statistics Paper Series die een platform biedt aan statistici, economen en andere medewerkers voor publicatie van innovatief werk op het gebied van statistiek en aanverwante disciplines.

#### **4.2 OVERIGE STATISTISCHE ONTWIKKELINGEN**

Het ESCB heeft zijn werkzaamheden ter verbetering van de beschikbaarheid en kwaliteit van de statistieken op basis van micro-databases voortgezet, omdat het daarmee flexibeler kan inspelen op behoeften van gebruikers en de lasten voor rapporterende instellingen kan helpen minimaliseren.

In mei 2013 presenteerde het ESCB een register van alle financiële instellingen in de EU, waaronder grote bancaire en verzekeringsgroepen: de verbeterde Register of Institutions and Affiliates Database (RIAD). Gegevens over individuele MFI's en andere financiële instellingen worden ingevoerd door statistiekafdelingen binnen het ESCB, en de bijgewerkte lijsten verschijnen op de website van de ECB (dagelijks voor kredietinstellingen en elk kwartaal voor beleggingsfondsen en lege financiële instellingen). De verbeterde RIAD vergemakkelijkt niet alleen de classificatie van financiële instellingen als statistische rapporteurs, maar ook de waardering van onderpand bij markttransacties. Ook is de RIAD van nut voor het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme.



Ter verhoging van de bruikbaarheid is de RIAD uitwisselbaar met het EuroGroups Register van (hoofdzakelijk) niet-financiële ondernemingen in Europa, dat parallel daaraan door Eurostat wordt ontwikkeld en geëxploiteerd.

Wat betreft bancaire statistieken, verschaffen de structurele financiële indicatoren en de geconsolideerde bancaire gegevens nu de grondslag van het Banking Structures Report, deels dankzij het in 2013 fors verbeterde publicatierooster voor deze statistische datasets.

Het wetgevingsproces met als doel het Europees Stelsel van Rekeningen (ESR95) af te stemmen op het Stelsel van nationale rekeningen 2008 en de zesde editie van het Balance of Payments and International Investment Position Manual van het IMF is in juni 2013 afgerond met de publicatie van het Europese Stelsel van Rekeningen 2010 (ESR 2010). Parallel aan dit proces werd alle betrokken wetgeving van de ECB en de EU herzien met het oog op de invoering van de nieuwe standaards in september 2014. In dit verband heeft de Raad van Bestuur een complete herziening van de wetgeving op het gebied van monetaire en financiële statistieken goedgekeurd, inclusief een verdere verbetering van deze statistieken in verband met essentiële nieuwe vereisten, vooral ten behoeve van onderzoek op het gebied van monetair beleid en financiële stabiliteit. De herziening betreft inhoudelijk: Verordening ECB/2013/33 met betrekking tot de balans van de sector monetaire financiële instellingen, Verordening ECB/2013/34 met betrekking tot statistieken van door monetaire financiële instellingen gehanteerde rentetarieven, Verordening ECB/2013/38 inzake statistieken betreffende de activa en passiva van beleggingsfondsen, Verordening ECB/2013/39 betreffende de statistische rapportagevereisten ten aanzien van postcheque- en girodiensten die deposito's aantrekken van in het eurogebied ingezetenen, niet-monetaire financiële instellingen, en Verordening ECB/2013/40 houdende statistieken betreffende de activa en passiva van lege financiële instellingen die securitisatietransacties verrichten. Ook het Richtsnoer ECB/2013/23 inzake statistieken betreffende overheidsfinanciën en Richtsnoer ECB/2013/24 betreffende de statistische rapportagevereisten van de Europese Centrale Bank met betrekking tot financiële kwartaalrekeningen werden in 2013 geactualiseerd.

In maart 2013 nam de ECB Richtsnoer ECB/2013/7 aan, waarin de procedures zijn vastgelegd voor het rapporteren door de nationale centrale banken aan de ECB van statistische informatie die is afgeleid uit de gegevens uitgevraagd op grond van de nieuwe Verordening ECB/2012/24 betreffende statistieken inzake effecten aangehouden door zowel economische sectoren als een selectie van rapporterende bancaire groepen. De verplichtingen inzake door sectoren aangehouden effecten zijn van toepassing op gegevens op effectniveau inzake door (financiële en niet-financiële) beleggers in het eurogebied aangehouden effecten en inzake door beleggers buiten het eurogebied aangehouden, door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven en in het eurogebied in bewaarneming gehouden effecten. De gegevensverzameling over december 2013 gaat in maart 2014 van start.

De betalingsstatistieken zijn aanzienlijk verbeterd door de nieuwe Verordening ECB/2013/43, die hoofdzakelijk betrekking heeft op ontwikkelingen met betrekking tot SEPA (de gemeenschappelijke euro-betalingsmarkt), met name Verordening (EU) nr. 260/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 tot vaststelling van technische en bedrijfsmatige vereisten voor overboekingen en automatische afschrijvingen in euro en tot wijziging van Verordening (EG) nr. 924/2009 (zie Hoofdstuk 4, paragraaf 4). De nieuwe verordening van de ECB, met daarin tevens verbeteringen van enkele bestaande indicatoren door middel van verbeterde methodieken en/of nadere geografische uitsplitsing op tegenpartijniveau, is gericht op in het eurogebied gevestigde betaaldienstverleners, uitgevers van elektronisch geld en aanbieders van betaalsystemen.

De verordening gaat vergezeld van een aanbeveling aan nationale autoriteiten in de EU-lidstaten buiten het eurogebied om hen in staat te stellen eenzelfde dataset te leveren.

Daarnaast wordt gewerkt aan een aantal andere belangrijke gegevensreeksen. Het ESCB ontwikkelt verbeterde statistieken voor het verzekeringswezen, waarbij zoveel mogelijk hergebruik wordt gemaakt van gegevens die zijn verzameld met gebruikmaking van de door de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) ontwikkelde Solvency II kwantitatieve rapportagesjablonen. Tevens wordt gewerkt aan de harmonisatie van een kernreeks gegevenseigenschappen en de uitwerking van een proefomgeving voor gegevens van kredietregisters en andere soortgelijke gegevensreeksen op leningsniveau, met het oog op het hergebruiken van informatie om aan diverse statistische en analytische behoeften te kunnen voldoen.

De ECB heeft de nauwe samenwerking met Eurostat en met andere internationale organisaties in 2013 voortgezet. Op Europees niveau fungeert de Commissie inzake Monetaire, Financiële en Betalingsbalansstatistieken (CMFB) sinds 1991 als het belangrijkste coördinerende forum voor het werk van statistici van het ESCB en het Europese Statistische Systeem (ESS), waarbij de nationale statistiekbureaus van de EEA en Eurostat zijn aangesloten. De laatste jaren vervult de CMFB een belangrijke adviserende rol in statistische kwesties aangaande beslissingen over buitensporigtekortprocedures. Om de samenwerking op gebieden van gemeenschappelijk belang verder te versterken tekenden de ESCB en het ESS in april 2013 een nota van overeenstemming waarbij een nieuwe structuur tot stand kwam naast de CMFB, het Europese Statistische Forum, dat samenwerking op strategisch niveau moet bevorderen.

De ECB levert ook een bijdrage aan de verbetering van economische en financiële statistieken op mondiaal niveau, in het bijzonder door samen met de Bank voor Internationale Betalingen, Eurostat, het IMF, de OESO, de Verenigde Naties en de Wereldbank deel te nemen aan de Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG) en de Statistical Data and Metadata eXchange (SDMX). De IAG coördineert en ziet toe op de door de ministers van financiën en centrale-bankpresidenten van de G-20 ondersteunde statistische initiatieven om hiaten in de wereldwijde informatievoorziening te dichten. De ECB leverde wederom bijdragen aan de Principal Global Indicators-website. Daarop verschijnen elk kwartaal de voornaamste economische en financiële indicatoren betreffende landen die lid zijn van de G20 en van de Financial Stability Board. Daarnaast werd in oktober 2013 voor het eerst de geaggregeerde consumentenprijsindex voor de economieën van de G20 gepubliceerd door de ECB, Eurostat, het IMG en de OESO. Deze publicatie volgde de publicatie van het geaggregeerde bbp van de G20 op kwartaalbasis in het voorjaar van 2012. Om de tijdige totstandkoming van de statistische initiatieven te verzekeren, bepleit de ECB verbetering van het institutionele raamwerk voor de statistische activiteiten op G20-niveau. Voorts leverde de ECB wederom een bijdrage van het werk van het gegevenshiaten-initiatief (Data Gaps Initiative) van de FSB aan een uniforme rapportagestaat voor belangrijke internationale financiële instellingen. Samen met de Verenigde Naties publiceerde de ECB het Handbook of National Accounting – Financial Production, Flows and Stocks in the System of National Accounts, waarin beschreven staat hoe de activiteiten van banken, andere financiële intermediairs, verzekeraars en pensioenfondsen in de financiële statistieken tot uitdrukking komen. Daarnaast fungeerde de ECB wederom als voorzitter van het Comité Coördinatie Statistische Activiteiten, waarin op dit moment 39 internationale organisaties met een statistische taak vertegenwoordigd zijn.

Met het oog op het behoud van het vertrouwen van het publiek in de door het ESCB opgestelde statistieken, waarop beleidsbeslissingen zijn gebaseerd, is het voor het ESCB van belang te laten zien dat zijn statistieken aan de hoogste kwaliteitseisen voldoen en geredelijk toegankelijk zijn.

Om die reden hechtte de Raad van Bestuur in mei 2013 haar officiële goedkeuring aan de jaarlijkse beoordeling van de beschikbaarheid en kwaliteit van de diverse statistieken die het Eurosysteem opstelt op grond van regelgeving van de ECB. Ook keurde de Raad de publicatie goed van het rapport over de kwaliteit van monetaire en financiële statistieken in 2012<sup>23</sup>, geproduceerd conform het Statistics Quality Framework van de ECB.

## 5 ECONOMISCH ONDERZOEK

Conform de werkwijze die overal binnen het Eurosysteem wordt gehanteerd, is het doel van de onderzoeksactiviteiten bij de ECB: i) bij te dragen aan de totstandkoming van beleidsadviezen over het monetaire beleid en andere taken van het Eurosysteem, ii) econometrische modellen ten behoeve van economische prognoses te onderhouden en in te zetten en het effect van de verschillende beleidsalternatieven onderling te vergelijken, en iii) contact te houden met de academische gemeenschap en onderzoeksgemeenschap van de centrale banken, bijvoorbeeld door onderzoeksresultaten te publiceren in gerenommeerde wetenschappelijke tijdschriften en door deel te nemen aan wetenschappelijke conferenties en deze te organiseren. In de twee volgende paragrafen worden de belangrijkste onderzoeksgebieden en -activiteiten van 2013 geanalyseerd.

### 5.1 ONDERZOEKSACTIVITEITEN EN RESULTATEN

Het economisch onderzoek bij de ECB wordt decentraal verricht door verscheidene bedrijfsonderdelen die naar gelang de behoefte en aanwezige deskundigheid onderzoeksprojecten uitvoeren. Het Directoraat-Generaal Onderzoek (DG/R) heeft tot taak hoogwaardig economisch onderzoek te verrichten, voornamelijk op macro-economisch en financieel-economisch gebied. Ter bevordering van de synergie tussen de medewerkers die op de verschillende gebieden werkzaam zijn en verbetering van de bijdrage van het onderzoek aan de beleidsvorming zijn de medewerkers van het DG/R ondergebracht in 11 thematische teams die zich op de volgende onderwerpen richten: (1) modellering en landenanalyse; (2) modellering en analyse voor het gehele eurogebied; (3) prognoses en conjunctuuranalyse; (4) internationale macro-economische en financiële vraagstukken; (5) micro-economische grondslagen en het transmissiemechanisme van het monetaire beleid; (6) monetaire-beleidsstrategie en begrotingsbeleid; (7) uitvoering van het monetair beleid; (8) monetaire analyse; (9) macro-financiële verbanden en systeemrisicobeleid; (10) financiële stabiliteitsindicatoren en activaprijzen; en (11) financiële instellingen en structuur.

Het DG/R is tevens verantwoordelijk voor de coördinatie van alle onderzoeksactiviteiten binnen de ECB. De Directeur-Generaal Onderzoek is voorzitter van het Coördinatiecomité Onderzoek (Research Coordination Committee – RCC) dat de onderzoeksactiviteiten bij de ECB afstemt op de behoeften van de instelling en haar beleidsprocessen.

In 2013 vielen de door het RCC gecoördineerde onderzoeksactiviteiten uiteen in vier deelgebieden: (i) de veranderende economische en financiële structuur en productiegroei; (ii) transmissie van het monetaire beleid, waaronder het veranderende operationele kader en implementatie; (iii) interactie tussen monetair en begrotingsbeleid en financiële stabiliteit temidden van een veranderend institutioneel kader binnen de EU en (iv) instrumenten voor prognoses, scenario-analyse en landentoezicht.

<sup>23</sup> Beschikbaar op de website van de ECB.

Binnen het eerstgenoemde onderzoeksgebied werd bijzondere aandacht gegeven aan prijsvorming en groeibevorderende factoren. Dit onderzoek had profijt van nieuwe micro-economische gegevensreeksen die ofwel werden betrokken van externe leveranciers, ofwel werden samengesteld door twee onderzoeksnetwerken, te weten CompNet (dat zich bezighoudt met concurrentievraagstukken) en het Netwerk Huishoudfinanciën en Consumptie. Een ander belangrijk aandachtsgebied was de analyse van kruisverbanden tussen ontwikkelingen op macro-economisch-, begrotings-, en financieel gebied, met name tegen de achtergrond van de segmentering van de financiële markten.

Binnen het tweede onderzoeksgebied werden verschillende onderzoeken uitgevoerd naar het effect van reguliere en niet-reguliere monetaire beleidsmaatregelen, toekomstprognoses en communicatie. Een verdere reeks onderzoeken werd gewijd aan reële financiële verbanden, transmissiemechanismen, marktsegmentatie, de rol van de bankensector en de implementatie van het monetaire beleid.

Onder het derde onderzoeksgebied vallen een aantal specifieke onderzoeksprojecten. In het kader van het Macroprudentieel Onderzoeksnetwerk werden verdere macro-prudentiële analyses uitgevoerd en instrumenten ontwikkeld. Er werd vooral aanzienlijke vooruitgang geboekt met de ontwikkeling van theoretische en empirische instrumenten waarmee financiële instabiliteit kan worden geïntegreerd in modellen van de totale economie. Overige projecten waren gewijd aan het rendement op overheidsobligaties en/of risicopremies tegen de achtergrond van de overheidsschuldencrisis en de ontwikkeling van samengestelde indicatoren van systeemstress. Bij een aantal van deze onderzoeksprojecten werden nieuwe gegevens uit het TARGET2-systeem gebruikt om de interbancaire markt binnen het eurogebied te bestuderen. Na de eerste ronde van de enquête naar de financiering en consumptie van huishoudens kwam er een complete gegevensreeks (met gegevens van 62.000 huishoudens in 15 landen) beschikbaar voor gebruikers van het Eurosysteem en externe onderzoekers. De eerste resultaten van de empirische analyse van deze gegevens zijn besproken tijdens een bijeenkomst in Frankfurt in oktober 2013. Tot slot werd tegen de achtergrond van de voortdurende veranderingen in Europa verhoogde aandacht besteed aan de institutionele aspecten van EU/eurogebiedgovernance.

Binnen het deelgebied prognose, scenario-analyse en landentoezicht lag de nadruk op verfijning van de bestaande instrumenten en vergroting van hun bereik naar de kleinere eurolanden. Er werd veel aandacht besteed aan verbetering van prognose-instrumenten (die bijvoorbeeld helpen bij de analyse van de rol van onzekerheid en vertrouwen) en het modelleren van onevenwichtigheden tussen landen, overloopeffecten en correcties.

## **5.2 VERSPREIDING VAN ONDERZOEKSRISULTATEN: PUBLICATIES EN CONFERENTIES**

Evenals in voorgaande jaren is het onderzoek van ECB-medewerkers gepubliceerd in de reeks Working Papers en Occasional Studies van de ECB. In 2013 zagen 123 Working Papers en 13 Occasional Papers het licht. Van de Working Papers werden er 93 geheel of gedeeltelijk door ECB-medewerkers geschreven, veelal in samenwerking met andere binnen het Eurosysteem werkzame economen. De overige waren van de hand van externe onderzoekers die conferenties en workshops bezochten, deelnamen aan onderzoeksnetwerken of voor langere tijd aan de ECB waren verbonden in het kader van een onderzoeksproject.<sup>24</sup> Zoals nu gebruikelijk is, worden de meeste

<sup>24</sup> Externe onderzoekers bezoeken de ECB op ad-hocbasis of in het kader van officiële programma's als het Wim Duisenberg Research Fellowship.

van deze publicaties uiteindelijk opgenomen in toonaangevende wetenschappelijke tijdschriften. In 2013 zijn door ECB-medewerkers 56 artikelen in wetenschappelijke tijdschriften gepubliceerd.

Een andere regelmatig verschijnende publicatie van de ECB is het Research Bulletin,<sup>25</sup> waarmee onderzoek van algemeen belang onder een breed publiek wordt verspreid. In 2013 verschenen twee nummers van het Research Bulletin. In de artikelen kwam een veelvoud aan onderwerpen aan de orde, waaronder ‘Introducing systemic financial instability into macroeconomics: how to meet the challenge?’, ‘Macroeconomic effects of large-scale asset purchase programmes’, ‘Wealth heterogeneity and the response of consumption to shocks’ en ‘Heterogeneous transmission mechanisms and the credit channel in the euro area.’

In 2013 is de ECB opgetreden als organisator of medeorganisator van 29 conferenties en workshops over onderzoeksonderwerpen. Bij de conferenties waar de ECB optrad als medeorganisator waren centrale banken van zowel binnen als buiten het Eurosysteem betrokken. Evenals in voorgaande jaren richtten de meeste conferenties en workshops zich op specifieke onderzoeksprioriteiten zoals hierboven besproken. De programma’s van deze bijeenkomsten en de daar gepresenteerde papers zijn te vinden op de website van de ECB.

Een ander lang bestaand middel ter bevordering van de interactie tussen de ECB en de bredere gemeenschap van economische onderzoekers is de organisatie van een reeks symposia. Twee van deze symposia zijn van bijzonder belang: de gezamenlijk met de Deutsche Bundesbank en het Center for Financial Studies georganiseerde Joint Lunchtime Seminars en de Invited Speaker Seminars. Als onderdeel van beide symposiareeksen wordt bij de ECB wekelijks een bijeenkomst gehouden waar externe onderzoekers hun recente werk presenteren. Naast deze reeks organiseert de ECB onderzoekssymposia op ad-hocbasis.

## 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 nationale centrale banken van de EU en de ECB, van de verbodsbepalingen voortvloeiend uit de artikelen 123 en 124 van het Verdrag en Raadsverordeningen (EG) Nr. 3603/93 en 3604/93. Artikel 123 verbiedt de ECB en de nationale centrale banken voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten aan overheden en instellingen of organen van de EU te verlenen, alsmede van hen rechtstreeks schuldbewijzen te kopen. Artikel 124 verbiedt alle niet op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht gebaseerde maatregelen waardoor aan overheden en instellingen of organen van de EU bevoorrechte toegang tot de financiële instellingen wordt verleend. In samenspraak met de Raad van Bestuur ziet de Europese Commissie erop toe dat de lidstaten de bovengenoemde bepalingen naleven.

De ECB houdt ook toezicht op de door de centrale banken van de EU op de secundaire markt verrichte aankopen van schuldbewijzen die zijn 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

<sup>25</sup> Alle Research Bulletins zijn te vinden op de website van de ECB onder ‘Publications’.

van de overheidssector op de secundaire markt niet worden verricht met het oogmerk artikel 123 van het Verdrag te omzeilen. Dergelijke aankopen mogen geen vorm van indirecte monetaire financiering van de overheidssector worden.

De voor 2013 uitgevoerde controle bevestigde dat de bepalingen van de artikelen 123 en 124 van het Verdrag en de daarmee samenhangende Raadsverordeningen in het algemeen werden nageleefd.

De liquidatie van de Irish Bank Resolution Corporation (IBRC) geeft aanleiding tot ernstige bezorgdheid inzake monetaire financiering. Deze bezorgdheid zou enigszins kunnen worden getemperd door de verkoopstrategie van de Central Bank of Ireland.

## 6.2 ADVIESFUNCTIES

Krachtens artikel 127, lid 4, en artikel 282, lid 5, van het Verdrag moet de ECB worden geraadpleegd over communautaire of nationale wetsvoorstellen op gebieden die onder haar bevoegdheid vallen.<sup>26</sup> 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.

In 2013 heeft de ECB 9 adviezen uitgebracht over communautaire wetsvoorstellen en 85 adviezen over nationale wetsontwerpen op gebieden waarop zij bevoegd is. Een overzicht van de in 2013 en begin 2014 uitgebrachte adviezen is als Bijlage 1 bij dit Jaarverslag opgenomen.

### ADVIEZEN OVER VOORGENOMEN COMMUNAUTAIRE WETGEVING

De door de ECB op verzoek van het Europees Parlement, de Raad van de Europese Unie en de Europese Commissie uitgebrachte adviezen hadden onder meer betrekking op de oprichting van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (Single Resolution Mechanism – SRM),<sup>27</sup> de faciliteit voor financiële steun aan niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten, en het nieuwe toezichtregime voor indices die als benchmarks worden gebruikt binnen financiële instrumenten en financiële contracten, en de wijziging van de Richtlijn betreffende betalingsdiensten in de interne markt.

In een advies inzake de instelling van een faciliteit voor het toekennen van financiële bijstand aan lidstaten die de euro niet als munt hebben,<sup>28</sup> verwelkomde de ECB de inspanningen om te streven naar zo identiek mogelijke instrumenten voor eurolanden en niet-eurolanden en de inspanningen om de toekenningsprocedures van dergelijke ondersteuning te synchroniseren. De ECB is van mening dat het toekennen van kredietlijnen ter ondersteuning van niet-eurolanden wier economische en financiële toestand fundamenteel gezond is, verenigbaar is met het Verdrag. Belangrijk achtte de ECB tegelijkertijd een strikte interpretatie van de toelatingscriteria bij de beoordeling van toegang tot kredietlijnen, en strikte naleving ervan op termijn. Ten aanzien van haar eigen rol bij het beheer van de financiële ondersteuning herhaalde de ECB dat de beheersrekeningen voor deze financiële ondersteuning bij de nationale centrale banken en de ECB geen rekening-courantkrediet zullen kennen. Tot slot merkte de ECB op dat haar rol in de voorgestelde verordening tot samenwerking met de Europese Commissie ten aanzien van onder andere de beoordeling van de houdbaarheid van de overheidsschuld en huidige of potentiële financieringsbehoeften, de voorbereiding van

<sup>26</sup> 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.

<sup>27</sup> CON/2013/76. Dit advies wordt nader besproken in hoofdstuk 4, paragraaf 1.2.

<sup>28</sup> CON/2013/2.

macro-economische aanpassingsprogramma's en het toezicht op de vorderingen ervan via de regelmatige missies binnen haar mandaat en met inachtneming van haar onafhankelijkheid zou moeten worden georganiseerd.

In haar advies over een voorstel voor een verordening ten aanzien van indices die als benchmarks worden gebruikt voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten<sup>29</sup> achtte de ECB de toezichtsmaatregelen gerechtvaardigd en evenredig aan de bij de totstandkoming van deze benchmarks geconstateerde tekortkomingen. In dit advies heeft de ECB haar steun uitgesproken voor de in het voorstel opgenomen doelstellingen om te komen tot gemeenschappelijke regelgeving op EU-niveau ten aanzien van de totstandkoming van benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten in het belang van de integriteit en betrouwbaarheid van deze benchmarks, de totstandkoming daarvan en de bescherming van beleggers en consumenten in bredere zin. Met betrekking tot de hervorming van cruciale rentebenchmarks ondersteunde de ECB de overgang naar op transacties gebaseerde benchmarks en het opnemen van regels inzake de verplichte bijdrage aan de totstandkoming van benchmarks. In het advies opperde de ECB dat de nieuwe wettelijke voorschriften nieuwe contribuanten van benchmarks niet onbedoeld moeten weerhouden of huidige contribuanten te sterk moeten ontmoedigen, met name ten tijde van een overgang naar mogelijke nieuwe referentierentes. De ECB merkte op dat de drempels voor de verplichte bijdrage aan benchmarks mogelijk moeten worden herzien om te voorkomen dat banken naar verloop van tijd uit het panel stappen. Globaal genomen sprak de ECB echter haar steun uit voor de pogingen om marktkeuze in een veranderend financieel stelsel mogelijk te maken, omdat gebruikers daarmee een referentierente kunnen kiezen die beter aansluit op hun behoeften.

In haar advies inzake een voorstel tot wijziging van de Richtlijn betreffende betalingsdiensten in de interne markt<sup>30</sup> betuigde de ECB krachtige steun aan de doelstellingen en de complete inhoud van de voorgestelde richtlijn, met name aan de uitbreiding van de daarin opgesomde betalingsdiensten met betalingsinitiatiediensten. De ECB sprak haar waardering uit voor de harmonisatie en bevordering van operationele en veiligheidseisen voor betalingsdianstaaanbieders en de versterking van de handhavingsbevoegdheden van de bevoegde autoriteiten. De ECB ondersteunde de inperking van de vrijheid van handelen die lidstaten op bepaalde gebieden hebben, waaronder de aansprakelijkheid van betalingsdianstaaanbieder en betaler, die heeft geleid tot aanzienlijke verschillen binnen de EU wat betreft toepassing van de regels en dus tot versnippering van de markt voor retailbetalingsdiensten. Daarnaast heeft de ECB een aantal opmerkingen geplaatst bij onderwerpen als definities, toepassingsgebied, consumentenbescherming en operationele veiligheid.

#### **ADVIEZEN OVER VOORGENOMEN NATIONALE WETGEVING**

De ECB is een aanzienlijk aantal malen geraadpleegd door nationale autoriteiten, veelal over maatregelen aangaande de stabiliteit van de financiële markten.<sup>31</sup>

Verschillende lidstaten hebben de ECB geraadpleegd over maatregelen ter versterking van de stabiliteit van banken en bankherstructurerings- en herkapitaliseringsmaatregelen.<sup>32</sup> In twee adviezen over maatregelen ter versterking van de bankstabiliteit in Slovenië<sup>33</sup> verwelkomde de ECB de inspanningen van de autoriteiten om het Sloveense bankwezen te versterken en merkte zij op dat

<sup>29</sup> CON/2014/2.

<sup>30</sup> CON/2014/9.

<sup>31</sup> Bijvoorbeeld CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/21, CON/2013/25, CON/2013/26, CON/2013/28, CON/2013/33, CON/2013/52, CON/2013/62, CON/2013/67 en CON/2013/73.

<sup>32</sup> CON/2013/17, CON/2013/21, CON/2013/67, CON/2013/73, CON/2013/86 en CON/2013/87.

<sup>33</sup> CON/2013/21 en CON/2013/67.

de beoogde maatregelen bij voorkeur in een integrale strategie voor de financiële sector zouden moeten worden verankerd. In dit verband beval de ECB de uitvoering aan van een onafhankelijke systeembrede activakwaliteitsbeoordeling en een nieuwe stresstest uitgaande van voldoende stringente aannames.<sup>34</sup> Ten aanzien van de overdracht van in waarde verminderde activa aan de Bank Asset Management Company (BAMC), hoofdzakelijk tegen uitgifte van door de staat gegarandeerde obligaties, bepleitte de ECB de invoering van zogenaamde cash protocol arrangements<sup>35</sup> om tijdige aflossing daarvan te realiseren. In een later advies over bankherstructurering verwelkomde de ECB de versteviging van de instrumenten en procedures waarover Banka Slovenije beschikt om in moeilijkheden verkerende banken effectief te herstructureren. De ECB herinnerde de autoriteiten echter ook aan de noodzaak tot waarborging van: (i) het vermogen van Banka Slovenije om haar ESCB-gerelateerde taken uit te voeren, (ii) een passende scheiding van haar taken, (iii) een latere wetsherziening in het licht van de toekomstige richtlijn betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen<sup>36</sup> (BRRD) en de totstandkoming van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme en, waar van toepassing, (iv) afstemming van de maatregelen op de Europese regelgeving over staatssteun.<sup>37</sup>

In het kader van de herkapitalisering van kredietinstellingen in Griekenland ondersteunde de ECB het herstel van de voorkeursrechten van bestaande aandeelhouders, waardoor particuliere beleggers in staat zijn op efficiënte en doeltreffende wijze deel te nemen in de herkapitalisering van Griekse banken.<sup>38</sup> In een ander advies<sup>39</sup> betuigde de ECB haar instemming met de conceptbepalingen ter verduidelijking van haar status van waarnemer binnen het Hellenic Financial Stability Fund (HFSF) maar overwoog zij evenwel dat de taken en bevoegdheden van de bestuursorganen van het HFSF nadere toelichting behoeven om de besluitvorming effectiever te maken.

De ECB heeft adviezen uitgebracht over bankherstructureringsmaatregelen in Spanje,<sup>40</sup> waarvan één de oprichting van de ‘Asset Management Company for Assets Resulting from Bank Restructuring’ (SAREB)<sup>41</sup> betrof, in verband waarmee een externe toezichtscommissie werd ingesteld waarin de ECB als waarnemer optrad. De ECB is ook geraadpleegd met betrekking tot een nieuwe rol voor het Spaanse depositogarantiefonds in verband met de aankoop van niet op een officiële markt genoteerde en door kredietinstellingen in het kader van lastenverdeling uitgegeven aandelen.<sup>42</sup> Daarnaast is de ECB geraadpleegd over verscheidene specifiek voor het Spaanse rechtsgebied beoogde wetsontwerpen, onder meer met betrekking tot een verbeterde werking van de hypotheekmarkt via versterking van de onafhankelijkheid van taxatiebureaus<sup>43</sup> en over de hervorming van spaarbanken.<sup>44</sup>

Een aantal lidstaten heeft de ECB geraadpleegd over maatregelen met betrekking tot crisisplanning, tijdige interventie, en herstel en afwikkeling van krediet- en andere instellingen.<sup>45</sup> In deze gevallen werden de wetsontwerpen vóór de desbetreffende EU-wetgeving aangenomen. Ofschoon de ECB de invoering van een breed afwikkelingskader voor banken verwelkomde, beval zij aan dat de wetten

34 CON/2013/21.

35 De ECB heeft voor de inhoud van dergelijke cash protocol arrangements een specifiekere leidraad verschaft in CON/2013/86.

36 Zie het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, COM (2012) 280 final.

37 CON/2013/73.

38 CON/2013/17.

39 CON/2013/38.

40 CON/2013/3, CON/2013/25, CON/2013/33 en CON/2013/52; zie ook CON/2012/108.

41 CON/2012/108.

42 CON/2013/25.

43 CON/2013/33.

44 CON/2013/52.

45 CON/2013/3, CON/2013/10, CON/2013/26 en CON/2013/28.



in kwestie zouden worden herzien in het licht van de toekomstige BRRD en de totstandkoming van het GTM.<sup>46</sup> De ECB merkte op dat herstel- en afwikkelingsplannen een belangrijke rol spelen bij het samenstellen van mogelijke crisisscenario's en het tijdig nemen van doeltreffende corrigerende maatregelen. Daarbij kan het vereiste om dergelijke plannen op te stellen mogelijk worden uitgebreid van 'potentieel systeemrelevante' naar alle kredietinstellingen.<sup>47</sup> Ten aanzien van de herstructurering van systeeminstellingen meende de ECB dat sanering van een niet-levensvatbare entiteit als lopend bedrijf (dat wil zeggen een 'open bank' scenario) als alternatief voor afwikkeling als opgedoekt bedrijf (dat wil zeggen een 'closed bank' scenario) uitsluitend onder uitzonderlijke omstandigheden zou moeten worden overwogen, in die gevallen waarin een gecontroleerde afwikkeling van een kredietinstelling zeer nadelige gevolgen zou hebben voor de stabiliteit van het financiële stelsel, met een verhoogd risico op grensoverschrijdende besmetting.<sup>48</sup> Met betrekking tot het kader voor de afwikkeling van kredietinstellingen in Griekenland verwelkomde de ECB de conceptbepalingen ter verdere bescherming van activa bij vereffening en uiteindelijk van crediteurenbelangen, maar sprak zij haar bezorgdheid uit over de interactie met het bijzondere afwikkelingskader, mogelijke belangentegenstellingen, de noodzaak om vereffenaars richtsnoeren te geven, de over hen uitgeoefende zeggenschap en het waarborgen van de onafhankelijkheid van de centrale bank.<sup>49</sup>

De ECB heeft adviezen uitgebracht over wetsontwerpen inzake overheidsfinanciën in Luxemburg en Estland.<sup>50</sup> In dit kader erkende de ECB dat de nationale centrale banken gewoonlijk verschillende soorten informatie bijhouden om huidige en toekomstige ontwikkelingen die voor monetair beleid van belang zijn, adequaat te kunnen beoordelen. De rol van een nationale centrale bank dient echter niet verder te strekken dan het bewaken van activiteiten die voortvloeien uit, dan wel – direct of indirect – verband houden met de uitoefening van haar monetairbeleidsmandaat. Indien een nationale centrale bank de in Artikel 5 van Verordening (EU) nr. 473/2013 en Artikel 4 van Richtlijn 2011/85/EU vastgelegde controleactiviteiten op zich neemt, kan dit haar monetairbeleidsmandaat en onafhankelijkheid ondermijnen. Meer in het algemeen impliceert een formeel mandaat aan een nationale centrale bank tot beoordeling van prognoses en begrotingsontwikkelingen een functie voor die bank bij de formulering van het begrotingsbeleid. De ECB tekende aan dat als de verantwoordelijkheid voor begrotingsbeleid op die manier gedeeltelijk aan een nationale centrale bank zou worden toevertrouwd, de scheidslijn tussen begrotings- en monetair beleid bij instellingen zou vervagen.

De ECB heeft kennisgenomen van verscheidene wetsontwerpen tot uitvoering van Aanbeveling ESRB/2011/3 van het Europees Comité voor Systeemrisico's van 22 december 2011 inzake het macroprudentieel mandaat van nationale autoriteiten.<sup>51</sup> Op dit punt werd in herinnering gebracht dat de ECB en de nationale centrale banken bij macroprudentieel toezicht een hoofdrol dienen te spelen, gelet op hun deskundigheid en bestaande verantwoordelijkheden op het gebied van financiële stabiliteit. Desalniettemin dient de uitvoering van macroprudentiële taken door een nationale centrale bank geen afbreuk te doen aan: (i) haar institutionele, functionele en financiële onafhankelijkheid, of (ii) de uitvoering door het ESCB van zijn taken volgens het Verdrag en de Statuten van het ESCB.<sup>52</sup>

46 CON/2013/3, CON/2013/26 en CON/2013/28.

47 CON/2013/28.

48 CON/2013/3, mede onder verwijzing naar CON/2012/99.

49 CON/2013/57.

50 CON/2013/90 en CON/2013/91, mede onder verwijzing naar CON/2012/105 inzake vergelijkbare wetgeving in Litouwen.

51 PB C 41, 14.2.2012, blz. 1.

52 CON/2013/30, CON/2013/45, CON/2013/54, CON/2013/66, CON/2013/69, CON/2013/70 en CON/2013/82.

In een advies over het aantrekken van deposito's door het Hongaarse Ministerie van Financiën heeft de ECB verklaard dat deze daarmee in rechtstreekse concurrentie met banken staat en dat dergelijke depositodiensten aan huishoudens daarom zouden moeten worden afgescheiden van de overige functies van het ministerie. Het Ministerie zou voorts moeten worden onderworpen aan dezelfde regel-, toezichts- en belastingdruk als commerciële banken om te voorkomen dat het iets op hen voorheeft bij het aantrekken van deposito's.<sup>53</sup> In twee adviezen over het geïntegreerde Hongaarse toezichtskader<sup>54</sup> stond de ECB positief tegenover de integratie van de toezichthouder in de Magyar Nemzeti Bank, maar sprak zij tegelijkertijd haar ernstige bezorgdheid uit over de uitvoering en timing van deze integratie. In de adviezen werden verder ernstige zorgen geuit ten aanzien van de onafhankelijkheid van de centrale bank en het verbod op monetaire financiering als gevolg van het feit dat de Magyar Nemzeti Bank alle medewerkers van de toezichthouder in dienst moest nemen en aansprakelijk werd gesteld voor alle verplichtingen van de geïntegreerde toezichthouder.

De ECB benadrukte het belang van naleving van het verbod op monetaire financiering in een advies<sup>55</sup> over het Statuut van de Bank of Greece, waarin deze laatste uitdrukkelijk de mogelijkheid wordt geboden om de inkomsten uit haar portefeuille onder het Programma voor de effectenmarkten (SMP) aan de Griekse staat over te dragen. Daarnaast herhaalde de ECB de criteria waaraan ter naleving van het verbod op monetaire financiering moet worden voldaan ingeval een staatsgarantie als door de Narodowy Bank Polski geaccepteerd beleenbaar onderpand wordt gebruikt voor het verlenen van liquiditeit aan particuliere kredietcoöperaties.<sup>56</sup>

Verschillende lidstaten hebben de ECB geraadpleegd over beperkingen aan contante betalingen.<sup>57</sup> In dit verband heeft de ECB benadrukt dat dergelijke beperkingen, als ze in het algemeen belang worden getroffen, niet onverenigbaar zijn met de status van wettig betaalmiddel van eurobankbiljetten en -munten, mits er andere rechtsgeldige middelen beschikbaar zijn voor het verevenen van financiële schulden.<sup>58</sup> De beperkingen dienen echter in verhouding te staan tot de beoogde doelstellingen, waaronder het bestrijden van witwassen en financiering van terrorisme,<sup>59</sup> en mogen niet verder gaan dan nodig om die doelstellingen te verwezenlijken, met name gelet op het mogelijke effect van de beperkende maatregelen op betalingen van relatief geringe waarde.<sup>60</sup>

In een advies over betaalmiddelen en betalingsverkeer in Frankrijk<sup>61</sup> benadrukte de ECB het algemene beginsel dat de door het Verdrag en de Statuten van het ESCB aan het Eurosysteem toegewezen taken uitsluitend door de ECB en de nationale centrale banken dienen te worden vervuld. De ECB voegde daaraan toe dat de nationale centrale banken derden mogen inschakelen om activiteiten met beperkte beleidsruimte te verrichten, mits het nevenactiviteiten van voorbereidende aard betreft, eventuele discretionaire elementen ter beoordeling van de opdracht gevende nationale centrale bank blijven en aan bepaalde aanvullende voorwaarden wordt voldaan.

53 CON/2013/12.

54 CON/2013/56 en CON/2013/71.

55 CON/2013/15.

56 CON/2013/5.

57 CON/2013/9, CON/2013/11 en CON/2013/18.

58 Conform EU-wetgeving, in het bijzonder overweging 19 van Verordening (EG) nr. 974/98 van de Raad van 3 mei 1998 over de invoering van de euro (PB L 139, 11.5.1998, blz. 1).

59 CON/2013/9.

60 CON/2013/11.

61 CON/2013/84.

## OVERTREDINGEN

In 2013 registreerde de ECB 21 overtredingen tegen de verplichting om haar te raadplegen over voorgenomen nationale wetgeving.<sup>62</sup> De volgende 14 gevallen werden als evident en belangrijk beoordeeld.<sup>63</sup>

De Oostenrijkse autoriteiten hebben nagelaten de ECB te raadplegen over conceptwijzigingen tot instelling van een nieuw macroprudentieel orgaan en toewijzing van nieuwe taken aan de Oostenrijkse Nationalbank in verband met het handhaven van financiële stabiliteit en het terugdringen van systeembreedreigeringen en procyclische risico's. De institutionele inrichting van macroprudentieel toezicht en de respectievelijke verantwoordelijkheden van de nationale autoriteiten in een EU-lidstaat worden, op grond van het belang daarvan voor de stabiliteit van het financiële stelsel, van algemeen betekenis geacht voor het gehele ESCB.

De ECB is door de Cypriotische autoriteiten niet geraadpleegd over wijziging van de Resolution Law. Het doel van de wijzigingen was het vervangen van de Central Bank of Cyprus als de enige als afwikkelautoriteit optredende instelling door een afwikkelautoriteit met drie leden, te weten de Minister van Financiën, de Voorzitter van de Cyprus Securities and Exchange Commission en de Central Bank of Cyprus. Conceptwijzigingen van de Restructuring of Financial Institutions Law, gericht op vaststelling van een tweesporenprocedure voor de omzetting van door kredietinstellingen uitgegeven achtergestelde schulden in aandelen, werden ter raadpleging aan de ECB voorgelegd maar het wetsvoorstel werd de volgende dag al aangenomen. Beide gevallen worden als belangrijk beschouwd omdat de ECB bij raadpleging beduidende kritische kanttekeningen zou hebben geplaatst en omdat de gevallen van algemeen belang zijn voor het ESCB.

In Griekenland waren er twee evidente en belangrijke overtredingen tegen de verplichting tot raadpleging. De gevallen betroffen wijzigingen gericht op versterking van de bestuursstructuur en onafhankelijkheid van het HFSF en wetgeving inzake de bijzondere afwikkeling van kredietinstellingen. Hoewel het Griekse ministerie van Financiën de desbetreffende wetsontwerpen ter raadpleging aan de ECB had voorgelegd, werden deze kort daarna al aangenomen, in elk geval voordat de ECB daarover advies had uitgebracht.<sup>64</sup> Beide gevallen worden als belangrijk beschouwd aangezien deze, op grond van het belang daarvan voor de stabiliteit van het financiële stelsel, van algemeen belang zijn voor het ESCB.

Hoewel de ECB formeel was geraadpleegd over de tijdens de parlementaire procedure ter tafel gebrachte wijzigingen in het wetsontwerp voor de nieuwe Wet op de Magyar Nemzeti Bank,<sup>65</sup> werd de wetgeving met inbegrip van de wijzigingen in kwestie zeer kort daarna aangenomen. De ECB heeft de raadplegingsprocedure daarom beëindigd en geen advies uitgebracht. Zo ontving de ECB ter raadpleging ook een wetsontwerp tot wijziging van verschillende wetten op het gebied van financiële regelgeving in verband met Wet CXXXIX op de Magyar Nemzeti Bank ter facilitering van de integratie van de Hungarian Financial Supervisory Authority (HFSA) in de centrale bank alsook latere conceptwijzigingen. Op dit verzoek volgde een ander

62 Hiertoe behoorden (i) gevallen waarin een nationale overheid had verzuimd de ECB te raadplegen over voorgenomen wettelijke bepalingen op het werkteerren van de ECB en (ii) gevallen waarin een nationale overheid de ECB formeel had geraadpleegd maar deze niet de tijd had gegund de voorgenomen bepalingen te toetsen en tot een oordeel te komen voordat deze bepalingen in werking traden.

63 De ECB beschouwt als "evident" die gevallen waarin er juridisch gezien geen twijfel bestaat dat de ECB geraadpleegd had moeten worden, en als "belangrijk" die gevallen (i) waarin de ECB bij tijdige raadpleging beduidende kritische kanttekeningen bij de inhoud van het wetsvoorstel zou hebben geplaatst, en/of (ii) die van algemeen belang zijn voor het ESCB.

64 Zie CON/2013/38 en CON/2013/57.

65 De ECB bracht in juli 2013 advies CON/2013/56 uit inzake het oorspronkelijke concept van de nieuwe Wet op de Magyar Nemzeti Bank. Naar aantal en reikwijdte betrof het aanzienlijke wijzigingen op het oorspronkelijke concept, waarmee de essentie van de wetgeving meer dan alleen aan de in advies CON/2013/56 geplaatste opmerkingen werd aangepast.

verzoek, namelijk voor een advies over een nieuw conceptbesluit tot wijziging van verschillende overheidsbesluiten in verband met de integratie van de HFSA in de Magyar Nemzeti Bank. Aangezien dit verzoek eveneens rechtstreeks verband hield met de nieuwe geïntegreerde toezichtstructuur in Hongarije, besloot de ECB een gezamenlijk advies uit te brengen over beide verzoeken om raadpleging. Het wetsontwerp, met inbegrip van de conceptwijzigingen, en het conceptbesluit werden aangenomen voordat de ECB daarover advies had uitgebracht.<sup>66</sup> Beide genoemde overtredingen zijn van algemeen belang voor het ESCB omdat ze betrekking hebben op de onafhankelijkheid van de centrale bank en omdat de ECB in haar adviezen hierover beduidende kritische kanttekeningen heeft geplaatst. Bovendien lieten de Hongaarse autoriteiten na de ECB te raadplegen over wetgeving tot vaststelling van regels die van toepassing zijn op een nieuw geïntegreerd stelsel van coöperatieve kredietinstellingen en tot verdere lastenverlichting voor houders van hypothecaire schuldvorderingen in vreemde valuta, die gelet op hun belang voor de stabiliteit van het financiële stelsel van algemene betekenis voor het ESCB worden geacht.

De ECB is door de Ierse autoriteiten niet geraadpleegd over een wet gericht op toelating van de onmiddellijke liquidatie van de Irish Bank Resolution Corporation en waarborging van de positie van de Central Bank of Ireland. Naar verluidt was de reden hiervoor gelegen in de urgentie van de situatie en met name de noodzaak de wetgeving vóór openbaarmaking van de inhoud daarvan aan te nemen om doorkruising van de daarin opgenomen doelstellingen te voorkomen. De overtreding wordt van betekenis beschouwd voor het gehele ESCB.

De ECB is door het Italiaanse ministerie van Economische Zaken en Financiën geraadpleegd over een conceptbesluit houdende een kapitaalverhoging van de Banca d'Italia en ter vaststelling van uitgangspunten voor wijzigingen van het Statuut van de Banca d'Italia. Aangezien het conceptbesluit enkele werkdagen later al werd aangenomen, heeft de nationale autoriteit nagelaten de ECB voldoende tijd te gunnen om advies uit te brengen.<sup>67</sup> De wijzigingen in de kapitaalstructuur van de Banca d'Italia zijn van algemeen belang voor het ESCB.

De Luxemburgse autoriteiten hebben verzuimd de ECB te raadplegen over een wet inzake gedekte obligaties ter wijziging van de wet op de financiële sector. Met deze wet is een nieuwe categorie gedekte obligaties geïntroduceerd die mogen worden uitgegeven door kredietinstellingen gerechtigd tot uitgifte van gedekte obligaties en die worden gedekt door leningen verstrekt aan kredietinstellingen die aan een 'system of institutional guarantee' deelnemen. Het geval wordt als van algemene betekenis voor het ESCB beschouwd omdat de Banque centrale du Luxembourg in het kader van het system of institutional guarantee een nieuwe raadgevende rol wordt toebedeeld. Bovendien gaf de wet aanleiding tot potentiële verwarring ten aanzien van de toewijzing van minimumreserves aan specifieke onderdelen van gedekte obligaties uitgevende kredietinstellingen en tot problemen omtrent de toegang tot centrale-bankfinanciering via monetaire-beleidstransacties of liquiditeitssteun in noodgevallen bij uitstel van betaling of liquidatie van een instelling die dergelijke gedekte obligaties uitgeeft.

De ECB is door de Sloveense autoriteiten formeel geraadpleegd over een conceptregeling tot invoering van maatregelen gericht op het versterken van bankstabiliteit en conceptwijzigingen in de aangenomen regeling. In beide gevallen werd het verzoek om raadpleging echter pas laat in het wetgevingstraject bij de ECB ingediend, dat wil zeggen de conceptregeling en latere

<sup>66</sup> CON/2013/71.

<sup>67</sup> CON/2013/96.

conceptwijzigingen werden aangenomen voordat de ECB daarover adviezen had uitgebracht.<sup>68</sup> De gevallen worden uit het oogpunt van financiële stabiliteit en vanwege hun algemene betekenis voor het ESCB als belangrijk beschouwd.

Bovendien werd in het geval van Griekenland, Hongarije, Italië en Slovenië in 2013 het verzuim om de ECB te raadplegen beschouwd als een evidente en herhaalde overtreding.<sup>69</sup>

### 6.3 BEHEER VAN KREDIETTRANSACTIES

Conform eerdere verzoeken heeft de ECB in 2013 wederom verscheidene krediettransacties beheerd en/of verwerkt<sup>70</sup>.

De ECB is verantwoordelijk voor het beheer van de krediettransacties van de EU in het kader van de faciliteit voor financiële bijstand op middellange termijn zoals vastgelegd in Besluit ECB/2003/14 van 7 november 2003.<sup>71</sup> De ECB verwerkte rentebetalingen op elf leningen. Het totaal van de uitstaande kredietverleningstransacties van de EU in het kader van deze faciliteit bedroeg per 31 december 2013 €11,4 miljard, hetzelfde bedrag als op 31 december 2012.

De ECB is verantwoordelijk voor het verwerken, namens de uitleners en de lener, van alle betalingen met betrekking tot de overeenkomst inzake de kredietfaciliteit voor Griekenland.<sup>72</sup> Het oorspronkelijke aantal van zes leningen werd in 2012 geconsolideerd tot één enkele lening. In 2013 verwerkte de ECB rentebetalingen op deze lening. Het per 31 december 2013 uitstaande saldo met betrekking tot de gepoolde bilaterale leningen ten behoeve van Griekenland bedroeg €52,9 miljard, hetzelfde bedrag als op 31 december 2012.

De ECB is verantwoordelijk voor het beheer van de krediettransacties van de EU in het kader van het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme (EFSM).<sup>73</sup> In 2013 verwerkte de ECB rentebetalingen op achttien leningen. Het totaal van de uitstaande kredietverleningstransacties van de EU in het kader van het EFSM bedroeg per 31 december 2013 €43,8 miljard, hetzelfde bedrag als op 31 december 2012.

De ECB is verantwoordelijk voor het beheer van de leningen van de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (EFSF) aan lidstaten die de euro als munt hebben.<sup>74</sup> In 2013 verwerkte de

68 CON/2013/21 en CON/2013/67.

69 Herhaalde overtredingen zijn gevallen waarin dezelfde lidstaat tenminste driemaal in twee achtereenvolgende jaren nalaat de ECB te raadplegen, met tenminste één overtreding in elk verslagjaar.

70 In dit verband is het belangrijk om te vermelden dat de ECB het verbod op monetaire financiering zoals vervat in Artikel 123 van het Verdrag volledig naleeft wanneer de ECB als fiscaal agent optreedt in het kader van de EU-faciliteit voor financiële bijstand op middellange termijn, het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme, de Europese Financieel Stabiliteitsfaciliteit en het Europees Stabilisatiemechanisme (conform Artikel 21.2 van de Statuten van het ESCB). Zie paragraaf 2.2.5 van het *Convergentieverslag*, ECB, mei 2010, blz. 26 en punt 9 van het advies van de ECB van 17 maart 2011 inzake een ontwerp-besluit van de Europese Raad tot wijziging van Artikel 136 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie met betrekking tot een stabiliteitsmechanisme voor de lidstaten die de euro als munt hebben (PB C 140, 11.5.2011, blz. 8).

71 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 18 februari 2002.

72 In de context van de overeenkomst inzake de kredietfaciliteit tussen de lidstaten die de euro als munt hebben (behalve Griekenland en Duitsland) en de Kreditanstalt für Wiederaufbau (handelend in het algemeen belang, onderworpen aan de instructies en met de waarborg van de Federale Republiek van Duitsland) als uitleners en de 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.

73 Krachtens 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 11 mei 2010.

74 Krachtens de Artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB (in combinatie met Artikel 5.12.1 van de algemene voorwaarden voor overeenkomsten inzake financiële bijstand in het kader van het ESM).

ECB vijftien uitbetalingen namens de EFSF en maakte deze bedragen over aan de debiteurlanden (Ierland, Portugal en Griekenland). De ECB verwerkte rentebetalingen en vergoedingen op zeventien leningen.

De ECB is verantwoordelijk voor het beheer van de leningen van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) aan lidstaten die de euro als munt hebben.<sup>75</sup> In 2013 verwerkte de ECB drie uitbetalingen namens het ESM en maakte deze bedragen over aan het debiteurland (Cyprus).

#### **6.4 DIENSTEN VAN HET EUROSISTEEM INZAKE RESERVEBEHEER**

In 2013 werd wederom een 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 overheidsinstanties buiten het eurogebied alsook aan internationale organisaties – wordt aangeboden door afzonderlijke centrale banken van het Eurosysteem (de ‘Eurosystem Service Providers’) onder geharmoniseerde voorwaarden en in overeenstemming met algemeen geldende marktstandaarden. De ECB speelt hierbij een overkoepelende, coördinerende rol om de goede werking van het raamwerk te waarborgen. Het aantal klanten dat een zakelijke relatie onderhoudt met het Eurosysteem nam licht toe, van 299 in 2012 tot 300 in 2013. Met betrekking tot de dienstverlening zelf geldt dat het totaal van de saldi op de geldrekeningen van klanten (inclusief deposito’s) in 2013 fors afnam (-32%), terwijl de aangehouden effecten substantieel toenamen (+9%).

In 2013 rondde de ECB een in 2012 gestart onderzoek af naar de mogelijkheden om de algehele operationele effectiviteit en de dienstverlening van het Eurosysteem op het gebied van reservebeheer verder te verbeteren. De aanpassingen werden per 1 juli 2013 doorgevoerd en bieden klanten onder meer grotere flexibiliteit in het beheer van daggeldsaldi.

<sup>75</sup> Krachtens de Artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB (in combinatie met Artikel 5.12.1 van de algemene voorwaarden voor overeenkomsten inzake financiële bijstand in het kader van het ESM).



Naast de plaatsing van de gevelpanelen is er verdere voortgang geboekt met de inrichting van de technische infrastructuur alsmede de afbouw van de kantoren en de overstapplatformen in het atrium. Om het werk aan de vier overstapplatformen te kunnen uitvoeren werd het gehele atrium tijdelijk gevuld met binnesteigers.

## HOOFDSTUK 3

# TOETREDING VAN LETLAND TOT HET EUROGEBIED

## I ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN LETLAND

Op 9 juli 2013 nam de EU-Raad een besluit aan dat Letland toestond om vanaf 1 januari 2014 de euro in te voeren als munteenheid, waardoor het aantal eurolanden toegenomen is van 17 tot 18. Het besluit van de Raad werd genomen op basis van de in juni 2013 door de ECB en de Europese Commissie gepubliceerde convergentieverslagen, en na discussies door de Europese Raad, een advies van het Europees Parlement, een voorstel van de Europese Commissie en een aanbeveling van de Eurogroep. Op dezelfde dag keurde de Raad ook een regeling goed krachtens welke de conversiekoers tussen de Letse lats en de euro onherroepelijk werd vastgesteld op LVL 0,702804 voor een euro, wat gelijk was aan de spilkoers van de Letse lats gedurende de periode dat Letland deelnam aan het wisselkoersarrangement II (ERM II).

De afgelopen vijftien jaar ging het convergentieproces naar een markteconomie en een hogere levensstandaard in Letland gepaard met grote schommelingen in de economische bedrijvigheid. Aan het begin van de jaren 2000 was Letland, samen met Estland en Litouwen, een van Europa's snelst groeiende economieën. De toetreding tot de EU in 2004 gaf de groei een extra stimulans dankzij de toegenomen commerciële en financiële integratie in de EU. Er had een snelle sectorgebonden overgang naar een meer dienstengerichte economie plaats. Omstreeks 2006 en 2007 beliep de twaalfmaands reële bbp-groei 10%, namen de arbeidskosten per eenheid product met bijna 20% toe en bereikte het lopende tekort 20% bbp (zie Tabel 14).

De financiële crisis waardoor de wereld in 2008 werd getroffen, intensifieerde de aanpassing van de Letse economie na de oververhitting tijdens de jaren voordien. Na de redding van een particuliere bank verzocht Letland in het najaar van 2008 om financiële bijstand van de EU en het IMF. Tijdens de twee daaropvolgende jaren kromp de productie van Letland met 20%, steeg het werkloosheidscijfer tot ongeveer 20%, en sloeg het lopend tekort om in een surplus, dit laatste voornamelijk door de afbrokkeling van de binnenlandse vraag.

Een vroege en geloofwaardige strategie inzake begrotingsconsolidatie alsook structurele hervormingen legden de basis voor een duurzaam herstel. Op de markten nam de vrees voor een devaluatie af en het land slaagde erin zijn vaste wisselkoers ten opzichte van de euro te handhaven. Naar het einde van 2009 werd de economische groei op kwartaalbasis positief. Een aanzienlijke neerwaartse loonaanpassing hielp Letland zijn concurrentievermogen te herstellen en medio 2009 veerde de export op. Doordat de internationale vraag na de wereldwijde recessie aantrok, is Letlands aandeel in de werelduitvoer sedert 2011 vergroot. Dientengevolge bedroeg het handelstekort tot en met het derde kwartaal van 2013 2,2% bbp.

Het financieel bijstandsprogramma van de EU en het IMF werd in januari 2012 succesvol afgewerkt. De lening van het IMF was omstreeks eind 2012 voortijdig volledig terugbetaald. Tegen het derde kwartaal van 2013 had Letland bijna de helft van het tijdens de crisis verloren gegaan reële bbp gerecupereerd.

Het inflatieverloop in Letland is tijdens het afgelopen decennium zeer volatiel gebleken. Na een neerwaartse tendens tussen het midden van de jaren negentig en 2003, nam de HICP-inflatie



**Tabel 14 Belangrijkste economische indicatoren voor Letland**

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

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reële bbp-groei	2,9	5,7	7,3	7,1	7,7	8,8	10,1	11,0	10,0	-2,8	-17,7	-1,3	5,3	5,2	4,7 <sup>1)</sup>
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei (in procentpunt)</i>															
Binnenlandse vraag (ongerekend voorraden)	2,8	5,9	8,4	8,9	7,8	12,2	14,3	18,9	13,6	-7,7	-27,0	2,3	4,8	5,8	..
Netto-uitvoer	0,1	3,3	-3,8	-0,2	-4,5	-5,3	0,4	-8,9	-6,4	7,4	12,3	-7,9	1,1	-0,2	..
HICP-inflatie	2,1	2,6	2,5	2,0	2,9	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,3	0,0
Loonsom per werknemer	..	..	4,3	2,8	11,0	14,5	25,1	23,2	35,1	15,7	-12,7	3,2	5,0	7,3	..
Nominale arbeidskosten per eenheid product	..	..	-1,6	-1,2	5,2	6,5	15,4	16,5	27,2	20,1	-7,9	-9,9	1,2	3,5	..
Bbp-deflator	2,2	4,3	2,0	3,1	3,8	7,0	10,2	11,4	20,3	12,4	-1,3	-0,9	6,0	3,3	..
Invoerdefflator	-4,2	6,0	0,9	4,4	6,2	8,5	11,3	9,9	6,8	10,4	-4,9	5,8	5,7	7,2	..
Werkloosheidsgraad (in % van de beroepsbevolking)	14,1	14,3	13,5	12,5	11,6	11,7	10,0	7,0	6,1	7,7	17,5	19,5	16,2	15,0	..
Totale werkgelegenheid <sup>2)</sup>	..	..	1,2	2,9	1,9	1,2	1,6	4,9	3,6	-5,6	-14,3	-6,7	1,5	1,4	..
Saldo van de lopende en de kapitaalrekening (in % bbp)	-8,7	-4,3	-7,2	-6,5	-7,6	-11,8	-11,2	-21,3	-20,4	-11,7	11,1	4,9	0,0	0,5	..
Saldo op de overheidsrekening (in % bbp) <sup>2)</sup>	-3,8	-2,8	-2,0	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-4,2	-9,8	-8,1	-3,6	-1,3	-1,4
Overheidsschuld (in % bbp) <sup>2)</sup>	12,4	12,4	14,1	13,6	14,7	15,0	12,5	10,7	9,0	19,8	36,9	44,4	41,9	40,6	42,5
Nominale driemaands geldmarktrente (in %)	8,5	5,4	6,9	4,4	3,8	4,2	3,1	4,4	8,7	8,0	13,1	2,0	1,0	0,9	0,4
Nominale wisselkoers t.o.v. de euro <sup>3)</sup>	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Bronnen: ECB, Eurostat en Europese Commissie.

1) Flashraming.

2) De waarde voor 2013 is afkomstig uit de najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie.

3) Letse lats per euro.

in 2004 opnieuw opmerkelijk toe; tot 2006 schommelde ze tussen 6% en 7%, en in het tweede kwartaal van 2008 piekte ze op 17,5%, dit als gevolg van de vraagdruk, het harmoniseren van de indirectebelastingwetgeving met de rest van de EU en stijgingen van de door de overheid gereguleerde prijzen en van de mondiale grondstoffenprijzen. Naarmate de economie in een recessie terecht kwam, vertraagde de inflatie aanzienlijk, deels vanwege de neerwaartse loonaanpassing. Naarmate de internationale prijzen van voedingsmiddelen en energie stegen en de indirecte belastingen werden verhoogd (als een van de consolideringsmaatregelen), begon de inflatie naar het einde van 2010 opnieuw te versnellen. Tijdens de afgelopen twee jaar is het inflatieverloop evenwel gunstiger uitgevallen, deels als gevolg van de afzwakkende impact van eerdere stijgingen van de mondiale grondstoffenprijzen, tragere verhogingen van de door de overheid gereguleerde prijzen en verlagingen van de indirectebelastingtarieven. Vanwege de stabiele loongroei en de verbetering van de productiviteit, bleef ook de binnenlandse kostendruk gering.

Dankzij een vrij soepele arbeidsmarkt, is het werkloosheidscijfer duidelijk afgenomen ten opzichte van de hoge niveaus tijdens de crisis. Vergeleken met de piek van 20,8% in het eerste kwartaal van 2010, zakte het werkloosheidscijfer in het derde kwartaal van 2013 tot 12,1%. Tijdens de laatste vijf jaar is een groot aantal arbeidskrachten naar andere EU-landen geëmigreerd en is de beroepsbevolking aanzienlijk geslonken. De jongste jaren is de emigratie evenwel afgenomen, wat wijst op een stabilisering van de vooruitzichten inzake de dynamiek van de beroepsbevolking. Terzelfder tijd blijven er regionale verschillen bestaan wat werkgelegenheid en werkloosheid betreft; ook de mismatch tussen de vraag naar en het aanbod van vaardigheden houdt aan. De

mogelijkheid bestaat dat een krappe arbeidsmarkt en een hoge natuurlijke werkloosheidsgraad een opwaartse loondruk veroorzaken en het groeipotentieel van Letland in de toekomst verlagen. Het is derhalve van cruciaal belang dat het beleid gericht op een verbetering van de arbeidsmarkt, gecontinueerd wordt.

Tijdens de hoogconjunctuur vóór de crisis werd een procyclisch begrotingsbeleid gevoerd. Tijdens de periode van 2000 tot 2007 bleef het totale tekort onder de 3% bbp, maar tegelijkertijd verslechterde de onderliggende structurele begrotingspositie, een ontwikkeling die werd gemaskeerd door de levendige economische groei. De Europese Commissie raamt dat het begrotingsbeleid van 2005 tot 2008 sterk expansief was en dat de meevallers aan de inkomstenzijde gebruikt werden voor extra uitgaven liever dan voor een snellere verkleining van het tekort. Toen de economische bedrijvigheid in 2008 onverhoeds terugliep, kelderden de overheidsinkomsten en nam het begrotingstekort toe, tot meer dan 4% bbp in 2008 en bijna 10% bbp in 2009 (zie Tabel 14). In de zomer van 2009 besloot de Ecofin-Raad voor Letland een procedure bij buitensporige tekorten in te stellen en hij bepaalde een tijdslimiet voor correctie tegen 2012. De omvang van de consolidatie die Letland onder toezicht van de EU en het IMF uitvoerde, was uitzonderlijk. Het niveau van de nominale overheidsconsumptie en -investeringen daalde in 2010 met bijna een derde ten opzichte van 2008. Aan de uitgavenzijde bestond de consolidatie voornamelijk in aanzienlijke loonsverlagingen voor het overheidspersoneel en in een ingrijpende vermindering van de intermediaire consumptie. Aan de inkomstenzijde bestond ze in een verhoging van de btw-tarieven en van de inkomsten- en vastgoedbelasting, samen met een verruiming van de bijdragebasis voor de sociale zekerheid. In 2009 en 2010 plaatsten de kapitaalinjecties in de noodlijdende banksector de overheidsfinanciën verder onder druk. Dankzij de consolidatie-inspanning kon de schuldquote niettemin worden verlaagd van 9,8% in 2009 tot 1,3% in 2012. De dynamiek van de overheidsschuld bleef tot en met 2007 relatief gematigd; nadien nam de overheidsschuld snel toe tot een hoogtepunt van 44,4% bbp in 2010.

In Letland zijn de meest recente ontwikkelingen op het vlak van de versterking van de begrotingsdiscipline positief gebleken. Letland heeft het in januari 2013 in de Economische en Monetaire Unie van kracht geworden Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur ondertekend. In die context werd het nationaal begrotingskader verstevigd door de goedkeuring van de wet op de begrotingsdiscipline, die voorziet in een evenwichtige begroting gedurende de conjunctuurencyclus en vanuit een middellangetermijnperspectief, alsook in de oprichting van een Begrotingsraad. Volgens de najaarsprognose 2013 van de Europese Commissie zal in Letland het overheidstekort in verhouding tot het bbp in 2014 gematigd blijven op ongeveer 1%; de overheidsschuld in verhouding tot het bbp zal in 2014 naar verwachting grotendeels ongewijzigd blijven op 39%.

Het monetair beleid was tijdens het afgelopen decennium in hoge mate bepalend voor het convergentieproces van Letland. De doelstelling van Latvijas Banka was lange tijd prijsstabiliteit, zoals vastgelegd in haar wet van 1992. Daartoe handhaafde Latvijas Banka een stelsel op basis van een vaste wisselkoers, terwijl ze ruimte liet voor vrij kapitaalverkeer. Vanaf 1994 werd de Letse lats gekoppeld aan de bijzondere trekkingsrechten (special drawing rights – SDR's). Nadat het land in 2004 was toetreden tot de EU, werd verwacht dat het tot de monetaire unie zou toetreden zodra een duurzame convergentie werd bereikt. In het licht van zijn lidmaatschap van het ERM II, koppelde Letland op 30 december 2004 zijn valuta aan de euro met een koers van LVL 0,702804. In mei 2005 ging het land deelnemen aan het ERM II, waarbij unilateraal een schommelingsmarge werd vastgelegd van  $\pm 1\%$  boven en onder de spilkoers die gelijk was aan de in december 2004 vastgestelde koers. Toen in 2004 de eerste tekenen van oververhitting opdoken, begon Latvijas Banka haar monetair beleid te verkrappen teneinde de kredietexpansie af te remmen. Deze ingreep was evenwel niet voldoende om te voorkomen dat zich buitensporige onevenwichtigheden gingen

accumuleren en dat een boom-bust cyclus op gang kwam, in het bijzonder op de woningmarkt. Zodra de aanpassing was gestart, begon Latvijas Banka haar monetair beleid te versoepelen. Na de geleidelijke verlagingen tijdens de afgelopen jaren, verlaagde Latvijas Banka haar herfinancieringsrente in november 2013 verder tot 0,25%, dit ten behoeve van een vlotte overgang, op 1 januari 2014, naar het monetair beleid van de ECB.

In vergelijking met de banksystemen in de meeste andere EU-landen, is dat van Letland (als aandeel in het bbp) vrij klein. Verscheidene overwegend binnenlandse banken doen voor hun financiering evenwel een beroep op niet-ingezeten deposito's. Terwijl de binnenlandse kredietverleningsactiviteit door deze banken eerder beperkt is, waren de door hen aangehouden niet-ingezeten deposito's in de tweede helft van 2013 goed voor bijna de helft van de totale depositobasis. Een sterke afhankelijkheid van niet-ingezeten deposito's impliceert risico's voor de financiële stabiliteit en creëert voorwaardelijke verplichtingen voor de overheid. Een bedrijfsmodel gebaseerd op niet-ingezeten financiële diensten kan een aantal andere risico's vergroten, bijvoorbeeld het krediet-, het concentratie-, het liquiditeits-, het markt- en het herkapitalisatierisico. Teneinde potentiële risico's aan te pakken, heeft de Letse overheid supplementaire, veel strengere, prudentiële eisen gesteld aan de banken met een dergelijk bedrijfsmodel (extra kapitaal- en liquiditeitsvereisten binnen het tweepijlerkader, alsook een verhoogd off-site en on-site toezicht). De Letse overheid zou de ontwikkelingen in dit domein moeten blijven volgen, een uitgebreid micro- en macroprudentieel beleidsinstrumentarium inzetten en dat instrumentarium, indien nodig, aanvullen teneinde die risico's te beperken.

Om volop profijt te trekken van de voordelen van de euro en teneinde de aanpassingsmechanismen efficiënt te laten werken binnen de verruimde muntunie, moet Letland zijn hervormingsinspanningen voortzetten. Het land zou een economisch beleid moeten voeren dat de duurzaamheid van het convergentieproces waarborgt en op lange termijn ook een houdbare groei mogelijk maakt. In dat opzicht is een lage-inflatieomgeving – in het bijzonder het in overeenstemming houden van de loongroei en het productieverloop – van cruciaal belang. Bovendien zou de werking van de arbeidsmarkt moeten worden verbeterd teneinde het potentieel ervan volledig te benutten. Het is absoluut noodzakelijk dat andere beleidsdomeinen dan het monetair beleid de Letse economie weerbaar maken tegen de potentiële landspecifieke schokken en vermijden dat opnieuw macro-economische onevenwichtigheden ontstaan. De Letse overheid heeft publiekelijk beklemtoond dat ze alles in het werk zal stellen om een procyclisch beleid te vermijden en er alles zal aan doen om de kwaliteit van de instellingen, het bedrijfsklimaat en het bedrijfsbeheer te verbeteren teneinde de stabiliteit en het concurrentievermogen van de economie te verzekeren. Daarnaast heeft de overheid aangekondigd dat ze zich ertoe verbindt het stabiliteits- en groeipact alsook het begrotingspact volledig en permanent na te leven, verdere structurele hervormingen door te voeren en het beleid van de financiële sector verder te verstevigen. Het vervullen en het op lange termijn blijven nakomen van deze verplichtingen is van essentieel belang opdat de economische omgeving op middellange en lange termijn zou kunnen zorgen voor een houdbare groei van de productie en van de werkgelegenheid, tegen de achtergrond van een evenwichtige macro-economische situatie en prijsstabiliteit.

**UITBREIDING VAN HET EUROGEBIED MET LETLAND: STATISTISCHE IMPLICATIES**

De toetreding van Letland tot het eurogebied op 1 januari 2014 heeft een impact op de samenstelling van de statistieken in Letland, alsook in de andere landen van het eurogebied. Dit is de zesde keer dat de statistische reeksen voor het eurogebied zijn moeten worden aangepast om daarin nieuwe lidstaten te kunnen opnemen. De voorbereiding van de statistieken voor het nogmaals uitgebreide eurogebied is, waar nodig, gebeurd in samenwerking met de Europese Commissie. De toetreding van Letland tot het eurogebied betekent dat de Letse ingezetenen – met inbegrip van de rechtspersonen – ingezetenen van het eurogebied zijn geworden. Dit heeft een impact op de statistieken die transacties (stromen) en posities registreren met en tussen ingezetenen van het eurogebied onderling en met en tegenover niet-ingezetenen van het eurogebied, bijvoorbeeld 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 Letland en andere ingezetenen van het eurogebied nu te worden ‘geconsolideerd’ teneinde ervoor te zorgen dat het ingezetenschap van het eurogebied in alle betrokken statistieken passend wordt gedefinieerd.

Vanaf januari 2014 moet Letland voldoen aan alle statistische vereisten van de ECB, d.w.z. het verstrekken van volledig geharmoniseerde en vergelijkbare nationale gegevens<sup>1</sup>. Aangezien de voorbereidende werkzaamheden voor nieuwe statistieken een lange doorlooptijd vereisen, zijn Latvijas Banka en de ECB lang vóór de toetreding van Letland tot de EU begonnen met de statistische voorbereidingen. Nadat Latvijas Banka in 2004 lid werd van het ESCB, intensiverde ze haar voorbereidingen om aan de ECB-vereisten te voldoen op het gebied van monetaire en financiële statistieken, statistieken betreffende de financiële stabiliteit en de aangehouden effecten, externe statistieken, statistieken betreffende de overheidsfinanciën en de financiële rekeningen. Ze diende zich ook voor te bereiden op de integratie van Letse kredietinstellingen in het systeem van reserveverplichtingen van de ECB en om te kunnen beantwoorden aan de relevante statistische vereisten ter zake. Bovendien moest Latvijas Banka de nodige voorbereidingen treffen om te voldoen aan de statistische vereisten van het Europees Comité voor Systeemrisico's en om mee te voorzien in de informatiebehoefte van het nieuw Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme.

Voor de gegevensrapporteurs en de nationale centrale banken van de overige landen van het eurogebied betekent de uitbreiding van het eurogebied dat ze, sedert januari 2014, transacties en posities bij ingezetenen van Letland als onderdeel van de gegevens voor het eurogebied moeten rapporteren in plaats van als gegevens van buiten het eurogebied.

Voorts verstrekten Letland en alle andere lidstaten van het eurogebied geografisch en sectoraal voldoende uitgesplitste retrospectieve gegevens die teruggaan tot 2004, het jaar waarin Letland toetrad tot de EU. Deze historische gegevens maken het mogelijk om voor het eurogebied in zijn nieuwe samenstelling aggregaten samen te stellen die betrekking hebben op een aantal jaren vóór de uitbreiding van het eurogebied.

<sup>1</sup> De statistische vereisten van de ECB zijn samengevat in het document *ECB statistics: an overview*, april 2010.

Voor de publicatie van statistieken met betrekking tot het eurogebied heeft de ECB gebruikers online toegang verschaft tot verschillende tijdreeksen: sommige met gegevens over het huidige eurogebied (dus met inbegrip van Letland) die zover als mogelijk teruggaan in de tijd, en sommige die de verschillende samenstellingen van het eurogebied met elkaar verbinden, te beginnen met de elf oorspronkelijke landen in 1999.

## 2 JURIDISCHE ASPECTEN VAN DE INTEGRATIE VAN LATVIJAS BANKA IN HET EUROSISTEEM

De ECB heeft overeenkomstig artikel 140 van het Verdrag de statuten van Latvijas Banka alsook de overige relevante Letse wetgeving beoordeeld op naleving van artikel 131 van het Verdrag. De ECB heeft de compatibiliteit van de Letse wetgeving met het Verdrag en met de Statuten van het ESCB als gunstig beoordeeld<sup>1</sup>.

De ECB en Latvijas Banka hebben een aantal juridische instrumenten ingevoerd om de integratie van Latvijas Banka in het Eurosysteem op 1 januari 2014 te waarborgen. Het juridisch kader van het Eurosysteem werd aangepast als gevolg van het op 9 juli 2013 door de Ecofin-Raad genomen besluit tot opheffing van de derogatiestatus van Letland<sup>2</sup>. 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 ECB<sup>3</sup>, en stelde de verdeelsleutel voor de toedeling van bankbiljetten vanaf 1 januari 2014 vast<sup>4</sup>. 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 Latvijas Banka voor de jaarrekening met ingang van het boekjaar 2014<sup>5</sup>. De ECB herzag tevens haar juridisch kader en voerde waar nodig wijzigingen in die voortvloeiden uit het lidmaatschap van Latvijas Banka van het Eurosysteem. Deze wijzigingen omvatten onder meer een herziening van de Letse wetgeving tot invoering van het juridisch kader van het Eurosysteem voor het monetair beleid en TARGET2, waardoor Letse tegenpartijen vanaf 2 januari 2014 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 Letland<sup>6</sup>. Ten slotte werd de ERM II-overeenkomst voor Latvijas Banka beëindigd<sup>7</sup>.

1 Zie Convergentieverslag, ECB, juni 2013.

2 Besluit van de Raad 2013/387/EU van 9 juli 2013 betreffende de aanneming van de euro door Letland op 1 januari 2014, PB L 195, 18.07.2013, blz. 24.

3 Besluit ECB/2013/53 van 31 december 2013 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrage aan de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door Latvijas Banka, PB L 16, 21.01.2014, blz. 65.

4 Besluit ECB/2013/27 van 29 augustus 2013 houdende wijziging van Besluit ECB/2010/29 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten, PB L 16, 21.01.2014, blz. 51.

5 Aanbeveling ECB/2013/42 van 15 november 2013 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountant van Latvijas Banka, PB C 342, 22.11.2013, blz. 1.

6 Besluit ECB/2013/41 van 22 oktober 2013 met betrekking tot de overgangsbepalingen voor de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank na de invoering van de euro in Letland, PB L 3, 08.01.2014, blz. 9.

7 Overeenkomst van 6 december 2013 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 17, 21.01.2014, blz. 1.

De invoering van de euro in Letland en de integratie van Latvijas Banka in het Eurosysteem maakten eveneens wijzigingen van enkele Letse juridische instrumenten nodig. De ECB werd geraadpleegd over de nationale wetgeving inzake de overgang op de euro en het kader van minimumreserves<sup>8</sup>.

De Ecofin-Raad heeft de ECB geraadpleegd betreffende haar voorstellen tot wijziging van de Raadsverordeningen<sup>9</sup> die de invoering van de euro in Letland mogelijk maakten en de omrekeningskoers van de euro ten opzichte van de Letse lats onherroepelijk vastlegden<sup>10</sup>. De ECB verwelkomde de voorgestelde verordeningen en merkte op dat ze de invoering van de euro als de munteenheid van Letland mogelijk zouden maken na de intrekking van de derogatie van Letland in overeenstemming met de procedure omschreven in artikel 140, lid 2, van het Verdrag.

### **3 OPERATIONELE ASPECTEN VAN DE INTEGRATIE VAN LATVIJAS BANKA IN HET EUROSISTEEM**

Na het op 9 juli 2013 genomen besluit van de EU-Raad betreffende de invoering van de euro in Letland op 1 januari 2014, trof de ECB technische voorbereidingen met het oog op de volledige integratie van Latvijas Banka in het Eurosysteem. Conform de bepalingen van het Verdrag is Latvijas Banka tot het Eurosysteem toegetreden met precies dezelfde rechten en plichten als de nationale centrale banken van de EU-lidstaten die de euro reeds hadden ingevoerd.

De technische voorbereidingen op de integratie van Latvijas Banka in het Eurosysteem betroffen een breed scala aan werkkerreinen, onder meer de financiële verslaggeving 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 het ten uitvoer leggen van het monetair beleid en het verrichten van valutatransacties.

#### **MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES**

De overgang van Letland op de euro op 1 januari 2014 betekende dat 61 Letse kredietinstellingen, waarvan de lijst terug te vinden is op de website van de ECB, vanaf die datum gehouden waren aan de reserveverplichtingen van het Eurosysteem. De toetreding van Letland tot het eurogebied veranderde de liquiditeitsvoorwaarden in het Eurosysteem slechts licht. De totale reserveverplichtingen van de kredietinstellingen in het eurogebied zijn met minder dan 0,2% (€ 187 miljoen) toegenomen. Per saldo oefenden de autonome liquiditeitsfactoren in Letland voor de periode van 1 tot 18 januari 2014 een liquiditeitsverkrappend effect uit, waardoor het liquiditeitstekort van de bancaire sector van het eurogebied in zijn geheel met gemiddeld 0,1% (€ 0,5 miljard) toenam.

#### **BIJDRAGE AAN KAPITAAL EN EXTERNE RESERVES VAN DE ECB**

Het totale aandeel van Latvijas Banka in het geplaatste kapitaal van de ECB beloopt € 30,5 miljoen, dat is 0,2821% van het per 1 januari 2014 geplaatste kapitaal van de ECB dat € 10,825 miljard bedraagt. Bij haar toetreding tot het ESCB op 1 mei 2004 heeft Latvijas Banka 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 die bijdrage verlaagd tot

<sup>8</sup> CON/2012/97 en CON/2013/47.

<sup>9</sup> Verordening (EU) nr. 870/2013 van 9 juli 2013 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 2866/98 met betrekking tot de omrekeningskoers naar de euro voor Letland, PB L 243, 12.09.2013, blz. 1, en Verordening (EU) nr. 678/2013 van 9 juli 2013 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 974/98 met betrekking tot de invoering van de euro in Letland, PB L 195, 18.07.2013, blz. 2.

<sup>10</sup> CON/2013/48.

3,75%. Conform artikel 48.1 van de Statuten van het ESCB, heeft Latvijas Banka op 1 januari 2014 het resterende deel van het geplaatste kapitaal betaald, namelijk € 29,4 miljoen.

Met ingang van 1 januari 2014, en conform de artikelen 30 en 48.1 van de Statuten van het ESCB, heeft Latvijas Banka, op basis van haar aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB, externe reserves voor een totaal van € 163,5 miljoen aan de ECB overgemaakt (waarvan 85% in de vorm van in Japanse yen luidende activa en 15% in goud). Latvijas Banka 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 de Oostenrijkse Nationalbank. Als gevolg van de overdracht van externe reserves aan de ECB, werd Latvijas Banka gecrediteerd met een vordering in euro op de ECB, conform artikel 30.3 van de Statuten van het ESCB.

## 4 OVERGANG OP DE CHARTALE EURO IN LETLAND

### LOGISTIEK VAN DE OVERGANG OP DE CHARTALE EURO

Op 1 januari 2014 heeft Letland de euro als valuta aangenomen. De overgang op de chartale euro verliep zonder problemen. De eurobankbiljetten en -munten werden na een periode van twee weken waarin de Letse lats en eurocontanten parallel in omloop waren, het enige wettige betaalmiddel in Letland. Vrijwel alle geldautomaten verstrekten vanaf 1 januari 2014 alleen eurobankbiljetten. De wijze waarop de overgang op de chartale euro zou verlopen, was vastgelegd in een overgangsplan dat gezamenlijk werd opgesteld door de belanghebbenden.

De Deutsche Bundesbank, die fungeerde als de logistieke tegenpartij, leverde 110,3 miljoen bankbiljetten ter waarde van € 3,12 miljard. Latvijas Banka zal deze lening in 2015 terugbetalen in de vorm van bankbiljetten. De in opdracht van Latvijas Banka te drukken bankbiljetten van de eerste reeks zullen de letter 'C' in hun serienummers hebben. Latvijas Banka kocht 400 miljoen euromunten ter waarde van € 98,8 miljoen van de Staatliche Münzen Baden-Württemberg.

In waardetermen werd 8,0% van de geleende eurobankbiljetten en bijna 40,0% van de aangeschafte euromunten vóór de overgangsdatum aan de banken verstrekt, zodat ze de geldautomaten konden vullen en de kleinhandelaars en andere professionele geldverwerkers chartaal geld in euro konden verschaffen. Daarnaast werden ongeveer 700.000 starterkits met euromunten ter waarde van € 14,23 aan het publiek uitgedeeld om het bedrag aan wisselgeld te verminderen dat winkeliers gedurende de eerste dagen van januari zouden moeten aanhouden.

In samenhang met de invoering van de euro in Letland wisselden de nationale centrale banken van het eurogebied vanaf de eerste werkdag van 2014 tot 28 februari 2014 gratis Letse lats a pari om tegen euro<sup>11</sup>. Het omgewisselde bedrag was beperkt tot € 1.000 per aanbieder en per transactie op één dag.

Vanaf 1 januari 2014 konden gedurende een periode van zes maanden bij alle bankkantoren die contant geld verstrekken, kosteloos en tegen de onherroepelijk vastgestelde wisselkoers

<sup>11</sup> Krachtens artikel 49 van de Statuten van het ESCB moet de Raad van Bestuur van de ECB de noodzakelijke maatregelen treffen om te verzekeren dat bankbiljetten die luiden in valuta's met onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen, door de nationale centrale banken worden ingewisseld tegen hun respectieve pariwaarden. Tegen die achtergrond heeft de Raad van Bestuur op 24 juli 2006 een richtsnoer vastgesteld betreffende het inwisselen van dergelijke bankbiljetten.

bankbiljetten en munten in lats worden omgewisseld in eurobankbiljetten en -munten. De Letse postkantoren boden tot eind maart 2014 dezelfde dienst aan.

De bankbiljetten en munten in Letse lats blijven onbeperkt inwisselbaar bij Latvijas Banka.

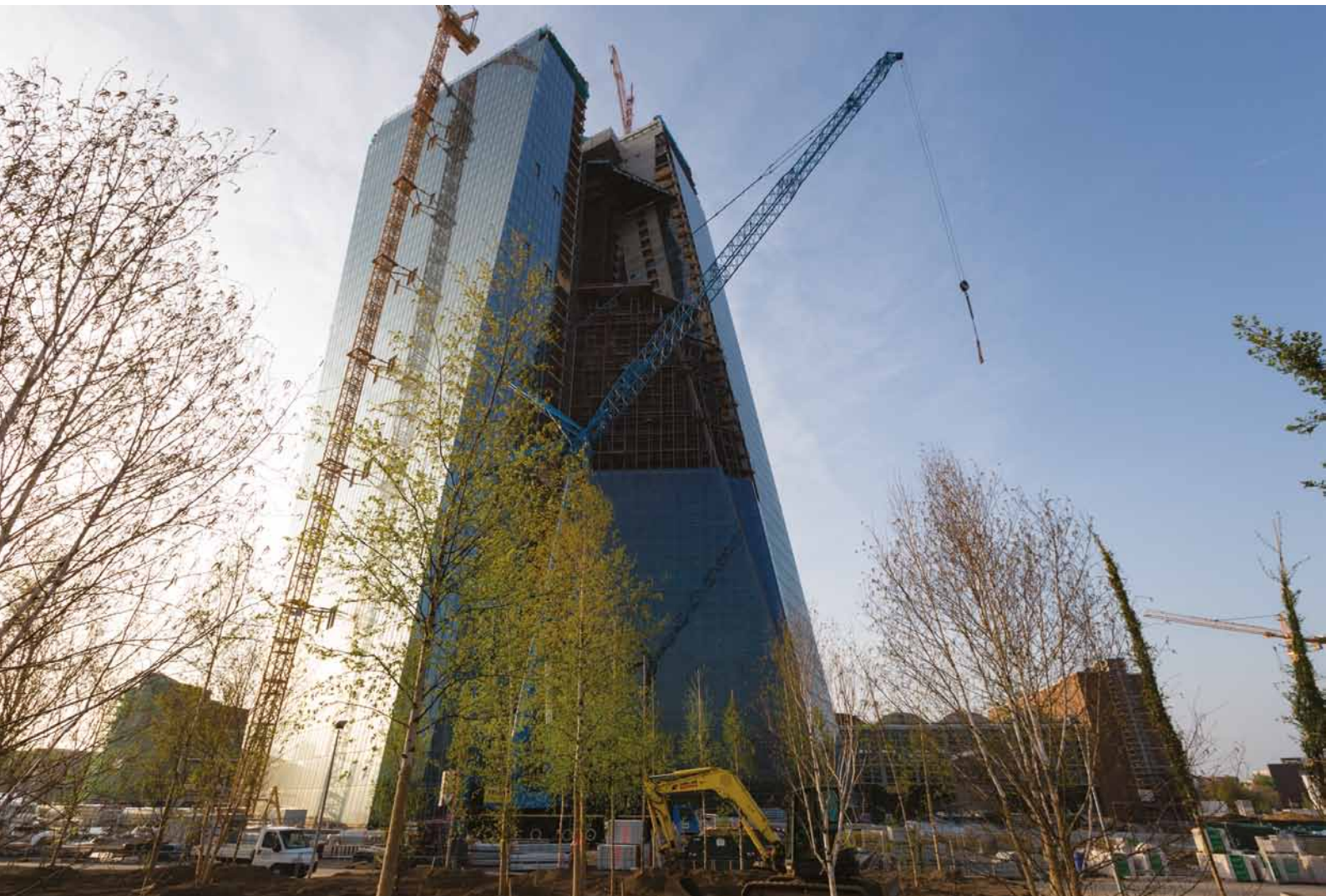
#### **INFORMATIECAMPAGNE MET BETREKKING TOT DE INVOERING VAN DE EURO**

De ECB werkte nauw samen met Latvijas Banka 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 een massamediacampagne met twee reclamespots op televisie en gedrukte advertenties, buitenreclame en online aankondigingen, alsook opinieonderzoeken, verschillende soorten gedrukte publicaties en speciale internetpagina's. De door de ECB en Latvijas Banka opgezette euro-informatiecampagne had tot doel het grote publiek en de geldverwerkers bekend te maken met het uiterlijk en de echtheidskenmerken van de eurobankbiljetten en -munten alsook met belangrijke feiten en data die verband houden met de overgang op de chartale euro. De communicatiepartners (hoofdzakelijk banken en overheidsinstanties) kregen toegang tot de door de ECB opgestelde elektronische bestanden, die ze konden aanpassen en gebruiken in hun eigen communicatieactiviteiten.

Net als bij de voorgaande overschakelingen, ontworp de ECB een 'sprekende kaart' voor slechtzienden, waarin een ingebouwd MP3-bestand een opname afspeelt met basisinformatie over de eurobankbiljetten en -munten.

In aansluiting op de maatregelen voor het grote publiek werd op 12 september 2013 een conferentie op hoog niveau gehouden voor vertegenwoordigers van de overheid, het maatschappelijk middenveld en de media, die werd bijgewoond door de President van de ECB, de president van Latvijas Banka, de eerste minister en de minister van Financiën van Letland en de vicevoorzitter van de Europese Commissie.





Het voornaamste uitgangspunt van een Engelse tuin, d.w.z. dat deze in harmonie met het omliggende landschap moet zijn en een geïdealiseerde kijk op de natuur moet uitstralen, vormde de basis van het landschapsontwerp voor het nieuwe kantoorgebouw van de ECB dat is ontwikkeld door het Zwitserse bedrijf Vogt Landscape Architects. De bedoeling is een abstractie te geven van een typisch natuurlijk rivieroeverlandschap. Het aaneensluitende landschapsontwerp incorporeert de Großmarkthalle en de nieuwe hoogbouw alsmede de essentiële functionele apparatuur en constructies, zonder het karakter van een park en de landschapsidentiteit te verliezen. Het bevat ook meer dan 700 bomen van zo'n 25 verschillende soorten.

## HOOFDSTUK 4

# FINANCIËLE STABILITEIT, TAKEN DIE VERBAND HOUDEN MET HET ECSR, EN FINANCIËLE INTEGRATIE

## I FINANCIËLE STABILITEIT

Het Eurosysteem helpt de bevoegde nationale autoriteiten bij het voeren van goed beleid op het vlak van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. De ECB adviseert de Europese Commissie over de reikwijdte en de tenuitvoerlegging van de EU-wetgeving op het terrein van prudentieel toezicht en financiële stabiliteit. Bovendien verleent de ECB administratieve, analytische, statistische en logistieke ondersteuning aan het Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR). Vanaf november 2014 is de ECB verantwoordelijk voor het prudentieel toezicht op de belangrijkste bankconcerns in het eurogebied en zal zij grote macroprudentiële verantwoordelijkheden dragen. In deze rol zal de ECB een belangrijke bijdrage leveren aan de financiële stabiliteit in het eurogebied.

### I.1 TOEZICHT OP DE FINANCIËLE STABILITEIT

#### HET BANKWEZEN IN HET EUROGEBIED

Als onderdeel van haar mandaat bewaakt de ECB samen met Comité voor Financiële Stabiliteit van het ESCB de risico's voor de financiële stabiliteit en beoordeelt zij het weerstandsvermogen van het financiële stelsel van het eurogebied.<sup>1</sup> Het grootste aandachtspunt bij deze belangrijke taak zijn de banken, aangezien zij de voornaamste financiële intermediairs zijn in het eurogebied. Desalniettemin worden de overige financiële instellingen, zoals verzekeringsmaatschappijen, eveneens nauwgezet gecontroleerd. De daarmee verband houdende controle strekt zich noodzakelijkerwijs uit tot de niet-financiële sectoren van de economie, die nauwe banden hebben met het bankwezen in zijn intermediaire rol. Het belang van financiële markten, financiële infrastructures en andere financiële instellingen en hun banden met de banken vereist bovendien dat het ESCB ook de zwakke plekken in deze onderdelen van het financiële stelsel bewaakt. Als hulpmiddel bij de uitvoering van risicotoezichts- en risicobeoordelingstaken zijn analytische instrumenten en modellen ontwikkeld, in het bijzonder modellen die een vroegtijdige waarschuwing (early warning) afgeven, en stresstestinstrumenten op macroniveau ter beoordeling van de algehele schokbestendigheid van het bankwezen.<sup>2</sup>

Het stressniveau in de financiële sector van het eurogebied bleef in 2013 gematigd, ondanks enige turbulentie op de mondiale financiële markten in de zomermaanden die voornamelijk verband hield met veranderingen in de verwachtingen betreffende de monetairbeleidskoers in de Verenigde Staten. De ontwikkelingen in het eurogebied weerspiegelden voortdurende aanpassingen in de landen van het eurogebied, gericht op het versterken van de begrotingsposities en het aanpakken van structurele rigiditeiten die de economische groei belemmeren. Tegelijkertijd droeg de vooruitgang die werd geboekt op het gebied van regelgeving bij tot verhoging van de kapitaal- en liquiditeitsbuffers in de banksector, waardoor de schokbestendigheid van het financiële stelsel werd versterkt en een duurzamer basis werd gelegd voor winstgevendheid op de middellange tot lange

<sup>1</sup> De ECB publiceert sinds 2004 een halfjaarlijks rapport over de stabiliteit van het financiële stelsel in het eurogebied onder de titel *Financial Stability Review*.

<sup>2</sup> Zie ook "A macro stress testing framework for assessing systemic risks in the banking sector", Occasional Paper Series, nr. 152, ECB, oktober 2013.

termijn. Een voorbeeld daarvan is de goedkeuring in de EU van de nieuwe, door het Bazels Comité voor Banktoezicht ontwikkelde wereldwijde kapitaal- en liquiditeitsnormen – de Verordening en Richtlijn Kapitaalvereisten (CRR/CRD IV), die sinds 1 januari 2014 van toepassing zijn.

De financiële prestaties van potentieel belangrijke bankgroepen<sup>3</sup> in het eurogebied bleven in de eerste drie kwartalen van 2013 gematigd, belemmerd door de nog steeds verhoogde niveaus van de voorzieningen voor debiteurenverliezen en de zwakke inkomstengroei. De netto rentebaten van banken in het eurogebied bleven tegenvallen als gevolg van de zwakke of negatieve kredietgroei en de lage rente. De honoraria en provisies evenals de handelsinkomsten vertoonden over het jaar een bescheiden stijging als percentage van de totale activa. In de eerste helft van 2013 verslechterden de kosten-inkomstenverhoudingen van belangrijke bankgroepen, maar verbeterden weer in het derde kwartaal. De verhoogde niveaus van de voorzieningen voor debiteurenverliezen lijken nauw samen te hangen met de conjunctuercyclus en betroffen met name de banken in de onder druk staande landen.

Ondanks de betrekkelijk zwakke winstgevendheid zijn de banken in het eurogebied doorgestaan met het gestaag versterken van hun kapitaalposities. Deze verbeteringen zijn bereikt door een combinatie van kapitaalverhogingen en vermindering van de risicogewogen activa, waarbij de relatieve bijdrage van deze twee factoren sterk varieerde tussen de belangrijke bankgroepen.

De omstandigheden op de markt voor bankfinanciering zijn verbeterd, maar er blijft desalniettemin sprake van fragmentatie. De uitgifte door banken in het eurogebied van zowel preferente ongedekte als gedekte obligaties bleef onder de niveaus van 2012, hoewel de gemiddelde bankfinancieringskosten voor alle belangrijke schuldbewijzen begin oktober hun laagste niveau in meer dan drie jaar bereikten. De kleinere banken in onder druk staande landen bleven hogere rentes betalen op hun nieuw uitgegeven preferente ongedekte schuld dan hun grotere tegenpartijen, terwijl het renteverval tussen grote en kleinere banken in niet onder druk staande landen minder groot was. Tegelijkertijd trok de uitgifte van achtergestelde schulden door met name de grote banken stevig aan, zij het vanaf een laag niveau. Op basis van enquêtegegevens<sup>4</sup> bleven de prijs- en niet-prijsgerelateerde kredietvoorwaarden voor 'wholesale'-tegenpartijen ongewijzigd, na enige verbetering in de eerste helft van 2013. Bovendien profiteerde de financieringssituatie van banken van de aanhoudende instroom van deposito's in de meeste landen, en van enige vermindering van de fragmentatie die eerder een negatief effect had gehad op de deposito's in sommige onder druk staande landen. Bovendien gingen de banken in de meeste onder druk staande landen door met het verminderen van hun afhankelijkheid van centralebankfinanciering door terugbetaling van door middel van driejaars langerlopende herfinancieringstransacties geleend geld, hoewel de aflossingspercentages onder de banksectoren uiteenliepen.

#### OVERIGE FINANCIËLE INSTELLINGEN

De gerapporteerde winstgevendheid van grote verzekeraars in het eurogebied heeft tot dusver weinig te lijden gehad onder de financiële en economische crisis of het heersende klimaat van lage rendementen, en lag gemiddeld op ongeveer het dubbele van dat van de grote en complexe bankgroepen. Solide beleggingsopbrengsten en resultaten uit verzekeringsactiviteiten ondersteunden het rendement op het eigen vermogen. De waargenomen schokbestendigheid van deze verzekeraars lijkt enerzijds samen te hangen met de mate van diversificatie die grote verzekeraars vertonen,

3 Dit heeft betrekking op de ongeveer 130 bancaire entiteiten (waaronder rond 90 moeder- en alleenstaande banken) waarvan thans wordt ingeschat dat zij onder het directe toezicht van de ECB zullen vallen in het kader van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM).

4 In 2013 startte de ECB met "The survey on credit terms and conditions on euro-denominated securities financing and OTC derivatives markets". De enquête vindt elk kwartaal plaats.

en anderzijds met het langetermijnkarakter van het verzekeringsbedrijf, waar activa doorgaans tot de vervaldatum worden aangehouden en beleggingsopbrengsten daarom minder kwetsbaar zijn voor marktvolatiliteit. De winstgevendheid werd gedurende de laatste maanden van 2013 echter aangetast door verzekerde verliezen, voornamelijk als gevolg van de overstromingen in Midden- en Oost-Europa. De beleggingsopbrengsten bleven bestand tegen de lage rendementen op hoog gewaardeerde staatsobligaties, die het leeuwendeel vormen van de beleggingsportefeuilles van veel verzekeraars in het eurogebied. De volatiliteit op de wereldwijde kapitaalmarkten gedurende de zomer had een sterkere invloed op de gerapporteerde kapitaalposities van grote verzekeraars in het eurogebied dan op hun winstgevendheid, wat duidt op hun kwetsbaarheid voor het risico van een plotselinge toename van de rendementen via de impact daarvan op activawaarderingen en dus de solvabiliteit.

## 1.2 REGELINGEN VOOR FINANCIËLE STABILITEIT

Er is gedurende 2013 belangrijke vooruitgang geboekt met het ontwikkelen van financiële stabiliteitsregelingen voor de EU.

In juni 2012 publiceerde de Europese Commissie een wetsvoorstel voor het opzetten van een EU-breed kader voor het herstel en de afwikkeling van banken.<sup>5</sup> Het kader, waaraan de ECB in haar advies brede steun gaf<sup>6</sup>, zou de ECB toerusten met de bevoegdheden en instrumenten om onder andere bankfaillissementen te managen en tegelijkertijd kritische bankfuncties operationeel te houden, de overheidsfinanciën te beschermen, de financiële stabiliteit te waarborgen, en aandeelhouders en crediteuren er op passende wijze bij te betrekken. In 2013 verwelkomde de ECB het feit dat de Raad in juni had ingestemd met een compromistekst.<sup>7</sup> Sindsdien zijn besprekingen gehouden in de vorm van een ‘trialoog’ tussen het Europees Parlement, de Europese Commissie en de Raad en is op 12 december overeenstemming bereikt tussen de medewetgevers.

Het aanstaande kader voor herstel en afwikkeling wordt een kernelement van de bankenunie. In juli 2013 presenteerde de Europese Commissie een wetsvoorstel<sup>8</sup> voor een Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme (GAM), dat voorziet in één Europese instantie en één Europees fonds voor het afwickelen van banken voor alle lidstaten van de EU die deelnemen aan de bankenunie. De Raad besloot tijdens de Ecofin-vergadering van 18 december 2013 tot een algemene aanpak betreffende het GAM, terwijl de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement op 17 december haar onderhandelingspositie goedkeurde. Thans vinden besprekingen in de vorm van een ‘trialoog’ plaats. Verwacht wordt dat het wetsvoorstel in de huidige zittingsperiode wordt goedgekeurd.

In haar advies<sup>9</sup> over de voorgestelde GAM-Verordening ondersteunde de ECB ten volle het opzetten van een GAM, dat zal bijdragen tot versterking van de architectuur en de stabiliteit van de EMU. Het GAM is een noodzakelijke aanvulling op het GTM. Een dergelijk mechanisme moet daarom tot

5 Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, COM (2012) 280 definitief.

6 CON/2012/99. Zie de website van de ECB voor verdere details over dit advies en andere adviezen van de ECB.

7 Bijvoorbeeld in de opmerkingen van de President van de ECB tijdens de hoorzitting met de Commissie Economische en Monetaire Zaken (ECON) van het Europees Parlement op 8 juli.

8 Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) Nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad.

9 CON/2013/76.

stand zijn gebracht voordat de ECB haar toezichthoudende verantwoordelijkheden volledig op zich neemt. Daarom ondersteunde de ECB ten volle het beoogde tijdschema voor het GAM. Bovendien bevat de voorgestelde verordening drie essentiële elementen voor een effectieve afwikkeling, namelijk (i) één enkel Europees systeem, dat alle aan het GTM deelnemende lidstaten omvat, (ii) één enkele, centrale Europese autoriteit voor het GAM, met voldoende beslissingsbevoegdheid om afwikkelingsacties te ondernemen in het belang van stabiliteit binnen het eurogebied en in de EU als geheel, en (iii) één enkel Europees fonds, dat wordt gefinancierd door op risico gebaseerde bijdragen vooraf van alle banken die zijn onderworpen aan het GAM en waar nodig aangevuld met bijdragen achteraf.

De ECB oordeelde dat de besluitvormingsbevoegdheden en stemprocedure van het GAM een tijdige en efficiënte besluitvorming moeten waarborgen. Bovendien moeten de taken en verantwoordelijkheden van de autoriteiten die bij het afwikkelingsproces betrokken zijn, precies worden gedefinieerd. Wat betreft de beoordeling van de omstandigheden die tot afwikkeling zouden leiden, oordeelde de ECB dat de toezichthoudende autoriteit – te weten de ECB of de desbetreffende nationale toezichthoudende autoriteit – de exclusieve verantwoordelijkheid zou moeten krijgen bij het beoordelen of aan de criteria is voldaan. Verder heeft de ECB ervoor gepleit het ‘bail-in’-instrument vóór 2018 in te voeren, en voor een gezamenlijke en solide publieke achtervangregeling te zorgen zodra de voorgestelde verordening in werking treedt. Tot slot, wat betreft de samenstelling van de GAM-Raad heeft de ECB de aanbeveling gedaan dat zij een open uitnodiging ontvangt om als waarnemer alle vergaderingen van de Raad bij te wonen, teneinde de scheiding van institutionele verantwoordelijkheden tussen de toezichts- en afwikkelingsfunctie te handhaven.

Er is een robuust GAM nodig, en de verwachting is dat de medewetgevers hier in de ‘trialoog’ overeenstemming over zullen bereiken. De ECB oordeelde dat de algemene aanpak van de Raad gewijzigd dient te worden opdat het governancekader de snelle en doeltreffende maatregelen mogelijk maakt die nodig zijn voor effectieve afwikkeling van banken. Tevens is overeenstemming nodig over het toegankelijk maken van een tijdelijke, gezamenlijke publieke achtervangregeling voor het GAM. Dit kan in de vorm van een kredietlijn bij het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds, en indien deze wordt aangesproken, zou het verstrekte krediet volledig worden gedekt door de particuliere sector. Het aanstaande kader voor het GAM moet zorgen voor nauwe coördinatie tussen de afwikkelingsfunctie en de toezichthoudende functie van het GAM, daarbij rekening houdend met de respectieve institutionele verantwoordelijkheden. Zowel het GTM als het GAM zijn essentiële onderdelen van het integrale financiële kader van de bankenunie, dat zal helpen om de band tussen banken en landen in de betrokken lidstaten te doorbreken en het huidige proces van fragmentatie op de financiële markt te stoppen.

In de loop van 2013 bleef de ECB de Financial Stability Board (FSB) steunen in zijn werk om de negatieve externaliteiten met betrekking tot systeemrelevante instellingen en het “too big to fail”-probleem aan te pakken. In juli 2013 gaf de FSB extra richtlijnen voor effectieve afwikkelingsstrategieën, stressscenario’s en aanzetten tot herstel, en over het vaststellen van kritische functies. Deze leidraad helpt overheden bij de ontwikkeling en uitvoering van de herstel- en afwikkelingseisen van de FSB. De ECB zal de FSB ondersteunen bij de verdere beleidsontwikkeling die is vastgesteld na de G20-top van Sint-Petersburg in september 2013, met name over de ontwikkeling van een voorstel over de “gone concern”-verliesabsorptiecapaciteit voor mondiaal systeemrelevante financiële instellingen voor de G20-top in Brisbane in november 2014.

In het kader van de hogere verliesabsorptievereisten voor mondiaal systeemrelevante banken, is de ECB bovendien het werk van het Bazels Comité voor verdere verfijning van de beoordelingsmethode blijven ondersteunen. In juli 2013 werd een geactualiseerd kader met inbegrip van deze verfijningen en rapportagerichtlijnen gepubliceerd.

Ten slotte heeft de ECB gedurende 2013 ook diverse andere adviezen betreffende financiële stabiliteitsregelingen uitgebracht.<sup>10</sup>

### 1.3 VOORTGANG BIJ HET OPZETTEN VAN EEN GEMEENSCHAPPELIJK TOEZICHTSMECHANISME

De Verordening van de Raad tot oprichting van een Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (de “GTM-Verordening”)<sup>11</sup> werd op 15 oktober goedgekeurd door de Raad van de EU en trad op 3 november 2013 in werking. Krachtens deze Verordening zal de ECB haar nieuwe toezichtstaken op 4 november 2014 op zich nemen, met als doel het beschermen van de veiligheid en soliditeit van kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel in Europa.

Na de inwerkingtreding van de Verordening droeg de Raad van Bestuur van de ECB Danièle Nouy voor als Voorzitter van de Raad van Toezicht van het GTM. Nadat het Europees Parlement het voorstel van de Raad van Bestuur had goedgekeurd, nam de Ecofin-Raad in december het toepassingsbesluit aan. Sabine Lautenschläger werd in februari 2014 benoemd tot Vicevoorzitter van de Raad van Toezicht.

Het voorbereidende werk voor het opzetten van het GTM begon in de zomer van 2012 en werd geleid door een *high-level*-groep die werd voorgezeten door de President van de ECB. Een Taskforce Toezicht heeft de technische kant van de voorbereidingen voor haar rekening genomen. In beide groepen zaten vertegenwoordigers van elke nationale bevoegde autoriteit (NBA). Uit managers van de toezichts- en financiële-stabiliteitsafdelingen van de ECB en van enkele nationale autoriteiten is verder een projectteam samengesteld dat de communicatie en samenwerking op specifieke onderwerpen moet bevorderen.

De ECB heeft tevens een structuur opgezet ter coördinatie van de voorbereidende werkzaamheden die intern plaatsvinden. De Interne Toezichtgroep monitort het ECB-brede masterplan betreffende het GTM, en er is een speciaal humanresourcesteam opgezet om de voorbereidende werkzaamheden en de GTM-gerelateerde wervingsactiviteiten te ondersteunen.

De Taskforce Toezicht heeft de technische werkzaamheden in vijf werkstromen verdeeld, die worden uitgevoerd door vertegenwoordigers van zowel de ECB als de NBA's. De eerste werkstroom maakte een inventarisatie van het bankstelsel in het eurogebied, in de vorm van een overzicht met alle onder toezicht staande instellingen die onder het GTM vallen, met details over de interne structuur en opzet van alle bankconcerns in het eurogebied. De analytische werkzaamheden werden ondersteund door een nieuw ontwikkelde database (zie Paragraaf 4 van Hoofdstuk 2), en met behulp van de verzamelde gegevens selecteerde de ECB de instellingen die worden onderworpen aan de uitgebreide beoordeling in het kader van het GTM.<sup>12</sup> De gegevens worden tevens gebruikt

<sup>10</sup> Zie onder meer CON/2013/2, CON/2013/3, CON/2013/21, en CON/2013/50.

<sup>11</sup> Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen.

<sup>12</sup> N.B. – comprehensive assessment, ECB, oktober 2013 (beschikbaar op de website van de ECB).

om de onder toezicht staande entiteiten in te delen als potentieel belangrijk of minder belangrijk vóórdat het GTM in werking treedt.

De tweede werkstroom, die wordt uitgevoerd door een groep juristen van de ECB en de NBA's, hebben een ontwerp-kaderverordening uitgewerkt die de praktische zaken regelt betreffende de tenuitvoerlegging van artikel 6 van de GTM-Verordening, in het bijzonder de methodologie voor het beoordelen van de belangrijkheid van kredietinstellingen. De ontwerp-kaderverordening stelt tevens de procedures vast voor samenwerking tussen de ECB en de NBA's binnen het GTM. Deze werkstroom is ook belast met de juridische voorbereidingen voor een openbare raadpleging over de ontwerpverordening, die in februari 2014 werd gestart, en het geven van juridisch advies over diverse andere rechtsinstrumenten die relevant zijn voor de uitwerking van het wettelijk en institutioneel kader van het GTM (bv. met betrekking tot bestuurlijke boetes), en over verschillende juridische kwesties op bancaire en toezichtgebied die relevant zijn voor het GTM.

De derde werkstroom was gericht op het uitwerken van het toezichtmodel van het GTM, met inbegrip van alle processen, procedures en de methodologie voor banktoezicht. De in overweging genomen processen moeten leiden tot een geharmoniseerd en kwalitatief hoogwaardig toezicht voor alle kredietinstellingen die onder het GTM vallen. Tevens is een risicobeoordelingssysteem ontwikkeld dat het toepassingsgebied en de kernbeginselen van risicobeoordeling, de methodologie, en gegevensinvoer en 'back-testing' omvat. De methodologie is gebaseerd op een combinatie van kwantitatieve indicatoren en kwalitatieve inputs, en is zodanig ontworpen dat het op alle onder het GTM vallende banken kan worden toegepast. Ook is er een methode ontwikkeld betreffende de procedure voor prudentiële toetsing en evaluatie, teneinde de kapitaal- en liquiditeitsbehoeften te kwantificeren. Deze werkstroom was eveneens gericht op samenwerking tussen de ECB en de NBA's binnen het GTM via het vaststellen van toezichtprocessen en -procedures. Het dagelijkse toezicht op belangrijke instellingen zal worden uitgevoerd door gezamenlijke toezichtteams onder leiding van de ECB en bestaande uit deskundigen van zowel de ECB als NBA's. Ook is een methode ontwikkeld voor onderzoek ter plaatse.

De vierde werkstroom beoordeelde de bestaande toezichtrapportagemodellen, met specifieke aandacht voor de gediversifieerdheid van gegevens, de frequentie van de gegevens en de vertragingen bij het leveren van gegevens, de dekkingsgraad wat betreft instellingen, en het consolidatieniveau (d.w.z. groeps- of individueel niveau) van de beschikbare informatie. De beschikbaarheid van gediversifieerde kredietgegevens voor toezicht werd onderzocht in samenwerking met de afdelingen statistiek van de ECB en de NBA's. Bijzondere nadruk lag op de uiteenlopende boekhoudkundige regels die in de verschillende jurisdicties van het eurogebied gelden. In de loop van het jaar werden in twee proefprojecten toezichtgegevens verzameld die worden gebruikt voor het risicobeoordelingssysteem.

Het doel van de vijfde werkstroom was om een methode uit te werken voor toepassing in de activakwaliteitsbeoordeling, een van de drie elementen van de uitgebreide beoordeling die volgens de SSM-Verordening is vereist. De uitgebreide beoordeling, die ten minste voor de belangrijke banken moet worden uitgevoerd, bestaat uit drie complementaire pijlers: (i) een risicoanalyse, waarbij wordt gekeken naar de grootste risico's op de bankbalansen, waaronder liquiditeit, schulden en financiering (ii) de hierboven genoemde activakwaliteitsbeoordeling, waarbij de activazijde van de bankbalansen per 31 december 2013 wordt onderzocht, en (iii) een stresstest, voortbouwend op en ter aanvulling van de activakwaliteitsbeoordeling door het bieden van een toekomstgericht beeld van de schokbestendigheid van banken in stresssituaties.

Toen in november 2013 werd begonnen met de uitgebreide beoordeling, is zowel op centraal als nationaal niveau een speciale governancestructuur opgezet om een efficiënte en snelle governance en besluitvorming te waarborgen. De centrale structuur bestaat uit een Comprehensive Assessment Steering Committee (Stuurcomité uitgebreide beoordelingen), dat wordt voorgezeten door de ECB en bestaat uit vier ECB-vertegenwoordigers en acht hooggeplaatste NBA-vertegenwoordigers en dat verslag uitbrengt aan de Raad van Toezicht, een Central Project Management Office dat kantoor houdt bij de ECB, kwaliteitsbewakingsteams en teams voor technische bijstand aan landen, en een stresstestteam. De governance van het project op nationaal niveau bestaat uit vier lagen: een stuurgroep, een projectmanagementbureau, inspectieteams die tot taak hebben balansbeoordelingen uit te voeren, en een kwaliteitsborgings- en technische-bijstandsteam. De ECB heeft voor de voorbereiding en uitvoering van de uitgebreide beoordeling van de belangrijke banken die onder direct toezicht van de ECB vallen de hulp ingeroepen van Oliver Wyman. Oliver Wyman zal het beheer en de coördinatie van de ECB ondersteunen en zal financiële adviesdiensten voor dit project verlenen, met name betreffende het verfijnen van de beoordelingsmethodiek. De Raad van Bestuur behoudt de eindverantwoordelijkheid voor de uitgebreide beoordeling.

In 2014 zullen werkzaamheden worden verricht op gebieden zoals human resources, het vergoedingsbeleid, de IT-infrastructuur van het GTM, het verzamelen van gegevens, kwaliteitsbeheer en -analyse, en informatiebeheer. Daarnaast zijn het governancekader en wettelijk kader van het GTM afgerond en wordt er hard aan gewerkt om te zorgen dat er voldoende kantoorruimte beschikbaar is. Er lopen diverse initiatieven om het publiek te voorzien van SSM-gerelateerde informatie. Om de ECB in staat te stellen haar nieuwe toezichthoudende taken uit te voeren, worden er momenteel vier nieuwe directoraten-generaal en een secretariaat opgezet. Het wervings- en selectieproces voor deze taakgebieden loopt heel 2014 door.

Er is tot dusver goede vooruitgang geboekt met de voorbereidingen op het GTM. De ECB ligt op schema om haar nieuwe taken in november 2014 op zich te nemen.

## **2 TAKEN BETREFFENDE DE WERKING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S**

### **2.1 INSTITUTIONEEL KADER**

Het Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR) is verantwoordelijk voor het macroprudentiële toezicht op het financiële stelsel van de EU en draagt zo bij tot het voorkomen en beperken van systeemrisico's voor financiële stabiliteit. Het Comité brengt vertegenwoordigers van de ECB, de NCB's en nationale toezichthoudende autoriteiten (NTA's) van de lidstaten, de Europese toezichthoudende autoriteiten (ETA's), de Europese Commissie en het Economisch en Financieel Comité bij elkaar. Deze organen zijn vertegenwoordigd in de Algemene Raad en in enkele substructuren van het ECSR.

Het ECSR-Secretariaat is verantwoordelijk voor de dagelijkse werkzaamheden van het ECSR. Hiertoe ontvangt het Comité, dat 28 medewerkers telt, analytische, statistische, logistieke en administratieve ondersteuning van de ECB. Daarnaast detacheren de instellingen die lid zijn van het ECSR medewerkers bij werkterreinen van het ECSR. De samenwerking met andere EU-instellingen en de ETA's vormt een integraal onderdeel van de activiteiten van het ECSR.



Het ECSR signaleert en controleert systeemrisico's in het financiële stelsel van de EU als geheel, waarbij zowel conjuncturele bedreigingen als structurele kwetsbaarheden worden geanalyseerd. Daarbij ligt de nadruk in het bijzonder op de verbanden tussen verslechterende macro-economische omstandigheden en zwakke plekken in het financiële stelsel. Specifieke aandachtsgebieden omvatten het verband tussen landen en de financiële sector, de onderlinge verwevenheid en besmettingsrisico (d.w.z. via interbancaire netwerken en het tegenpartijrisico, dat bij benadering wordt weergegeven door kredietverzuimswaps), sectorale blootstellingen, schaduwbankieren, effectenfinancieringstransacties en -infrastructuren.

In 2013 lag de nadruk van de werkzaamheden van het ECSR op macroprudentiële instrumenten, het creëren van een macroprudentieel raamwerk van doelstellingen, instrumenten en indicatoren. De belangrijkste taakgebieden waren liquiditeit, vastgoed, en systemische en anticyclische buffers. Op 15 juni 2013 publiceerde het ECSR zijn Aanbeveling inzake de tussenliggende doelstellingen en instrumenten van het macroprudentiële beleid (ESRB/2013/1).<sup>13</sup> Deze Aanbeveling bevatte een indicatieve lijst van door de lidstaten toe te passen macroprudentiële instrumenten.

Gedurende het jaar voltooide het ECSR tevens de beoordeling van de tenuitvoerlegging van zijn Aanbeveling inzake kredietverlening in vreemde valuta (ESRB/2011/1).<sup>14</sup> Uit de resultaten van de beoordeling bleek dat de lidstaten de Aanbeveling goed hadden opgevolgd. De beoordeling zal worden herhaald wanneer het kredietklimaat terugkeert naar het niveau van voor de crisis. In 2013 startte het ECSR tevens de beoordeling van de tenuitvoerlegging van de Aanbeveling inzake het macroprudentieel mandaat van nationale autoriteiten (ECSR/2011/3).<sup>15</sup>

Het ECSR gebruikt diverse kanalen om verantwoordingsaflegging te waarborgen, waaronder hoorzittingen in het Europees Parlement. In 2013 verscheen de Voorzitter van het ECSR drie keer voor de Commissie Economische en Monetaire Zaken (ECON) van het Europees Parlement.

Het ECSR publiceerde zijn Jaarverslag 2012 op 8 juli 2013. Op dezelfde datum stuurde de Voorzitter van het ECSR een openbare brief naar de EU-autoriteiten over de aanstaande ECSR-beoordeling, waaronder het rapport van de *high-level*-groep gezamenlijk opgesteld door de Vice-President van de ECB, Vítor Constâncio, Gouverneur Stefan Ingves (Voorzitter van het Technisch Adviescomité van het ECSR) en professor André Sapir (Voorzitter van het Wetenschappelijk Adviescomité van het ECSR).

## 2.2 ANALYTISCHE, STATISTISCHE, LOGISTIEKE EN ORGANISATORISCHE ONDERSTEUNING VAN HET ECSR

De ECB bleef in 2013 zorgen voor een ECSR-secretariaat, en verleent het ECSR hiermee analytische, statistische, logistieke en organisatorische ondersteuning. In het derde jaar dat het ECSR operationeel was, droeg de ECB bij tot de reguliere signalering, monitoring en beoordeling van EU-brede systeemrisico's.

### ANALYTISCHE ONDERSTEUNING

Net als in voorgaande jaren verleende de ECB analytische ondersteuning aan het ECSR in de vorm van periodieke verslagen over systeemrisico's die het Europese financiële stelsel bedreigden en de potentiële impact van deze risico's.

<sup>13</sup> PB C 170 van 15.06.13, blz. 1.

<sup>14</sup> PB C 342 van 22.11.11, blz. 1.

<sup>15</sup> PB C 41 van 14.02.12, blz. 1.

De bijdragen zijn gebaseerd op ECB-expertise en op gegevens die zijn vergaard door middel van marktonderzoek, met name om het proces ter signalering van systeemrisico's te schragen. De reguliere werkzaamheden aangaande het toezicht op en de beoordeling van systemische risico's zijn ook afhankelijk en hebben ook profijt van informatie die wordt verkregen van de instellingen die lid zijn van het ECSR. Indicatoren van systeemrisico's en "early warning"-systemen zijn beide belangrijke analytische instrumenten die bijdragen aan de risicobewakingswerkzaamheden van het ECSR. De beoordeling van risico's wordt met name ondersteund door macrostresstestinginstrumenten en de analyse van voortzettingkanalen en besmetting om de mogelijke ernst van specifieke risico's te beoordelen en te rangschikken.

Daarnaast heeft de ECB bijgedragen aan de verschillende werkterreinen die door het ECSR zijn opgezet ter beoordeling systeemrisico's en ter voorbereiding van aanbevelingen op het gebied van regelgeving of wetgevende initiatieven. Meer recentelijk is de ECB bij vijf nieuwe werkterreinen betrokken<sup>16</sup>. Deze betreffen de macroprudentiële instrumenten en de daarmee verband houdende taken die krachtens de Richtlijn Kapitaalvereisten en de Verordening Kapitaalvereisten (CRR/CRD IV) aan het ECSR zijn opgedragen. Op deze werkterreinen, opgezet in het kader van de Werkgroep Instrumenten (Instruments Working Group, of IWG) houdt men zich bezig met institutionele aspecten, de modaliteiten van activering, aanpassing en de-activering van macroprudentiële instrumenten (waaronder indicatoren) alsmede het voorkomen en beperken van systeemrisico's. Bovendien zat de ECB een IWG Expert Group voor die zich bezig houdt met het geven van advies over het vaststellen van anticyclische kapitaalbufferpercentages.

In samenwerking met de NCB's en NTA's en ETA's beoordeelt de ECB – via het Technisch Adviescomité van het ECSR en zijn substructuren – periodiek de beschikbare instrumenten ter voortdurende verbetering van het analytisch kader, en ontwikkelt zij, waar nodig, nieuwe analytische instrumenten om gesignaleerde lacunes in de analyse op te vullen.

Het Macroprudentieel Onderzoeksnetwork van het ESCB speelt hierbij een belangrijke rol.<sup>17</sup> De tot dusver uitgevoerde werkzaamheden kunnen worden onderverdeeld op basis van de drie belangrijkste werkstromen van het Network: (i) macro-financiële modellen waarmee de financiële stabiliteit en de prestaties van de economie met elkaar in verband worden gebracht; (ii) "early warning"-systemen en systeemrisicoindicatoren, en (iii) het beoordelen van besmettingsrisico's.

In november 2013 organiseerde de ECB een workshop over instrumenten die een vroegtijdige waarschuwing (early warning) afgeven en andere instrumenten die macroprudentieel beleid ondersteunen. Deze workshop, die werd bijgewoond door leden van het Macroprudentieel Onderzoeksnetwork van het ESCB en de IWG Expert Group, die gaat over het vaststellen van anticyclische kapitaalbufferpercentages, zorgde voor consolidering van de verschillende inzichten vanuit onderzoeks- en beleidsperspectief.

### **STATISTISCHE ONDERSTEUNING**

In 2013 bleef de ECB in samenwerking met de NCB's via diverse kanalen statistische ondersteuning bieden aan het ECSR, zich er ten volle van bewust dat betrouwbare verzameling en verspreiding van gegevens cruciaal is voor het signaleren, beoordelen en beperken van systeemrisico's.

<sup>16</sup> Dat zijn: (i) instrumenten voor vastgoed; (ii) instrumenten voor liquiditeit; (iii) instrumenten voor systeemrelevante banken en systeemrisico's; (iv) het flexibiliteitspakket; en (v) het opzetten van coördinatiepakketten voor instrumenten.

<sup>17</sup> De oprichting van het Network werd in 2010 goedgekeurd door de Algemene Raad van de ECB, met als doel het ontwikkelen van conceptuele kaders, modellen en/of instrumenten die onderzoeksondersteuning bieden naar manieren waarop het macroprudentieel toezicht in de EU kan worden verbeterd.

De ECB bleef het ECSR periodiek voorzien van een reeks van ESCB-statistieken en andere gegevens, in overeenstemming met ECSR-Besluit 2011/6<sup>18</sup>. Met name zijn, door nauwe samenwerking tussen de ECB en de ETA's, stappen gezet om de kwaliteit te verbeteren van de geaggregeerde toezichtinformatie die de ETA's aan de ECB levert. De ECB heeft tevens maatregelen getroffen om de toegang van de ETA's en het ECSR tot niet-gepubliceerde, niet-vertrouwelijke statistische gegevens van het ESCB te waarborgen. De uitwisseling van informatie tussen het ESCB, het ECSR en de ETA's, weerspiegelt ook het belangrijke werk dat wordt verricht door de ECSR-Contactgroep inzake gegevensbescherming met het oog op bevordering van samenwerking tussen instellingen ter bevordering van de relevantie, betrouwbaarheid en tijdigheid van gegevens.

Vanwege haar deskundigheid in statistische kwesties, blijft de ECB een belangrijke bijdrage leveren aan de risicotoezicht- en risicoanalysewerkzaamheden van het ECSR. Dit doet zij via een driemaandelijks macroprudentiële beoordeling die gedetailleerde statistische informatie verschaft over de verschillende dimensies van systeemrisico's waarvoor de nationale en Europese financiële stelsels zich geplaatst zien. In 2013 werd deze driemaandelijks macroprudentiële beoordeling aangevuld met een halfjaarlijkse beknopte beoordeling van risico's waarvoor de nationale banksectoren in de EU zich geplaatst zagen, met als doel het ondersteunen van een discussie over de nationale verschillen en ontwikkelingen in de respectieve banksectoren.

De ECB was ook betrokken bij de herziening en verdere ontwikkeling van het ECSR-risicodashboard, zodat zij het evoluerende karakter van de risico's in de financiële sector van de EU kan monitoren. Door het verstrekken van statistische informatie over de risico's en kwetsbaarheden in het financiële systeem, vormt het ECSR-risicodashboard een belangrijk communicatie-instrument van de ECSR en een belangrijk element bij het voldoen aan de verantwoordingsplicht ten aanzien van het grote publiek. Sinds maart 2013 is het ECSR-risicodashboard tevens beschikbaar via het Statistical Data Warehouse van de ECB.<sup>19</sup>

## 3 FINANCIËLE REGELGEVING EN TOEZICHT

### 3.1 BANKWEZEN

In 2013 bleef de ECB bijdragen aan het werk dat werd uitgevoerd op internationaal en EU-niveau met betrekking tot financiële regelgeving en financieel toezicht.

In 2013 werd een belangrijke stap gezet naar verbetering van de schokbestendigheid van het financiële stelsel in de EU, namelijk de invoering van de nieuwe internationale normen van het Bazels Comité voor Banktoezicht betreffende kapitaal en liquiditeit (Bazel III) in de EU via de Verordening en Richtlijn Kapitaalvereisten (CRR/CRD IV)<sup>20</sup>. De bepalingen van de Verordening zijn vanaf 1 januari 2014 rechtstreeks van toepassing in alle lidstaten. Zij vormen een gemeenschappelijk reglement ("single rulebook") voor financiële regelgeving en financieel toezicht in de EU, waardoor instellingen die financiële diensten verlenen binnen de Interne Markt

18 PB C 302 van 13.10.2011, blz. 3.

19 Ziet het onderdeel "Reports" van het Statistical Data Warehouse op <http://sdw.ecb.europa.eu>.

20 Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en van de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012; Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG.

qua regelgeving gelijk worden behandeld, en bevordert de financiële integratie in Europa. Het gemeenschappelijk reglement biedt tevens een solide basis voor de uniforme toepassing van regels in de context van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme, dat in november 2014 volledig in werking treedt (zie Paragraaf 1 van dit hoofdstuk voor nadere gegevens).

Vanuit centralebankperspectief is een passende formulering en ijking van de nieuwe liquiditeitsregels van bijzonder belang, aangezien de nieuwe vereisten van invloed kunnen zijn op het voeren van monetair beleid en de werking van de geldmarkt. In het licht hiervan verricht de ECB controlewerkzaamheden ter beoordeling van de waarschijnlijke gevolgen van zowel het dekkingpercentage voor kortetermijnliquiditeit (liquidity coverage ratio, hierna LCR) als het per saldo stabiel financieringspercentage (net stable funding ratio, hierna NSFR). De ECB heeft met name bijgedragen aan de werkzaamheden van het BCBS om te zorgen dat de LCR op de juiste wijze beantwoordt aan het verschaffen en onttrekken van centralebankliquiditeit, en de herziene LCR die het BCBS in januari 2013 publiceerde, geeft de opvattingen van de ECB weer.<sup>21</sup> Op EU-niveau verschaft de CRR de Europese Bankautoriteit (EBA) een mandaat om richtlijnen en beoordelingen over liquiditeitsregulering voor te bereiden. Zo beschikt de EBA over het mandaat om de economische gevolgen van de LCR te beoordelen en verslag te doen over passende, uniforme definities van liquide activa. Gezien de noodzaak om de wisselwerking tussen liquiditeitsregelgeving en monetair beleid zorgvuldig te beoordelen, draagt de ECB bij aan deze werkzaamheden, hetgeen ook zijn weerslag zal vinden in een rechtsinstrument dat in de loop van 2014 moet worden opgesteld. De EBA verzamelt momenteel data om de NSFR te kunnen monitoren. De verdere werkzaamheden zullen worden uitgevoerd in overeenstemming met de vooruitgang die door de BCBS wordt geboekt.

## 3.2 WAARDEPAPIEREN

De ECB was in 2013 zeer actief op het gebied van effectenregulering.

Nadat in 2012 bewijzen waren opgedoken van het manipuleren van de referentierente, heeft de ECB actief deelgenomen aan de werkzaamheden van de Europese Commissie, de EBA, de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA), en de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders om de referentierentes te hervormen.

Hoewel de verantwoordelijkheid voor de keuze van referentierentes die beter aansluiten bij de behoeften van eindgebruikers uiteindelijk bij de gebruikers zelf ligt, rechtvaardigt het systeembelang van referentierentes de actieve betrokkenheid van de centrale banken in het hervormingsproces om de betrouwbaarheid, integriteit en representativiteit van de belangrijkste referentierentes in het eurogebied te handhaven. De ECB is op de volgende manieren betrokken bij deze werkzaamheden: (i) deelname aan openbare raadplegingen uitgevoerd door toezichthouders; (ii) banken er publiekelijk aan herinneren dat zij zich verantwoordelijk gedragen en collectieve verantwoordelijkheid aanvaarden voor het goed functioneren van de belangrijkste referentierentes, waardoor mogelijke verstoringen in de werking van de financiële markten worden voorkomen, terwijl de wet- en regelgeving wordt verfijnd; (iii) fungeren als katalysator voor marktinitiatieven om de alternatieven voor het hervormen van de huidige referentierentes te beoordelen, in het bijzonder de EURIBOR, en het verzamelen geldmarkttransactiegegevens voor de

<sup>21</sup> De Bazel III-liquiditeitsregels voorzien in een geleidelijke invoering van de LCR, beginnend met 60% in 2015 en elk jaar oplopend met 10 procentpunten totdat in 2019 100% is bereikt. In de EU wordt voor de Verordening Kapitaalvereisten (CRR) een snellere invoering voorzien. Uiterlijk 2018 zal de CRR volledig zijn ingevoerd.

EURIBOR-beheerder (Euribor-EBF) om de haalbaarheid van een op transacties gebaseerde ongedekte geldmarktreferentierente te bepalen; en (iv) deelname aan de werkzaamheden van de door de Financial Stability Board (FSB) opgezette Official Sector Steering Group voor het hervormen van benchmarks.<sup>22</sup> In 2013 stelde de ECB tevens een advies op over het voorstel van de Europese Commissie voor een verordening over indices die gebruikt worden als benchmarks in financiële instrumenten en financiële contracten.<sup>23</sup>

De ECB was ook betrokken bij internationale initiatieven ter versterking van de regulering van schaduwbankieren, en nam deel aan de discussie over beleid en regelgeving op het niveau van de FSB. De ECB heeft in het bijzonder bijgedragen aan de herziene aanbevelingen ter versterking van het toezicht en de regulering van schaduwbankieren, die op 29 augustus 2013 door de FSB zijn gepubliceerd.<sup>24</sup> De aanbevelingen bieden een kader voor het omgaan met de financiële-stabiliteitsrisico's die uitgaan van schaduwbankentiteiten (anders dan geldmarktfondsen) en van effectenfinancieringstransacties. De aanbevelingen van de FSB benadrukten ook de behoefte aan meer transparantie met betrekking tot repo- en effectenuitleentransacties met het oog op hun relevantie voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid en financiële stabiliteit. In deze context onderzoekt de ECB de mogelijkheid om een instantie op Europees niveau op te zetten die gegevens over gedekte financiering verzamelt, rekening houdend met de noodzaak om gebruik te maken van de bestaande marktinfrastructuren en de lasten en kosten voor de rapporterende entiteiten te minimaliseren.

### 3.3 FINANCIËLE VERSLAGLEGGING

In 2013 bleef de ECB bijdragen aan de in diverse fora uitgevoerde boekhoudkundige werkzaamheden, waaronder in substructuren van het BCBS en de EBA.

Gedurende het gehele jaar hebben de International Accounting Standards Board (IASB) en de Financial Accounting Standards Board (FASB) verder gewerkt aan het afstemmen van hun respectieve verslagleggingskaders. De werkzaamheden hadden voornamelijk betrekking op afronding van het project betreffende financiële instrumenten, waaronder de classificatie en meting van financiële activa en passiva, bijzondere waardevermindering en de verslaglegging van hedging-activiteiten.

De financieel-administratieve verwerking van financiële instrumenten is relevant vanuit het perspectief van financiële stabiliteit vanwege de potentiële volatiliteit die het kan creëren in de resultatenrekening van banken, waardoor de procycliciteit in het financiële stelsel wordt vergroot. Het doel van de huidige voorstellen betreffende bijzondere waardevermindering is iets te doen aan het “te weinig, te laat”-probleem bij de financieel-administratieve verwerking van verwachte kredietverliezen. De meningen over dit onderwerp bij de IASB en de FASB lopen nog steeds aanzienlijk uiteen, en daarom is de verwachting dat dit project pas in de eerste helft van 2014 zal worden afgerond.

De IASB publiceerde eind 2013 zijn nieuwe standaard voor de verslaglegging van hedging-activiteiten. Het streven daarbij is om beleggers beter in staat te stellen risicobeheersingsactiviteiten

<sup>22</sup> Zie het artikel getiteld “Reference interest rates: role, challenges and outlook”, Maandbericht, ECB, oktober 2013, voor nadere gegevens over de initiatieven van de ECB op het gebied van het hervormen van de referentierente.

<sup>23</sup> Zie CON/2014/2.

<sup>24</sup> De volledige documentatie is beschikbaar op <http://www.financialstabilityboard.org>.

te doorgronden en de bedragen, timing en onzekerheid van toekomstige kasstromen te beoordelen, aldus bijdragend tot grotere financiële stabiliteit.

Ten slotte is ook de financieel-administratieve verwerking van leasecontracten relevant vanuit het perspectief van financiële stabiliteit, aangezien het waarschijnlijk de berekening van de vermogensverhoudingen van banken binnen het nieuwe Bazel III-kader beïnvloedt. De IASB en de FASB onderzoeken beide deze kwestie, en de ECB volgt de discussie nauwgezet.

## 4 FINANCIËLE INTEGRATIE

Het Eurosysteem en het ESCB dragen bij aan versterking van de Europese financiële integratie door: i) verhogen van de bewustwording van en het houden van toezicht op financiële integratie, ii) optreden als katalysator voor activiteiten van de particuliere sector door het stimuleren van collectieve actie, iii) verstrekken van advies over de inrichting van het wet- en regelgevingskader voor het financiële stelsel en directe regelgeving, en iv) verlenen van centralebankdiensten die de financiële integratie bevorderen.

### VERHOGEN VAN DE BEWUSTWORDING OVER EN TOEZICHT OP FINANCIËLE INTEGRATIE

Sinds 2007 publiceert de ECB een jaarverslag over financiële integratie in Europa.<sup>25</sup> De 2013-uitgave van het rapport bevat een nieuw hoofdstuk over institutionele hervormingen in het licht van financiële integratie, met name met betrekking tot het besluit om een bankenunie op te zetten en de belangrijkste ontwikkelingen betreffende de totstandbrenging van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM). Het rapport richtte zich ook op: (i) de recente ontwikkelingen in de financiële integratie in het eurogebied; (ii) de activiteiten van het Eurosysteem op het gebied van de financiële integratie; (iii) de geldmarktsegmentatie binnen het eurogebied in een omgeving van lage rentevoeten; (iv) de integratie van de particuliere eurobetalingsmarkt; (v) sectorrekeningen en evenwichtsherstel in het eurogebied; en (vi) een structurele vergelijking tussen de Europese en Amerikaanse geldmarkt om de gevolgen voor financiële integratie te illustreren.

Op 25 april 2013 organiseerden de ECB en de Europese Commissie een gezamenlijke conferentie getiteld “Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration and stability”. Deze conferentie bood aan deskundigen van beide instellingen en externe deelnemers de gelegenheid om de lopende ontwikkelingen op het gebied van de financiële integratie en financiële stabiliteit te bespreken. Een van de belangrijkste conclusies was dat ondanks de verbeteringen in de financiële integratie gedurende 2012, het klimaat in de financiële markten kwetsbaar blijft. Daarom is verdere vooruitgang nodig bij het opzetten van een bankenunie.

De set kwantitatieve indicatoren die wordt gebruikt om de financiële integratie te volgen, is in 2013 grondig herzien en geactualiseerd. De standaard set van statistische indicatoren van integratie wordt tweemaal per jaar geactualiseerd en gepubliceerd op de website van de ECB.

### OPTREDEN ALS KATALYSATOR VOOR ACTIVITEITEN VAN DE PARTICULIERE SECTOR

#### SEPA

Het Gemeenschappelijk Eurobetalingsgebied (Single Euro Payments Area, ofwel SEPA) is een initiatief gericht op verwezenlijking van een geïntegreerde pan-Europese markt voor

<sup>25</sup> Deze verslagen zijn beschikbaar op de website van de ECB.

retailbetalingsdiensten in euro, waarbij geen onderscheid bestaat tussen grensoverschrijdende en nationale betalingen. In 2013 was het initiatief op weg naar een mijlpaal: uiterlijk op 1 februari 2014 moeten de bestaande systemen voor nationale overboekingen en automatische incasso's worden vervangen door de SEPA-conforme alternatieven. Om een tijdige migratie te bevorderen, intensiverde het Eurosysteem in 2013 zijn monitoring- en ondersteuningsactiviteiten op dit gebied. De ECB publiceerde twee SEPA-migratierapporten, in maart en oktober 2013, waarin de voortgang naar migratie werd beschreven en aanbevelingen aan de markt werden gegeven. De communicatieactiviteiten waren er in toenemende mate op gericht om met name de burgers en kleine- en middelgrote bedrijven migratiebewuster te maken. Er werden kwantitatieve en kwalitatieve gegevens verzameld om de mate van voorbereidheid van nationale gemeenschappen en hun migratietempo te verifiëren. In verschillende landen werd een big bang-aanpak van de migratie gevolgd, en het Eurosysteem gaf waarschuwingen af over hiermee verband houdende risico's voor de bredere toeleveringsketen, waaronder grootgebruikers ("big billers"), overheden, bedrijven en burgers. Volgens de ECB-indicatoren voor het eurogebied waren in december 2013 SEPA-overboekingen goed voor 73,8% van alle overboekingen, terwijl SEPA-automatische incasso's 41,0% uitmaakten van alle automatische incasso's.<sup>26</sup>

De Europese Commissie oordeelde dat, ondanks een versnelling, het onwaarschijnlijk was dat de migratie op 1 februari 2014 volledig zou zijn afgerond. De Commissie publiceerde daarom op 9 januari een voorstel voor een EU-verordening die het betalingsdienstaanbieders mogelijk zou maken betalingen in nationale formaten te blijven accepteren gedurende een additionele periode van zes maanden. Hoewel zij het voorstel van de Commissie niet aanvocht, drong de ECB er in een persbericht op 9 januari bij alle marktpartijen op aan om de overgang naar SEPA-standaarden vóór de oorspronkelijke deadline af te ronden. Het ECB-Advies betreffende het wetsvoorstel werd op 22 januari 2014 gepubliceerd.<sup>27</sup> De ontwerpverordening werd in februari 2014 ter overweging ingediend bij het Europees Parlement en de Raad.

In 2013 kwam de SEPA-Raad<sup>28</sup> bijeen om diverse kwesties te bespreken met betrekking tot de SEPA-migratie, betalingssystemen, innovatie en het daarmee verband houdende wettelijk kader van de EU. Gezien het feit dat 1 februari 2014 het begin betekent van een nieuwe fase in het integratieproces van Europese retailbetalingen, moet ook naar governance-kwesties worden gekeken. De ECB, de Europese Commissie en andere belanghebbenden wisselden het hele jaar ideeën uit over wat er nog moest gebeuren. In december kondigde de ECB de instelling van de Raad voor retailbetalingen in euro (Euro Retail Payments Board, ofwel de ERPD) aan, die de SEPA-Raad vervangt. De ERPD heeft een ruimer mandaat, meer leden en een sterk op resultaten gerichte aanpak.

Op het gebied van SEPA voor betaalkaarten moet nog voortgang worden geboekt. In 2013 heeft het Eurosysteem op het tweede forum over SEPA-kaartstandaardisatie aangegeven dat interoperabiliteit nodig is. Het Eurosysteem volgde de voortgang in het opzetten van een SEPA-kader voor veiligheidscontrole en certificering van betaalterminals, en heeft ook gewerkt aan innovaties met betrekking tot kaartbetalingen, met name het gebruik van smartphones als apparaten voor het accepteren van kaartbetalingen.

26 Verordening (EU) nr. 260/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 ter vaststelling van de technische vereisten voor overboekingen en automatische incasso's in euro en tot wijziging van Verordening (EG) nr. 924/2009.

27 CON/2014/3.

28 Dit was een forum van belanghebbenden voorgezeten door de ECB en de Europese Commissie dat streefde naar verwezenlijking van een geïntegreerde markt voor retailbetalingen in euro door te zorgen dat alle partijen bij het proces worden betrokken en door consensus te bevorderen over de volgende stappen naar verwezenlijking van het SEPA.

De SEPA-betaalinstrumenten zijn gebaseerd op gemeenschappelijke bedrijfspraktijken, technische standaarden en veiligheidseisen, en leggen de basis voor pan-Europese innovatieve betaaloplossingen. In deze context analyseerde het Eurosysteem de opkomst van betalingsinitiatieerdiensten door derdenaanbieders die geen rekeningen beheren, en hield in maart en april 2013 bijeenkomsten met belanghebbenden over dit onderwerp. Dit hielp om duidelijkheid te scheppen ten aanzien van de toegang tot betaalrekeningen, wat werd meegenomen in het voorstel van de Europese Commissie voor een herziening van de Richtlijn Betalingsdiensten.<sup>29</sup>

Afwikkelings- en verrekeningsinfrastructuren voor retailbetalingen kunnen een rol spelen bij de verwezenlijking van een geïntegreerde markt voor retailbetalingen. In september 2013 publiceerde het Eurosysteem geactualiseerde criteria voor de SEPA-conformiteit van dergelijke infrastructuur<sup>30</sup>, rekening houdend met de ontwikkelingen in de betreffende markt en het wettelijk kader sinds de criteria werden voor het eerst gepubliceerd in 2008.

Tot slot, om de twee jaar organiseert de ECB samen met een Europese centrale bank een conferentie over retailbetalingen. In oktober 2013 werd deze conferentie georganiseerd door de ECB en de Banque de France, en in Parijs gehouden. Het bracht hooggeplaatste beleidsmakers, academici en marktdeelnemers bij elkaar, en ging over de uitdagingen en kansen voor marktpartijen en overheden op het gebied van de integratie en innovatie van retailbetalingen.

## **EFFECTENMARKTEN**

De ECB fungeert gezien haar rol als kredietverstrekker aan de economie, en dus haar potentiële belang voor de groei van de economie op de lange termijn, als katalysator van een aantal initiatieven betreffende de Europese markt voor gestructureerde financiële instrumenten, met als doel deze markt nieuw leven in te blazen. Met name ondersteunt de ECB de ontwikkeling van hoogwaardige producten die particuliere beleggers met een middellange tot lange beleggingshorizon zouden kunnen aantrekken. In 2013 speelde de ECB een rol in een aantal van dergelijke initiatieven, bv. met betrekking tot effecten op onderpand van activa (zogenoeten “asset-backed securities” ofwel ABS) en gedekte obligaties.

Met als doel de transparantie op de ABS-markt te vergroten, werd ‘lening-per-lening’-rapportage in 2013 een beleenbaarheids criterium voor effecten op onderpand van activa (ABS) in het onderpandskader van het Eurosysteem. Het rapporteren van kredietniveaugegevens werd op 3 januari 2013 verplicht voor transacties op onderpand van woninghypotheken en op leningen aan kleine- en middelgrote ondernemingen, en op 1 maart op transacties op onderpand van commerciële hypotheken. Dezelfde eisen werden uitgebreid naar vier additionele activacategorieën (activa op onderpand van consumptief krediet, leasecontracten, autoleningen en creditcardschulden). Kredietniveaugegevens worden verwerkt via een marktgestuurde dataopslagfaciliteit voor kredietniveaugegevens, het European Data Warehouse, en dienen minimaal op kwartaalbasis te worden verstrekt in overeenstemming met de sjablonen die beschikbaar zijn op de website van de ECB. De ECB ging bovendien door met het monitoren van het Prime Collateralised Securities (PCS)-initiatief, dat erop is gericht kwaliteit, transparantie, eenvoud en standaardisatie te bevorderen in de ABS-markt in de EU. Activa die volledig voldoen aan de door de PCS Association gestelde criteria, krijgen een PCS-keurmerk. De ECB is permanent waarnemer in de PCS Association.

<sup>29</sup> Richtlijn 2007/64/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 november 2007 betreffende betalingsdiensten in de interne markt tot wijziging van de Richtlijnen 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG en 2006/48/EG.

<sup>30</sup> Beschikbaar op de website van de ECB.



De ECB fungeerde ook als waarnemer in het Covered Bond Label-initiatief, dat werd ontwikkeld door de Europese Covered Bond Council met het oog op verbetering van de normen en vergroting van de transparantie in de Europese markt voor gedekte obligaties. In 2013 werd het Covered Bond Label, na input te hebben ontvangen van de ECB, de Europese Bankautoriteit en de beleggersgemeenschap, in overeenstemming gebracht met artikel 129 van de Verordening Kapitaalvereisten.<sup>31</sup>

### **ADVIES OVER HET WET- EN REGELGEVEND KADER VOOR HET FINANCIËLE STELSEL EN DIRECTE REGELGEVING**

Teneinde de financiële integratie te bevorderen, volgen de ECB en het Eurosysteem de ontwikkeling van het communautaire regelgevingskader en dragen daar actief aan bij, overeenkomstig hun advies- en regelgevingstaken. Naast deze activiteiten, die worden behandeld in andere delen van dit verslag,<sup>32</sup> hebben de volgende ECB-activiteiten bijgedragen tot verdere financiële integratie via regelgevende initiatieven.

Het SEPA-project, veranderingen in de regulering van retailbetalingen en de noodzaak om de kwaliteit, betrouwbaarheid en gediversifieerdheid van betalingsstatistieken te verhogen, hebben de ECB doen besluiten het juridisch kader voor dergelijke statistieken te herzien. Daartoe werd een nieuwe verordening inzake betalingsstatistieken opgesteld<sup>33</sup>, die voorziet in consistente en geharmoniseerde rapportage van betalingsstatistieken door rapporterende partijen. Het Richtsnoer ECB/2007/9 betreffende monetaire statistieken en statistieken inzake financiële instellingen en markten, wordt eveneens herzien om de statistische gegevens die door de nationale centrale banken worden geleverd te verbeteren, ook ten aanzien van betalingsgegevens.<sup>34</sup> Het nieuwe juridische kader voor betalingsstatistieken zal in werking treden op basis van gegevens die betrekking hebben op de tweede helft van 2014. Verdere informatie over de wetsteksten die de verbeterde betalingsstatistieken reguleren, is te vinden in Paragraaf 4 van Hoofdstuk 2.

In september en oktober 2013 werd de ECB geraadpleegd over de voorstellen van de Europese Commissie voor drie rechtsinstrumenten: een voorstel voor een richtlijn betreffende de transparantie en vergelijkbaarheid van kosten in verband met betaalrekeningen, overstappen van betaalrekening en toegang tot betaalrekeningen met basisfuncties, en een pakket aan wetgeving bestaande uit een herziening van de Richtlijn Betalingsdiensten en een verordening betreffende interbancaire vergoedingen voor op kaarten gebaseerde betalingstransacties. Alle drie de voorstellen beogen geïntegreerder, concurrerder en efficiënter betalingsdiensten te bereiken, in overeenstemming met de behoeften van gebruikers. Het ECB-Advies betreffende het eerste rechtsinstrument werd in november gepubliceerd.<sup>35</sup> De ECB-Adviezen betreffende de andere twee rechtsinstrumenten werden in februari 2014 gepubliceerd.<sup>36, 37</sup>

De ECB nam deel aan de UNIDROIT Study Group, die tot taak had ontwerpbeginselen op te stellen betreffende de afdwingbaarheid van “close-out”-nettingsbepalingen.<sup>38</sup> De Raad van Bestuur van UNIDROIT heeft tijdens zijn 92<sup>e</sup> vergadering, die op 8-10 mei 2013 plaatsvond, de beginselen

31 Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en van de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

32 Zie met name Paragraaf 3 van dit hoofdstuk en Paragraaf 6.2 van Hoofdstuk 2.

33 Regulation (EU) No 1409/2013 of the European Central Bank of 28 November 2013 on payments statistics (ECB/2013/43).

34 Richtsnoer ECB/2007/9 van 1 augustus 2007 betreffende monetaire statistieken en statistieken inzake financiële instellingen en markten.

35 CON/2013/77.

36 CON/2014/9.

37 CON/2014/10.

38 Zie “Study LXXVIII C – Principles and rules on the netting of financial instruments” beschikbaar op de UNIDROIT-website ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

betreffende de werking van “close-out”-netteringsbepalingen goedgekeurd. De ECB ondersteunt de doelstellingen van de beginselen, die zijn bedoeld om de afdwingbaarheid van “close-out”-nettering in de verschillende rechtsgebieden te verbeteren, teneinde een vanuit het oogpunt van commercieel en faillissementsrecht solide basis te scheppen voor risicobeheer en -beperking door financiële instellingen en voor de toepassing van regelgeving in de internationale context.

Op EU-niveau neemt de ECB deel aan de Securities Law Directive Member States Working Group van de Europese Commissie, die naar harmonisering van het wettelijk kader voor bij een intermediair aangehouden en/of aan een intermediair overgedragen effecten. De ECB is op dit terrein met name geïnteresseerd in onderpandbeheerregels, zoals de regelgeving rond het hergebruik van onderpand.

Voorts draagt de ECB bij aan de werkzaamheden van de European Post Trade Group, een gezamenlijk initiatief van de Europese Commissie, de ECB, de Europese Autoriteit voor effecten en markten en de Association of Financial Markets in Europe (AFME). De groep heeft een mandaat om bij te dragen aan de ontwikkeling van een efficiënte, veilige en gezonde “post-trade”-markt in de EU en bouwt als zodanig voort op het werk dat in eerdere initiatieven is uitgevoerd, bv. door de Expert Group on Market Infrastructures en de Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II. De reikwijdte van dit werk is beperkt tot terreinen van financiële harmonisatie die op dit moment niet worden gedekt door andere bestaande regelgevende of branche-initiatieven. Dit werk vormt dus een aanvulling op de huidige regelgevende initiatieven van de Commissie en op de implementatie van het programma TARGET2-Securities.

### **VERLENEN VAN CENTRALE-BANKDIENSTEN DIE BEVORDERLIJK ZIJN VOOR DE FINANCIËLE INTEGRATIE**

TARGET2, de tweede generatie van het systeem voor grote betalingen van het Eurosysteem, is de eerste marktinfrastructuur die volledig is geïntegreerd en geharmoniseerd op Europees niveau. Het Eurosysteem is verbeteringen blijven aanbrengen in TARGET2 in samenwerking met het bankwezen (zie Paragraaf 2.1 van Hoofdstuk 2).

T2S, de toekomstige gemeenschappelijke effectenafwikkelingsdienst van het Eurosysteem, zal een grote impact hebben op de harmonisatie en integratie van de post-transactieomgeving in Europa. T2S zal automatisch veel van de zogeheten Giovannini-barrières<sup>39</sup> voor grensoverschrijdende clearing en afwikkeling wegnemen door, onder meer: i) aanbieden van een enkel IT-platform met één gemeenschappelijke interface en één gemeenschappelijk berichtenprotocol; ii) invoering van een geharmoniseerde werkdag voor alle aangesloten markten; en iii) uitbreiding van één enkel geharmoniseerd verrekeningsmodel voor levering tegen betaling in centralebankgeld tot alle nationale en grensoverschrijdende transacties.

Desalniettemin blijven er zelfs met één enkel technisch platform aanzienlijke obstakels voor grensoverschrijdende afwikkeling bestaan, die moeten worden verwijderd wil de financiële markt volledig de vruchten van financiële integratie in de ‘post-trade’- omgeving kunnen plukken. De T2S-Adviesgroep, die onderdeel vormt van de T2S-governance, is onder andere verantwoordelijk voor het bevorderen van de T2S-post-trade-harmonisatieagenda en het vaststellen waar markten die gebruik zullen maken van T2S achterlopen bij de rest van Europa bij de tenuitvoerlegging van gezamenlijk overeengekomen harmonisatienormen. De groep publiceert regelmatig harmonisatievoortgangrapportages (het vierde verslag zal in maart 2014 worden gepubliceerd) en bewaakt voortdurend de voortgang die markten die op T2S zullen worden aangesloten maken. Deze verslagen worden gedeeld met de T2S-Raad en de Raad van Bestuur van de ECB en plaatsen de

<sup>39</sup> Deze barrières zijn technische marktpraktijkbarrières, juridische barrières of barrières betreffende belastingprocedures (meer informatie is te vinden op de officiële website van de Europese Unie (<http://europa.eu>)).

T2S-Adviesgroep in de kern van de harmonisatieagenda. Dit geeft zo een belangrijke impuls aan de T2S- en de bredere 'post-trade'-harmonisatiewerkzaamheden in Europa, uitgevoerd in samenwerking met de Europese Commissie en andere relevante actoren (zie Paragraaf 2.2 van Hoofdstuk 2).

Op het gebied van onderpandbeheer, ten slotte, heeft het correspondentenmodel voor centrale banken (CCBM) sinds de invoering ervan in 1999 de financiële integratie bevorderd door alle tegenpartijen in het eurogebied in staat te stellen grensoverschrijdend gebruik te maken van beleenbare activa als onderpand in krediettransacties van het Eurosysteem, ongeacht de locatie van de tegenpartij of het land waar het activum is uitgegeven. Het Eurosysteem werkt momenteel aan verbeteringen in het CCBM (zie Paragraaf 2.3 van Hoofdstuk 2), die in 2014 zullen worden geïmplementeerd.

## 5 TOEZICHT OP BETALINGSSYSTEMEN EN MARKTINFRASTRUCTUREN

Via zijn toezichtfunctie streeft het Eurosysteem ernaar de veiligheid en efficiëntie van systemen voor betalingsafwikkelings- en betalingsverrekeningssystemen, en van betalingsinstrumenten, belangrijke dienstverleners en andere kritische infrastructuren, te waarborgen door ze te monitoren, te beoordelen op basis van toepasselijke toezichtnormen en, waar nodig, verandering teweeg te brengen.<sup>40</sup>

Het Eurosysteem heeft zijn toezichtdoelstellingen vertaald in specifieke normen en eisen waaraan de financiëlemarktinfrastructuren moeten voldoen. Deze normen en eisen zijn grotendeels gebaseerd op internationaal aanvaarde toezichtnormen. Op 3 juni 2013 heeft de Raad van Bestuur zijn goedkeuring gehecht aan de grondslagen voor financiële-marktinfastructuren (Principles for Financial Market Infrastructures, ofwel PFMI's) die in april 2012 waren geïntroduceerd door het Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) van de BIB en het Technisch Comité van de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders (IOSCO) voor het uitvoeren van toezicht door het Eurosysteem met betrekking tot alle typen financiëlemarktinfrastructuren. Tevens besloot de Raad een openbare raadpleging te starten over een ontwerpverordening betreffende toezichtseisen voor systeemkritische betalingssystemen, die de PFMI's op juridisch bindende wijze implementeert. De ontwerpverordening is, samen met een gedetailleerd persbericht erover, op 7 juni 2013 gepubliceerd op de website van de ECB.

De PFMI's vervangen de vorige CPSS Core Principles for Systemically Important Payment Systems (CPSIPS), de CPSS-IOSCO Recommendations for Securities Settlement Systems en de CPSS-IOSCO Recommendations for Central Counterparties. Ze zijn ontworpen om de financiëlemarktinfrastructuren weerbaarder te maken tegen faillissementen van deelnemers in het systeem en tegen financiële crises. Het Eurosysteem acht een tijdige en consequente uitvoering van de nieuwe grondslagen door grote economieën van belang om de wereldwijde financiële stabiliteit te versterken, het vermogen van financiëlemarktinfrastructuren om verschillende risico's te beheersen te verbeteren, en het risico van regelgevingsarbitrage te voorkomen.

<sup>40</sup> Gedetailleerde gegevens over de toezichtfunctie en -activiteiten van het Eurosysteem zijn tevens te vinden op de website van de ECB en in specifieke toezichtrapporten van het Eurosysteem, waaronder het toezichtbeleidskader van het Eurosysteem dat in juli 2011 werd gepubliceerd (available op de website van de ECB).

## 5.1 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.

### TARGET2

Het toezicht op TARGET2 wordt geleid en gecoördineerd door de ECB, in nauwe samenwerking met alle nationale centrale banken van het eurogebied en andere centrale banken die aan TARGET2 zijn gekoppeld. In 2013 richtte het toezicht van het Eurosysteem op TARGET2 zich op operationele risicokwesties en een gap-analyse van het systeem tegen de nieuwe PFMI's. De nieuwe eisen van de PFMI's omvatten de analyse van gedifferentieerde deelnameregelingen, de oprichting van een uitgebreid kader voor risicobeheer en de analyse van algemene bedrijfsrisico's. De in de gap-analyse vastgestelde verbeterpunten hadden betrekking op de nieuwe beginselen.

Het Eurosysteem heeft ook een analyse gemaakt van de onderlinge afhankelijkheden binnen TARGET2, waaronder systeemgebaseerde, institutioneel gebaseerde en omgevingsafhankelijkheden (inclusief die welke kunnen voortvloeien uit de koppeling met TARGET2-Securities), met als doel de toezichthouder en de beheerder bewuster te maken van de risico's die voortvloeien uit dergelijke onderlinge afhankelijkheden. De PFMI's erkennen de noodzaak om de risico's van onderlinge afhankelijkheden in kaart te brengen. De analyse van onderlinge afhankelijkheden in TARGET2 richt zich op de risico's die andere entiteiten vormen voor TARGET2 en zal bijdragen tot het vaststellen van de entiteiten die kritisch zijn voor de normale werking van TARGET2, en de beoordeling van de bijbehorende risico's en van de efficiëntie van de risicobeheersmaatregelen waarvan de TARGET2-beheerder gebruik maakt.

Daarnaast ging het Eurosysteem verder met zijn analyse van TARGET2-transactieniveaugegevens met behulp van een speciaal simulatie-instrument. Deze kwantitatieve analyse ondersteunt en complementeert het op normen gebaseerde toezicht op TARGET2. Andere werkzaamheden waren gericht op de invoering van stresstesten voor TARGET2, het bepalen en testen van risico's of "early warning"-indicatoren, en een analyse van de structuur van indirecte deelname aan TARGET2. Daarnaast werden onderzoeken verricht naar de werking van de interbancaire geldmarkt in het eurogebied, waarbij gebruik werd gemaakt van een databank voor geldmarkttransacties die met behulp van het TARGET-betalingssysteem waren gevonden.

### EURO1

EURO1 is een systeem voor grote betalingen voor in euro luidende transacties tussen banken die actief zijn in de EU. Het wordt beheerd door EBA CLEARING. EURO1 werkt op multilaterale nettobasis en de einddagsposities van EURO1-deelnemers worden uiteindelijk afgewikkeld in centralebankgeld via het TARGET2-systeem, waarbij de ECB optreedt als de vereveningsinstantie.

De ECB is belast met de primaire verantwoordelijkheid voor het toezicht op EURO1, daarbij nauw samenwerkend met alle nationale centrale banken in het eurogebied. In 2013 heeft EBA CLEARING de berekeningsmethode voor verliesdeling gewijzigd die in EURO1 moet worden gebruikt ingeval er meer dan drie deelnemers failliet gaan. De nieuwe methode is eenvoudiger

dan de vorige (omdat, in het geval dat meerdere deelnemers failliet gaan, hetzelfde regime wordt gevolgd, ongeacht het aantal faillerende deelnemers) en geeft EURO1-deelnemers een prikkel om kredietrisico in het systeem actiever te managen, aangezien hun aandeel in de verliezen afhankelijk zal zijn van de bilaterale limieten die aan de failliet gegane deelnemer(s) zijn toegekend. In het licht van het systeemkritisch belang van EURO1 in het betalingslandschap van het eurogebied, heeft het Eurosysteem de impact beoordeeld die de verandering zou kunnen hebben op EURO1-conformiteit met de thans geldende toezichtnormen. Het Eurosysteem concludeerde dat de gewijzigde berekeningsmethode voor verliesdeling geen negatieve invloed zou hebben op de juridische structuur en het risicoprofiel van het EURO1-systeem.

De ECB houdt ook strak toezicht op de uitvoering van de aanbevelingen die werden gedaan aan de systeembeheerder na de uitgebreide beoordeling van EURO1 op basis van de CPSIPS in 2011.

#### **CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT (CLS)-SYSTEEM**

Het Continuous Linked Settlement-systeem (CLS-systeem) 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. Het betaling-tegen-betalingsmechanisme van het CLS is ontworpen om de hoofdsomrisico's die verband houden met de verrekening van valutatransacties te elimineren. Het CLS-systeem wikkelt momenteel af in 17 van 's werelds meest verhandelde valuta's, waaronder de euro. 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 2013 bestreken de toezichtsactiviteiten van de ECB met betrekking tot het CLS onder andere de vooruitgang op het gebied van strategische initiatieven en de herziening van aanvullende risicobeperkende diensten door CLS, waaronder de lancering van verrekeningssessies binnen de werkdag tussen de Amerikaanse en Canadese dollar. De ECB organiseerde ook een vergadering van de Euro CLS Group, die fungeert als een Europees forum voor het uitwisselen van standpunten over CLS-gerelateerde onderwerpen en ontwikkelingen, waarbij eerste besprekingen plaatsvonden over een mogelijke Europese verrekeningssessie binnen de werkdag.

#### **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. Via hun deelname in het coöperatieve toezicht van de G10 op SWIFT dragen de ECB en enkele andere nationale centrale banken van het Eurosysteem 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. Daarnaast werd een SWIFT Oversight Forum opgezet om de informatie-uitwisseling en dialoog in relatie tot SWIFT-toezicht uit te breiden naar een grotere groep centrale banken.

De coöperatieve toezichtactiviteiten van SWIFT worden uitgevoerd in het kader van een jaarlijks SWIFT-toezichtplan dat is opgesteld op basis van een op risico gebaseerde toezichtplanningsbenadering. Zij richten zich op de SWIFT-diensten die mogelijk een impact hebben op systeemrisico's voor de wereldwijde financiële infrastructuur. In 2013 bleven de

toezichtactiviteiten gericht op de tenuitvoerlegging van het gespreidearchitectuurprogramma, dat de schokbestendigheid van SWIFT verbetert. Een ander belangrijk SWIFT-project dat nauwlettend wordt gevolgd, is de vernieuwing van de FIN-software, die tot doel heeft de technologische risico's te verminderen en de kosten te verlagen en tegelijkertijd te zorgen voor de strategische afstemming van IT-platforms. Verder beoordeelden de toezichthouders ook het ondernemingsrisicobeheer, bedrijfscontinuïteit, logische veiligheidskenmerken en de digitale bescherming van SWIFT-transacties, alsmede schokbestendigheidstests uitgevoerd in samenwerking met de gebruikersgemeenschap.

## 5.2 RETAILBETALINGSSYSTEMEN EN -INSTRUMENTEN

Het Eurosysteem is ook verantwoordelijk voor het toezicht op retailbetalingssystemen en -betalingssystemen. De toezichtnormen voor retailbetalingssystemen, die voortbouwen op de CPSIPS, zijn herzien om rekening te houden met de implementatie van de PFMI's en de toegenomen integratie van de retailbetalingssystemen dankzij de harmonisatie van technische standaarden en procedures als gevolg van de Gemeenschappelijk Eurobetalingsgebied (SEPA)-project. SEPA stimuleert een toenemend aantal retailbetalingssystemen om ofwel grensoverschrijdende koppelingen te maken met andere soortgelijke systemen of om in meer dan één land diensten aan te bieden. Daarom zal het herziene toezichtkader een nieuwe classificatie voor retailbetalingssystemen in euro omvatten, ter weerspiegeling van het belang van een systeem vanuit Europees perspectief. In het herziene kader worden tevens de toezichtverwachtingen opgenomen betreffende koppelingen tussen retailbetalingssystemen, goedgekeurd door de Raad van Bestuur van de ECB in 2012.

Wat betreft retailbetalingssystemen, is de ECB de primair verantwoordelijke toezichthouder van het STEP2-systeem, een pan-Europese geautomatiseerde clearinginstelling voor retailbetalingen in euro die wordt beheerd en geëxploiteerd door EBA Clearing. STEP2 verwerkt verschillende soorten retailbetalingen, zoals SEPA-overboekingen en SEPA-automatische incasso's en nationale transacties binnen Italië en Ierland, die worden verwerkt op basis van nationale technische normen waarvoor de diensten beperkt zijn tot het binnenlandse bankwezen. In 2013 waren er belangrijke veranderingen in de diensten van STEP2 die waren onderworpen aan een toezichtbeoordeling. De beoordeelde veranderingen betroffen onder andere de invoering van een additionele verrekeningscyclus in de SEPA-overboekingsdienst, de tenuitvoerlegging van de Electronic Banking Internet Communication Standard (EBICS) en de toevoeging van een derde gegevenscentrum aan de technische infrastructuur. De veranderingen hadden geen negatief effect op de conformiteit van het systeem met de geldende toezichtnormen.

Wat betaalinstrumenten betreft, bleef de aandacht van het Eurosysteem-toezicht in 2013 gericht op betaalkaarten. Het Eurosysteem boekte verdere vooruitgang met de toezichtbeoordelingen van internationale systemen voor kaartbetalingen die actief zijn in het eurogebied. Bovendien publiceerde de ECB het tweede Eurosysteem-verslag over betaalkaartfraude binnen SEPA. Het tweede verslag bevatte voor het eerst informatie over fraude op landniveau binnen de EU en liet zien dat de totale omvang van de fraude tussen 2010 en 2011 verder is afgenomen.

In januari 2013 lanceerde het Europees forum voor beveiliging van retailbetalingen, dat bestaat uit toezichthouders op betalingsdienaars in de EU, een openbare raadpleging over een reeks ontwerpbevelingen voor diensten op het gebied van toegang tot betaalrekeningen. Verderop in het jaar nam het forum nota van het in juli 2013 gepubliceerde voorstel van de Europese Commissie

voor een herziene betalingsdienstrichtlijn, die de Europese Bankautoriteit tot taak stelt om in nauwe samenwerking met de ECB richtsnoeren te ontwikkelen betreffende de veiligheidsaspecten van betaaldiensten. Dit heeft het Forum doen besluiten om de definitieve tekst van zijn aanbevelingen aan de EBA te leveren en deze niet te publiceren. Had het Forum dit wel gedaan, dan had dat tot verwarring geleid onder de marktpartijen. Tegelijkertijd echter, besloot het Forum een document op te stellen en openbaar te maken waarin het de kernelementen van zijn werkzaamheden samenvat en hoe de veiligheid van diensten op het gebied van toegang tot betaalrekeningen het best kan worden gewaarborgd. Ook is te zien dat het Forum de waardevolle feedback uit de markt in het document heeft verwerkt.

Verder lanceerde het Forum in 2013 een openbare raadpleging betreffende de aanbevelingen die het ontwikkelde voor de veiligheid van mobiele betalingen. Het Forum onderzocht tevens de mogelijkheden om het rapporteren van grote veiligheidsincidenten voor retailbetalingssystemen, betalingsschemes en betalingsdienstaanbieders binnen de EU te harmoniseren. Tot slot stelde het Forum een beoordelingshandleiding samen voor de tenuitvoerlegging van zijn aanbevelingen van januari 2013 ten aanzien van de veiligheid van internetbetalingen, teneinde te zorgen voor consistentie in de beoordelingen van toezichthouders. Deze handleiding is in februari 2014 beschikbaar gekomen op de website van de ECB.

### 5.3 CLEARING EN AFWIKKELING VAN EFFECTEN EN DERIVATEN

Het Eurosysteem heeft groot belang bij de goede werking van effectenclearing- en -afwikkelingsystemen, aangezien tekortkomingen in de clearing, afwikkeling en bewaring van effecten een gevaar zouden kunnen betekenen voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, de goede werking van het betalingsverkeer en de handhaving van de financiële stabiliteit. In de afgelopen jaren was veel werk op dit terrein erop gericht bij te dragen aan belangrijke Europese wetgevendende initiatieven die een gemeenschappelijk EU-kader voor financiëlemarktinfrastructuur nastreefden.

#### CENTRALE TEGENPARTIJEN EN TRANSACTIEREGISTERS

In 2013 waren de inspanningen gericht op de effectieve tenuitvoerlegging van Verordening (EU) nr. 648/2012 inzake otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters – ook wel bekend als de Verordening betreffende Europese marktinfrastructuur (EMIR) – die in 2012 in werking is getreden, en van de respectieve regelgevings- en technische uitvoeringsnormen.

Na de inwerkingtreding van de meeste technische normen in maart 2013, moesten de centrale tegenpartijen (CCP's) en transactieregisters een aanvraag indienen bij de bevoegde autoriteiten voor het (opnieuw) verlenen van een vergunning in het kader van EMIR. In het geval CCP's was de aanmeldingsdeadline september 2013. De nationale bevoegde autoriteiten, ondersteund door colleges van autoriteiten, moesten vervolgens beslissen of de CCP's voldeden aan het EMIR-kader en daarom zouden moeten worden geautoriseerd. Zoals beoogd door EMIR, zijn de ECB en de nationale centrale banken van het Eurosysteem lid van de colleges in hun rol als de centrale bank van uitgifte voor de euro. Het Eurosysteem zal daarom nauw worden betrokken bij het vergunningsverleningsproces voor alle EU-CCP's die grote aantallen in euro luidende centrale afwikkelingstransacties verrichten.

In november 2013 nam de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA), die verantwoordelijk is voor de vergunningverlening aan transactieregisters, de toezichtstaak op zich

voor in de EU geautoriseerde transactieregisters. De ECB nam in 2013 deel aan de coöperatieve toezichtregeling voor het transactieregister DDRL in het Verenigd Koninkrijk, dat werd geleid door de Britse Financial Conduct Authority.

### **CENTRALE EFFECTENBEWAARINSTELLINGEN**

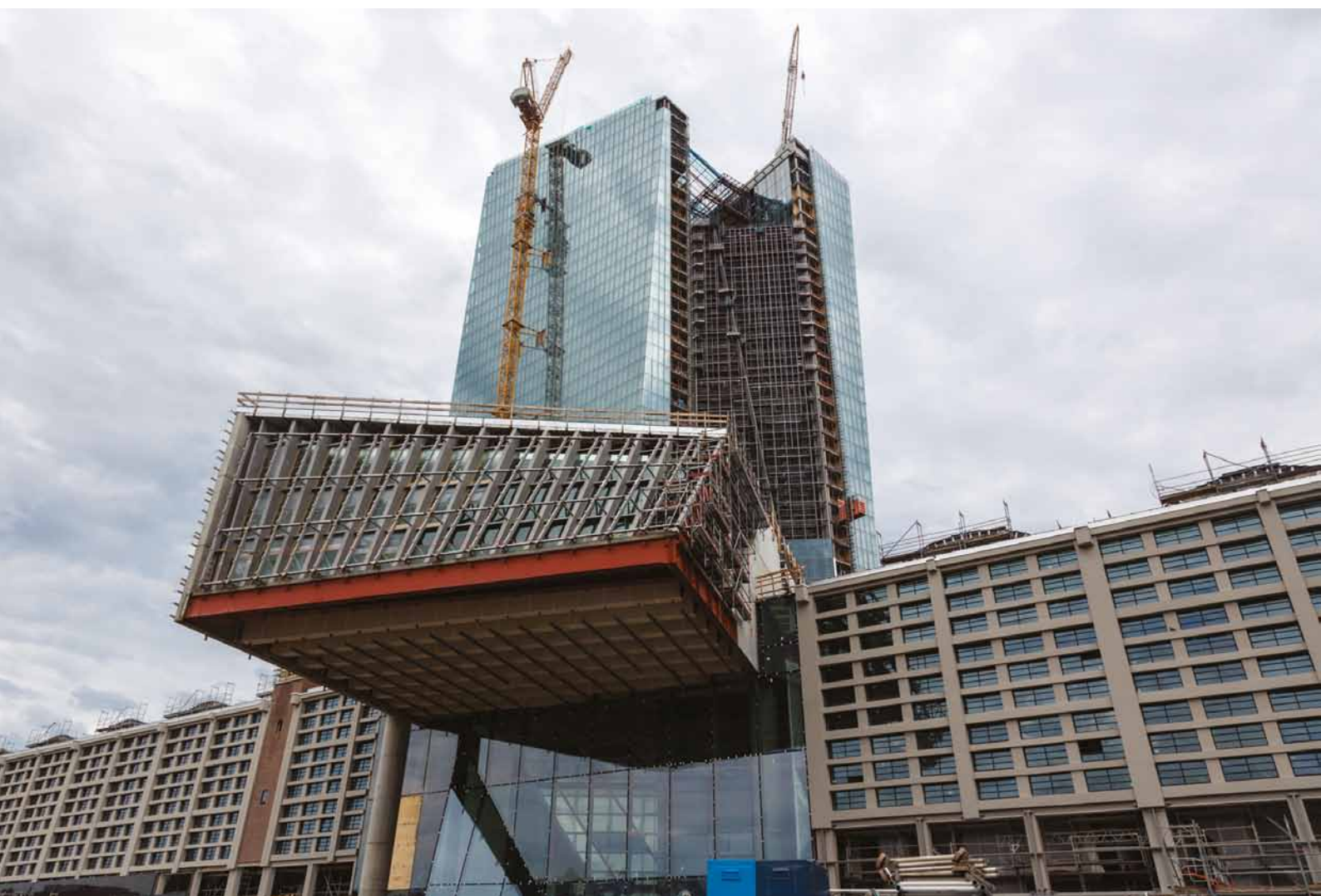
In 2013 heeft de ECB bijgedragen aan de discussies over de primaire wetgeving en over de opstelling van technische normen in het kader van de voorgestelde verordening betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de EU en betreffende centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's). Deze verordening zal een gemeenschappelijk EU-kader voor vergunningverlening aan en toezicht op CSD's vaststellen. De ECB ondersteunt het voorstel van de Europese Commissie om het juridisch kader voor CSD's te versterken ten volle, ook tegen de achtergrond van de toekomstige TARGET2-Securities-omgeving. In december 2013 werd politieke overeenstemming bereikt over de verordening tussen het Europees Parlement, de Europese Commissie en de EU-Raad, wat de weg vrijmaakt voor inwerkingtreding ervan in 2014.

### **TARGET2-SECURITIES**

TARGET2-Securities (T2S) is een infrastructuurproject dat tot doel heeft Europese CSD's te voorzien van één enkel pan-Europees platform voor effectenafwikkeling in centrale-bankgeld. Het Eurosysteem zal toezicht houden op T2S-diensten en samenwerken met de bevoegde toezichthouders van de deelnemende CSD's en met de centrale banken van uitgifte voor in aanmerking komende valuta's anders dan de euro. Het doel is om uitgebreide T2S-gerelateerde informatie met hen te delen, zodat ze hun wettelijke taken uit hoofde van hun respectieve juridische kader kunnen uitvoeren.

In 2013 werd verder gewerkt aan het toezichtkader van het Eurosysteem voor T2S en aan samenwerkingsregelingen met andere autoriteiten. Bovendien is de beoordeling vooraf van het T2S-ontwerp bijgewerkt. Aangezien T2S zich nog in de ontwikkelingsfase bevindt, is een eindbeoordeling nog niet mogelijk. Deze moet dichterbij de startdatum van het platform worden uitgevoerd.





Het kenmerkende entreegebouw (op de voorgrond van de dubbele kantoortoren) en het lange horizontale uitspansel van de Großmarkthalle vervolledigen het gebouwenensemble en bepalen het uiterlijk van de ECB.

Het entreegebouw komt niet alleen uit de Großmarkthalle naar voren maar steekt er ook enkele meters bovenuit. Om de bouw ervan mogelijk te maken werden drie van de 15 betonnen schalen die het dak van de Großmarkthalle vormen, verwijderd. Dat waren niet de originele dakschalen maar vervangingen van de schalen die tijdens de Tweede Wereldoorlog waren verwoest. Aangezien ze geen deel uitmaken van de oorspronkelijke kern van het gebouw was het, in overleg met monumentenzorg, mogelijk om ze te verwijderen en daarom plaats te maken voor het entreegebouw.

Met name de noordgevel van het entreegebouw, waarachter zich het perscentrum bevindt, springt in het oog: in tegenstelling tot die van de dubbele kantoortoren, is het een driedimensionaal gerond oppervlak bestaande uit hyperbolische glazen panelen. Daaronder onderbreken glazen panelen de Großmarkthalle-gevel van betonraster en vormen daarmee een duidelijke markering voor de hoofdingang van de ECB.

## HOOFDSTUK 5

# EUROPESE AANGELEGENHEDEN

## I BELEIDS- EN INSTITUTIONELE AANGELEGENHEDEN

Terwijl Europa de beleidsinspanningen verrichtte om de gevolgen van de economische en financiële crisis het hoofd te bieden, gaf 2013 een voortzetting te zien van de nauwe samenwerking tussen de EU-instellingen en -organen, in het bijzonder de Europese Raad, de Ecofin-Raad, de Eurogroep, de Europese Commissie, het Europees Parlement en de ECB.

De President van de ECB nam regelmatig deel aan vergaderingen van de Eurogroep en de Ecofin-Raad wanneer daar aangelegenheden werden besproken die verband hielden met de doelstellingen en taken van het ESCB. Bovendien werd de President van de ECB uitgenodigd deel te nemen aan vergaderingen van de Europese Raad wanneer daar aangelegenheden werden behandeld die te maken hadden met de beleidsreactie van de EU op de economische en financiële crisis, en ook aan de euro top-vergaderingen. De Voorzitter van de Eurogroep en de Commissaris voor Economische en Monetaire Zaken en de Euro namen deel aan vergaderingen van de Raad van Bestuur van de ECB wanneer dit passend werd geacht.

### VOORTGANG RICHTING EEN DIEPERE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE

In 2012 gingen de staatshoofden en regeringsleiders van de EU akkoord met de doelstelling de negatieve wisselwerking tussen banken en hun overheden te doorbreken, de toenemende fragmentatie van Europese financiële markten een halt toe te roepen en hun integratie te bevorderen. Op dit terrein werden in 2013 belangrijke stappen gezet, met name met betrekking tot het opzetten van een Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM). Bovendien werd door de Ecofin-Raad in december 2013 een algemene benadering goedgekeurd met betrekking tot de oprichting van een Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme en werd, in een “trialoog” tussen het Europees Parlement, de EU-Raad en de Europese Commissie, definitieve overeenstemming bereikt over een voorstel voor een richtlijn betreffende een depositogarantiestelsel en een voorstel voor een herstel- en afwikkelingsrichtlijn voor banken. Verdere informatie over de oprichting van het GTM kan worden gevonden in Paragraaf 1.3 van Hoofdstuk 4.

Op 20 maart 2013 publiceerde de Europese Commissie, als uitvloeisel van de conclusies van de Europese Raad van december 2012, een mededeling over de ex ante coördinatie van belangrijke economische hervormingen. De Europese Raad van december 2013 verzocht de Voorzitter van de Europese Raad om, in nauwe samenwerking met de Voorzitter van de Europese Commissie, verder te werken aan een systeem van onderling overeengekomen contractuele afspraken en van daarmee samenhangende solidariteitsmechanismen en hierover verslag uit te brengen aan de Europese Raad van oktober 2014 met het oog op het bereiken van een algeheel akkoord over beide elementen. Zoals door de Europese Raad wordt onderstreept, dienen nieuwe concrete stappen om het economisch bestuur te versterken, vergezeld te gaan van verdere stappen naar een sterkere democratische legitimering en verantwoording op het niveau waar de besluiten worden genomen en uitgevoerd.

### HET EUROPEES SEMESTER

In november 2012 presenteerde de Europese Commissie haar jaarlijkse groeianalyse voor 2013, waarin de voortgang naar de doelen van Europa 2020 wordt besproken, de belangrijkste maatregelen voor herstel en groei voor de EU als geheel worden uiteengezet en die het begin van het Europees Semester betekent. De analyse van 2013 legde de nadruk op de noodzaak voor lidstaten (1) een gedifferentieerde, groeivriendelijke begrotingsconsolidatie na te streven, (2) normale kredietverstrekking aan de economie te herstellen, (3) groei en concurrentie te bevorderen, (4) de

werkloosheid en de sociale gevolgen van de crisis aan te pakken, en (5) het openbaar bestuur te moderniseren. In de jaarlijkse groeianalyse voor 2014 die op 13 november 2013 door de Europese Commissie is gepresenteerd, worden deze prioriteiten nog eens benadrukt.

Tijdens zijn vergadering in maart 2013 bevestigde de Europese Raad voornoemde vijf prioriteiten voor 2013, die de lidstaten hebben opgenomen in hun stabiliteits- of convergentieprogramma's en hun nationale hervormingsprogramma's. Na een herziening van deze programma's, waaronder de tenuitvoerlegging van de vrijwillige toezeggingen onder het Euro Plus Pact, deed de Ecofin-Raad in juli 2013 voor elke lidstaat beleidsaanbevelingen vóór de goedkeuring van nationale begrotingen en andere economische hervormingen, die in de tweede helft van het jaar plaatsheeft.

In het kader van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden, die beoogt de macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen en te corrigeren, publiceerde de Europese Commissie het tweede Alert Mechanism Report in november 2012. Op basis van 11 macro-economische indicatoren en een economische analyse werden in het rapport veertien lidstaten genoemd waarvan de macro-economische situatie nader werd bekeken. In april 2013 publiceerde de Commissie diepgaande evaluaties die de oorzaak, aard en ernst onderzochten van mogelijke macro-economische onevenwichtigheden in dertien van de in het rapport genoemde landen.<sup>1</sup> Deze landen kregen beleidsaanbevelingen krachtens de preventieve instrumenten van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden. Het derde Alert Mechanism Report werd in november 2013 gepubliceerd. Daaruit bleek dat de economieën van de EU opnieuw vorderingen hadden geboekt bij de correctie van hun externe en interne onevenwichtigheden maar dat verdere voortgang nodig was. De conclusie was dat het daarom nodig was het opbouwen en terugdringen van onevenwichtigheden, en de daarmee verbonden risico's, in zestien lidstaten verder in detail te analyseren.

In het Europees Semester voor 2013 viel de eerste ronde van de tenuitvoerlegging van de zogenoemde "two-pack"-verordeningen, die in mei 2013 in werking traden. Het "two-pack" verstevigt het toezicht op de landen van het eurogebied verder doordat het voortbouwt op het Stabiliteits- en groeipact, waarop het tevens een aanvulling vormt. Onder deze nieuwe regels dienen de landen van het eurogebied in de herfst hun conceptbegrotingsplannen in bij de Europese Commissie en de Eurogroep om ex ante coördinatie van de begrotingen van de lidstaten en de begrotingskoers in het gehele eurogebied te waarborgen. Het "two-pack" voorziet ook in versterkt toezicht op landen die financieel onder druk staan en in post-programmatoezicht op landen die een macro-economisch hulpprogramma hebben voltooid.

De ervaring met het Europees Semester van 2013 leerde dat de tenuitvoerlegging van beleidsaanbevelingen, met name met betrekking tot structurele hervormingen, nog altijd een kwestie is die sterker controle gedurende het jaar rechtvaardigt. In dit verband concludeerde de Europese Raad in juni 2013 dat de EU-Raad en de Europese Commissie de tenuitvoerlegging van landspecifieke aanbevelingen die binnen het kader van het Europees Semester aan de lidstaten verschaft worden, nauw dienen te volgen. Een eerste interim-overzicht van de aanbevelingen werd door de Commissie verstrekt in de uitgave van 2014 van de jaarlijkse groeianalyse, die tot de conclusie kwam dat er vooruitgang was geboekt op het vlak van begrotingsconsolidatie maar dat de fragmentatie van de financiële markten tot in de gehele EU zeer uiteenlopende rentetarieven voor leningen aan bedrijven en huishoudens had geleid en dat in diverse lidstaten verdere vooruitgang in de tenuitvoerlegging van structurele hervormingen nodig was.

<sup>1</sup> Het diepgaande onderzoek behandelde niet Cyprus, dat op het punt stond een macro-economisch aanpassingsprogramma ten uitvoer te leggen.

## HET STABILITEITS- EN GROEIPACT

In 2013 was de meerderheid van de EU-lidstaten, merendeels uit het eurogebied, nog altijd onderworpen aan een buitensporigetekortprocedure. Desondanks liep het totale aantal landen dat aan een buitensporigetekortprocedure was onderworpen ten gevolge van consolidatie-inspanningen terug tot zestien, vergeleken met twintig eind 2012.

In juni 2013 deed de Ecofin-Raad nieuwe aanbevelingen uitgaan voor de helft van de landen onderworpen aan een buitensporigetekortprocedure, te weten België, Spanje, Frankrijk, Cyprus, Nederland, Portugal, Slovenië en Polen, en heropende de Raad een buitensporigetekortprocedure voor Malta, slechts een half jaar na intrekking van de eerdere buitensporigetekortprocedure. De aanbevelingen bevatten voorstellen voor verlengde deadlines voor het corrigeren van het buitensporige tekort, welke deadlines in de meeste gevallen verder gingen dan de “in de regel één jaar”-verlenging waar het Stabiliteits- en groeipact in voorziet. Spanje, Frankrijk, Slovenië en Polen kregen een verlenging met twee jaar, voor Polen werd de deadline verlengd tot 2014, voor Frankrijk en Slovenië tot 2015 en voor Spanje tot 2016. De deadline voor Cyprus werd met vier jaar verlengd tot 2016. Een verlenging van één jaar werd slechts toegekend aan Nederland, tot 2014, en aan Portugal, tot 2015. Malta werd conform zijn nieuwe buitensporigetekortprocedure een deadline van 2014 gegeven. De Ecofin-Raad maande België aangezien het land geen doeltreffende maatregelen had genomen om zijn buitensporig tekort vóór de deadline van 2012 te corrigeren. België werd door de Ecofin-Raad een verlenging van de deadline toegekend en dient vanaf 2013 voor een duurzame correctie van het buitensporig tekort te zorgen en voor voldoende voortgang in 2014 richting de doelstelling voor de middellange termijn. In december 2013 nam de Ecofin-Raad een nieuwe aanbeveling voor Polen aan, waarin de deadline voor de correctie van het buitensporige tekort met één jaar werd verlengd tot 2015. Voor de meeste landen betekenden de nieuwe aanbevelingen in het kader van de buitensporigetekortprocedure ook een aanzienlijke afname van de aanbevolen corrigerende inspanningen in vergelijking met de voorafgaande aanbevelingen in het kader van de buitensporigetekortprocedure.

Van vijf EU-lidstaten, te weten Italië, Letland, Litouwen, Hongarije en Roemenië werd de buitensporigetekortprocedure door de besluiten van de Ecofin-Raad in juni 2013 ingetrokken. Deze besluiten waren gebaseerd op gegevens van Eurostat, die bevestigden dat het tekort van deze landen tot onder 3% bbp was gedaald, en op de projecties van de Europese Commissie, die aangaven dat het tekort in 2013 en 2014 beneden deze drempel zou blijven.<sup>2</sup>

Eén van de pijlpalen binnen het kader voor begrotingsbestuur was het begrotingspact dat in werking trad op 1 januari 2013 als onderdeel van het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de economische en monetaire unie. Deelnemende lidstaten werden verplicht om uiterlijk 1 januari 2014 de toezegging hun begroting gedurende de cyclus in evenwicht te houden en een automatisch correctiemechanisme voor mogelijke afwijkingen in te voeren, om te zetten in nationale wetgeving.<sup>3</sup>

In het algemeen verschilt de concrete omzetting van het begrotingspact in nationale wetgeving van land tot land sterk. Landen hebben bijvoorbeeld verschillende bepalingen met betrekking tot de begrotingsevenwichtsregel en de onderliggende rechtsinstrumenten. Voor landen die hun doelstelling voor de middellange termijn nog niet hebben bereikt is het convergentiepad daarheen over het algemeen gedefinieerd als een jaarlijkse aanpassing van het structurele evenwicht richting

<sup>2</sup> In 2012 bedroeg het overheidstekort in Litouwen 3,2% bbp. Echter, wanneer de directe netto kosten van een pensioenstelselhervorming worden meegenomen, is in 2012 aan de tekortdrempel voldaan.

<sup>3</sup> Thans hebben slechts 24 van de 25 landen die het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de economische en monetaire unie hebben ondertekend, het verdrag geratificeerd.

de doelstelling van 0,5% bbp. De onderliggende definities van “ontsnappingsclausules” voor tijdelijke afwijkingen van de doelstelling voor de middellange termijn, of het aanpassingspad daarheen, verschillen echter sterk. Er zijn ook verschillen met betrekking tot het automatisme van het correctiemechanisme in het geval van aanzienlijke afwijkingen van de doelstelling voor de middellange termijn of het aanpassingspad daarheen, terwijl slechts enkele landen de door de Europese Commissie uiteengezette algemene uitgangspunten ten aanzien van de aard, omvang en tijdschema van de correctieve actie, hebben gevolgd. Wat betreft de controlerende instellingen ten slotte, worden er thans in een aantal landen onafhankelijke begrotingsraden opgericht, terwijl de bestaande raden lijken te voldoen aan de meeste criteria zoals door de Europese Commissie vastgesteld. Het succes van de controlerende instellingen zal echter uiteindelijk afhangen van hun invloed op de desbetreffende beleidsdebatten.

### **CONVERGENTIEVERSLAG**

Op verzoek van de Letse autoriteiten heeft de ECB op 5 juni 2013, overeenkomstig Artikel 140 van het Verdrag, haar beoordeling van de economische en juridische convergentie van Letland gepubliceerd. Het Convergentieverslag van de ECB onderzocht of in Letland een hoge mate van duurzame economische convergentie was bereikt en of Latvijas Banka voldeed aan de wettelijke vereisten waaraan een nationale centrale bank dient te voldoen om een integrerend deel uit te maken van het Eurosysteem. Het rapport merkte op dat Letland zich al met al binnen de referentiewaarden van de convergentiecriteria bevond al bleef de duurzaamheid van zijn economische convergentie op de langere termijn een reden tot zorg (zie ook Hoofdstuk 3).

## **2 EU-UITBREIDING EN BETREKKINGEN MET (MOGELIJKE) KANDIDAATLANDEN VAN DE EU**

Verdere voortgang werd geboekt met de EU-uitbreidingsagenda in 2013. Op 1 juli werd Kroatië de 28<sup>ste</sup> lidstaat van de EU, waardoor het, na Slovenië in 2004, het tweede land van het voormalige Joegoslavië werd dat tot de EU toetrad.

Bovendien opende de EU in januari 2014 toetredingsonderhandelingen met Servië en startte zij in oktober 2013 met Kosovo<sup>4</sup> besprekingen over een Stabilisatie- en Associatieovereenkomst, als gevolg van een besluit in juni van de Europese Raad. Dit besluit erkende de overeenkomst die Servië en Kosovo over de normalisatie van hun bilaterale betrekkingen hebben gesloten.

In oktober deed de Europese Commissie, voor de vijfde maal sinds 2009, de aanbeveling om onderhandelingen met de voormalige Joegoslavische Republiek Macedonië te openen. De Europese Commissie deed voor de tweede maal de aanbeveling de status van Albanië te verhogen van mogelijk kandidaatland tot kandidaatland.

De toetredingsonderhandelingen met Montenegro, die in juni 2012 werden gestart, werden voortgezet; twee onderhandelingshoofdstukken zijn voorlopig gesloten. In oktober 2013 besloot de Europese Raad een nieuw onderhandelingshoofdstuk met Turkije te openen; de toetredingsonderhandelingen met het land zijn sinds 2005 gaande, waarbij één onderhandelingshoofdstuk voorlopig is gesloten. De toetredingsonderhandelingen met IJsland (geopend in 2010) zijn door de IJslandse regering opgeschort als gevolg van de algemene verkiezingen in april 2013.

<sup>4</sup> Dit laat standpunten over de status van Kosovo onverlet, en is in overeenstemming met Resolutie 1244 van de VN-Veilighedsraad en de uitspraak van het Internationaal Gerechtshof over de onafhankelijkheidsverklaring van Kosovo.

Op grond van de analyse van de economische en financiële ontwikkelingen in de kandidaatlanden van de EU heeft de ECB haar beleidsdialoog met de centrale banken van deze landen in 2013 voortgezet door middel van bilaterale vergaderingen en binnen het algehele institutionele kader voor het uitbreidingsproces dat is opgezet door de EU. In juni hield de ECB in Ankara haar jaarlijkse beleidsdialoog op hoog niveau met de Centrale Bank van de Republiek Turkije. In juli werd voor het eerst een beleidsdialoog op hoog niveau met de Central Bank of Montenegro gehouden, in Podgorica. Bovendien werden nauwe betrekkingen verder onderhouden met de centrale banken van (mogelijke) kandidaatlanden en die van andere landen, door middel van programma's voor technische samenwerking (zie Paragraaf 2 van Hoofdstuk 6).



De interne oostgevel van het entreegebouw die het perscentrum van de centrale hal scheidt, bestaat uit doorzichtige glazen panelen bevestigd op een speciaal gemaakt stalen raster. De doorschijnendheid van de glazen panelen is tot stand gebracht door het glas te zandstralen.

## HOOFDSTUK 6

# INTERNATIONALE AANGELEGENHEDEN

## I BELANGRIJKE ONTWIKKELINGEN IN HET INTERNATIONALE MONETAIRE EN FINANCIËLE STELSEL

### TOEZICHT OP HET MACRO-ECONOMISCHE BELEID BINNEN DE WERELDECONOMIE

Gezien de grote mate van mondiale economische en financiële integratie is een goed begrip van het internationale klimaat door middel van controle en analyse van essentieel belang voor beleidsvoering in het eurogebied. De ECB speelt ook een belangrijke rol in het proces van internationaal multilateraal toezicht op macro-economisch beleid en financiële stabiliteit, dat op centralebankniveau voornamelijk wordt gecoördineerd door de Bank voor Internationale Betalingen. Daarnaast neemt de ECB deel aan werkgroepen en vergaderingen van internationale organisaties zoals het IMF en de OESO, en aan fora zoals de vergaderingen van de ministers van Financiën en centralebankpresidenten van de G20 en G7.

In 2013 werd het internationale economische klimaat gekenmerkt door een gematigd economisch herstel, waarbij volgens de laatste IMF-projecties de bbp-groei, zo was de projectie, een daling tot 1,3% te zien gaf voor geavanceerde economieën (vergeleken met 1,4% in 2012) en tot 4,7% voor opkomende markt- en zich ontwikkelende economieën (vergeleken met 4,9% in 2012). Te midden van dit gematigde mondiale economische herstel, werd in de besprekingen binnen internationale instellingen en fora de nadruk gelegd op de noodzaak de kracht van de groei van het mondiale herstel te versterken en de kortetermijnrisico's voor de economische vooruitzichten aan te pakken, en tegelijkertijd de fundamentele voor sterke, duurzame en evenwichtige groei te verstevigen. In dit verband bereikten de G20-leiders tijdens hun top in St. Petersburg overeenstemming over een reeks maatregelen die de economische bedrijvigheid en werkgelegenheidscreatie moeten bevorderen en het herstel op middellange termijn moeten ondersteunen. In het bijzonder bereikten zij overeenstemming over een nieuw kader om de houdbaarheid van begrotingen te waarborgen, over stimulering van de investeringen, over verhoging van de productiviteit en de arbeidsmarktparticipatie door middel van het intensiveren van structurele hervormingsinspanningen en over het weer in evenwicht brengen van de interne en externe vraag. De internationale gemeenschap benadrukte ook het belang van een meer inclusief groeipatroon aangezien de werkloosheid, vooral onder jongeren, aanhoudend hoog blijft.

Wat de acties van centrale banken aangaat, kwam uit besprekingen op mondiaal niveau de brede consensus naar voren dat de accommoderende monetairbeleidsmaatregelen in geavanceerde economieën, waaronder de bijzondere monetairbeleidsmaatregelen, het mondiale herstel hebben ondersteund. Tegelijkertijd werd de noodzaak erkend dat men bedacht diende blijven op onbedoelde consequenties en mogelijke doorwerkingseffecten op andere landen.

De ECB is een actieve rol blijven spelen in de G20 en op de verschillende activiteitsterreinen daarvan. Onder het voorzitterschap van Rusland waren deze activiteitsterreinen primair gericht op: (1) het verbeteren van de fundamentele voor sterke, duurzame en evenwichtige groei (waaronder overeenstemming over begrotingsconsolidatiestrategieën na Toronto), (2) het boeken van vorderingen met de mondiale agenda voor financiële regelgeving (waaronder vooruitgang op het vlak van de tenuitvoerlegging van Bazel III, otc-derivaten, mondiale systeemrelevante financiële



instellingen, en schaduwbankieren), (3) het versterken van de internationale financiële structuur, met speciale aandacht voor IMF-quota en bestuurshervorming, (4) het aanpakken van de erosie van de belastinggrondslag en winstverschuiving, en (5) het verbeteren van de beschikbaarheid van financiering voor investeringen op de lange termijn. In september 2013 hebben de G20-leiders het St Petersburg Action Plan goedgekeurd, dat is gericht op beleidsmaatregelen die het kortetermijnherstel ondersteunen en op de middellange termijn de fundamenteën voor mondiale groei verbeteren, en op versterking van de financiële stabiliteit. Daarnaast keurden de leden van de G20 hun Accountability Assessment goed, waarin zij de balans opmaken van eerdere beleidstoezeggingen.

Op het eurogebied zelf, ten slotte, wordt eveneens internationaal beleidstoezicht uitgeoefend door het IMF en de OESO. In 2013 verrichtte 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 ECB nam ook deel aan de besprekingen met betrekking tot het Financial Sector Assessment-programma van het IMF voor de EU.

#### **HERVORMINGEN IN INTERNATIONALE INSTITUTIONELE PROCESSEN EN PRAKTIJEN**

Als in eerdere jaren bleef de ECB in 2013 de ontwikkelingen in het internationale monetaire stelsel volgen, en probeerde zij daar ook mede sturing aan te geven. Hoewel er vooruitgang werd geboekt met de tenuitvoerlegging van hervormingen in verband met de verhoging van IMF-middelen en verbetering van het toezicht en bestuur van het IMF, wordt de voltooiing van de hervorming van de IMF-quota en het bestuur van 2010 momenteel opgehouden door vertraging bij de ratificatie door een voldoende meerderheid van de leden.

Als onderdeel van de inspanningen om de mondiale financiële crisis te overwinnen, werd besloten dat de optimale manier om op korte termijn de IMF-middelen verder te verhogen was door nieuwe tijdelijke bilaterale leningen en overeenkomsten met zijn leden voor de aankoop van notes. Tijdens de Voorjaarsvergaderingen van het IMF en de Wereldbank in 2012 deden 38 landen (waaronder 18 EU-lidstaten) toezeggingen voor een verruiming van de IMF-middelen met USD 461 miljard door middel van bilaterale kredietovereenkomsten. Eind december 2013 traden overeenkomsten met 30 van deze landen (waarvan 15 EU-lidstaten) in werking voor een bedrag van in totaal USD 424 miljard.

Na de Triennial Surveillance Review van 2011 heeft het IMF voor de versterking van het toezicht belangrijke initiatieven ondernomen om op een sterker geglobaliseerde en onderling verweven wereld in te spelen. Deze initiatieven omvatten het herzien van het juridische kader voor toezicht, het verdiepen van de analyse van risico's en financiële systemen, het intensiveren van de beoordeling van de externe posities van leden, het sneller reageren op lidmaatschapskwesties en het beter aanpakken van de mogelijke doorwerkingseffecten van het beleid van leden op de mondiale stabiliteit.

Wat de operationele aspecten betreft, wordt sedert 2011 een Spillover Report gepubliceerd dat de impact van het economisch beleid in de vijf grootste economieën op economische partners beoordeelt. Het rapport uit 2013 onderzoekt met name de mogelijke doorwerkingseffecten van de crisis van het eurogebied, van het Amerikaanse monetaire en begrotingsbeleid, van structurele en begrotingshervormingen in Japan en van een mogelijke vertraging in China. Tevens werd in 2012 en 2013 een Pilot External Sector Report geproduceerd, waarin een beoordeling wordt gegeven van de externe positie van negenentwintig geavanceerde economieën en opkomende markteconomieën van systeemkritisch belang, waaronder het eurogebied als geheel alsook diverse individuele landen van het eurogebied.

In mei 2013 versterkte het IMF zijn analyse van schuldhoudbaarheid door een actualisering van zijn Staff Guidance Note for Public Debt Sustainability Analysis in Market-Access Countries, hetgeen met name zal leiden tot een diepgravender analyse ten aanzien van de onderliggende aannames en macro-begrotingsrisico's.

De effectiviteit en geloofwaardigheid van het IMF hangt af van het ruime aantal leden, en dit zou in zijn bestuur tot uitdrukking moeten komen. Een uitgebreide herziening van de huidige formule voor de quota werd in januari 2013 voltooid, toen de Raad van Bestuur van het IMF zijn rapport indiende bij de Raad van Gouverneurs. Het resultaat van deze herziening zal de basis vormen voor besprekingen van de Raad van Bestuur als onderdeel van de 15th General Review of Quotas. Hoewel de deadline voor de voltooiing van de 15th General Review of Quotas aanvankelijk met ongeveer twee jaar was vervroegd tot januari 2014, is deze verschoven naar januari 2015 vanwege vertragingen bij de tenuitvoerlegging van de hervorming van de IMF-quota en het bestuur van 2010. De Europese landen hebben reeds actie ondernomen die tot een vermindering van 1,64 zetel van de vertegenwoordiging van geavanceerde Europese landen in de Raad van Bestuur van het IMF zal leiden.

## 2 SAMENWERKING MET LANDEN BUITEN DE EU

In 2013 nam de ECB tevens, samen met de Europese Commissie, actief deel aan de macro-economische dialoog van de EU met belangrijke opkomende markteconomieën (bijv. China, India, Israël en Rusland). Net als in voorgaande jaren, heeft het Eurosysteem seminars en workshops met centrale banken buiten de EU georganiseerd teneinde een beleidsdialoog te bevorderen. In Moskou werd op 15 februari met de Bank of Russia een seminar op hoog niveau gehouden. De onderwerpen van het seminar waren de economische ontwikkelingen in Rusland en het eurogebied, en de veranderende rol van centrale banken wat betreft zowel monetair beleid als financiële stabiliteit en toezicht.

### TECHNISCHE SAMENWERKING

De door het Eurosysteem verschaft technische samenwerking bleef een belangrijk instrument voor versterking van het institutionele vermogen van centrale banken buiten de EU, met name in kandidaatlanden en mogelijke kandidaatlanden van de EU, en voor verbetering van de naleving van Europese en internationale normen.

De ECB stond met een conferentie in Frankfurt, die werd gehouden op 3 en 4 december 2013, stil bij tien jaar technische samenwerking onder coördinatie van de ECB. Sedert 2003 heeft de ECB samen met de nationale centrale banken verscheidene door de EU gefinancierde programma's voor technische samenwerking uitgevoerd ten behoeve van centrale banken en banktoezichthouders in diverse landen. Daarnaast heeft de ECB haar langetermijnsamenwerking met een aantal centrale banken versterkt door middel van "memoranda of understanding".

In december 2013 hebben de ECB en eenentwintig nationale centrale banken een door de EU gefinancierd programma voor technische samenwerking met de National Bank of Serbia voltooid. Dit programma, dat in februari 2011 van start was gegaan, hielp de National Bank of Serbia haar institutionele vermogen te vergroten en haar processen en regelgeving met internationale en EU-normen af te stemmen.

In juli 2013 voltooide het Eurosysteem een programma voor technische samenwerking met de National Bank of the Republic of Macedonia. De ECB en elf aan het programma deelnemende nationale centrale banken stelden een “needs analysis”-rapport, dat zich richt op tien terreinen van centraal bankieren, op voor de gouverneur van de National Bank of the Republic of Macedonia. Dit rapport bevatte een beoordeling van het huidige institutionele en operationele kader van de centrale bank, naast aanbevelingen voor het verder versterken van haar institutionele vermogen om dat nauwer te laten aansluiten op de door de EU gehanteerde normen voor centraal bankieren.

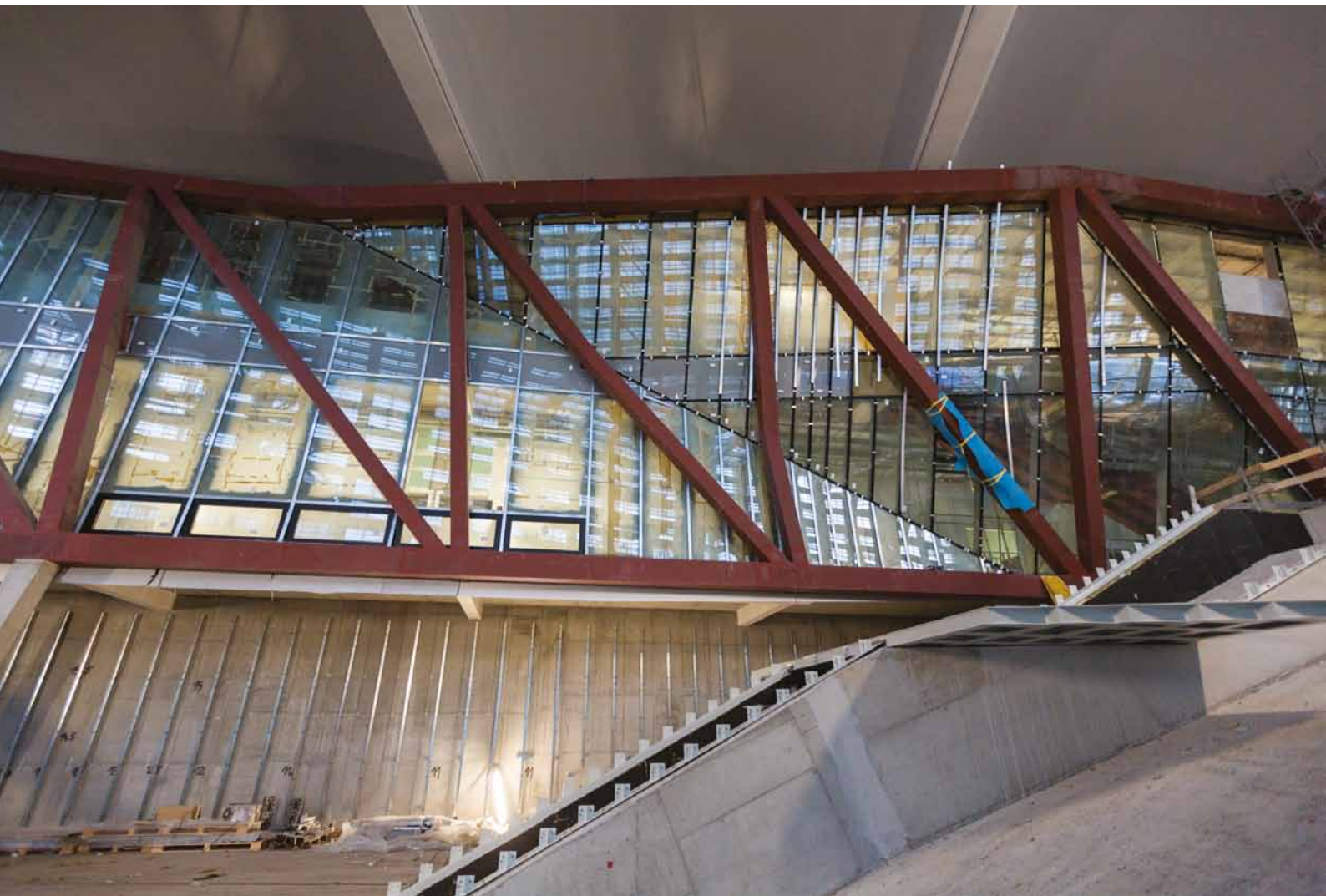
Op 19 december 2013 tekende de ECB een overeenkomst met de Europese Commissie voor technische samenwerking met de Bank of Albania en de Central Bank of the Republic of Kosovo. De ECB zal het programma in partnerschap met elf nationale centrale banken ten uitvoer leggen. Het programma zal de huidige institutionele en operationele kaders van de centrale banken beoordelen en die vergelijken met de EU-normen voor centraal bankieren. De Bank of Albania en de Central Bank of the Republic of Kosovo zullen elk een “needs analysis”-rapport ontvangen met aanbevelingen hoe hun institutionele vermogen te versterken en hun praktijk beter te laten aansluiten op de door de EU gehanteerde normen voor centraal bankieren. Het programma zal tevens de prioriteiten inventariseren voor verdere versterking van het institutionele vermogen van de National Bank of the Republic of Macedonia, en mogelijk van andere centrale banken in de regio.

De ECB en de Central Bank of the Republic of Turkey zetten hun samenwerking en regelmatige politieke dialoog voort op basis van een in juli 2012 ondertekend “memorandum of understanding”. De samenwerking omvatte in 2013 een gezamenlijke conferentie in Izmir over internationale verwevenheid en doorwerkingseffecten, een seminar in Ankara over financiële statistieken en een detachering bij de ECB van zes maanden voor een medewerker van de Central Bank of the Republic of Turkey.

Ook in het kader van het “memorandum of understanding” met de Bank of Russia, ondertekend in oktober 2012, werd de samenwerking voortgezet zowel op technisch niveau als door middel van beleidsdiscussies. De activiteiten in 2013 concentreerden zich voornamelijk op monetair beleid en financiële stabiliteit en vonden plaats door middel van seminars; ook werd een medewerker van de Bank of Russia bij de ECB gedetacheerd. In de loop van het jaar werden er ook evenementen met het thema banktoezicht gehouden, waarbij de nationale centrale banken van diverse landen van het eurogebied, het Europees Comité voor Systeemrisico's en de Europese Bankautoriteit betrokken waren.

In 2013 legden de ECB en de People's Bank of China hun “memorandum of understanding” verder ten uitvoer door middel van vergaderingen van hun bilaterale werkgroep en informatie-uitwisseling op medewerkersniveau. Het memorandum, dat in 2008 is ondertekend, heeft tot doel de samenwerking tussen de twee instellingen te versterken en de uitwisseling van informatie te bevorderen. Als onderdeel van het EU-China Trade Project ontving de ECB drie groepen medewerkers van de People's Bank of China om monetair beleid, markttransacties en IT-beveiliging te bespreken.





Overeenkomstig het door de Weense architecten COOP HIMMELB(L)AU ontworpen “gebouw-in-gebouw”-concept, zijn de conferentieruimte en het bedrijfsrestaurant als afzonderlijke bouwelementen in de Großmarkthalle geïntegreerd. Deze hebben een structureel raamwerk van stalen palen en balken, en afzonderlijke gevels bestaande uit thermisch isolerend glas. Terwijl de nieuwe bouwelementen gesloten ruimtes vormen met hun eigen klimaatbeheersingssysteem, worden de open ruimtes van de Großmarkthalle rondom deze bouwelementen door de temperatuur van de buitenlucht beïnvloed.

## HOOFDSTUK 7

# EXTERNE COMMUNICATIE EN VERANTWOORDING

## I VERANTWOORDING EN COMMUNICATIEBELEID

De afgelopen tientallen jaren is de onafhankelijkheid van de centrale bank een onmisbaar element geworden in het monetairbeleidsregime in zowel geavanceerde als opkomende markteconomieën. Het besluit centrale banken onafhankelijkheid te verlenen wordt reeds lang sterk ondersteund door de economische theorie en 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 vertegenwoordigers. Het afleggen van verantwoording is derhalve een belangrijke tegenhanger van de onafhankelijkheid van een centrale bank.

De comitting van de ECB aan verantwoordingsaflegging en transparantie komt tot uitdrukking in de rapportage aan de Europese burger en zijn gekozen vertegenwoordigers, het Europese Parlement. Het Verdrag legt de ECB nauw omschreven rapportageverplichtingen op, waaronder de publicatie van een wekelijks financieel overzicht (de zogeheten “Weekstaat”), een kwartaalbericht en een jaarverslag. De ECB gaat in haar reguliere rapportage veel verder dan deze statutaire verplichtingen, bijvoorbeeld door een Maandbericht in plaats van het vereiste kwartaalbericht te publiceren. De comitting van de ECB aan verantwoordingsaflegging en transparantie komt ook tot uitdrukking in het grote aantal door de leden van de Raad van Bestuur gehouden toespraken, waarin wordt ingegaan op een grote verscheidenheid aan onderwerpen die van belang zijn voor de taken van de ECB. Daarnaast verschijnt de President van de ECB vier maal per jaar voor het Europees Parlement. De ECB beantwoordt ook schriftelijke vragen van leden van het Europees Parlement en publiceert deze vragen met de antwoorden op de ECB-website.

Op 3 november 2013 trad de Verordening van de Raad waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, in werking. Vanaf 4 november 2014 neemt de ECB haar volledige rol als enige toezichthouder op zich en zal zij in het bijzonder direct toezicht uitoefenen op belangrijke banken in de landen die deelnemen aan het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM). De toezichthoudende taken zullen door de ECB worden uitgevoerd gescheiden van haar taken die verband houden met het monetair beleid en van haar andere taken. Banktoezicht vereist daarom een andere vorm van verantwoording dan de overige taken die door de verdragen aan de ECB zijn toegekend. Op grond van de desbetreffende bepalingen in de bovengenoemde GTM-Verordening, ondertekenden de ECB en het Europees Parlement in november 2013 een Interinstitutioneel Akkoord om te zorgen voor een toepasselijk kader voor verantwoording ten aanzien van de toezichthoudende taken van de ECB. Daarnaast tekenden de ECB en de EU-Raad een Memorandum van Overeenstemming, waarin de bepalingen in de GTM-Verordening ten aanzien van de samenwerking tussen de twee instellingen en de verantwoordingsverplichtingen met betrekking tot de toezichthoudende taken van de ECB, zijn vastgelegd. Het Memorandum van Overeenstemming trad op 11 december 2013 in werking.

De externe communicatie van de ECB is erop gericht het inzicht van het publiek in het door de ECB gevoerde beleid en de door haar genomen besluiten te verbeteren en vormt aldus een integraal onderdeel van het monetair 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. Beide komen de doeltreffendheid, doelmatigheid en geloofwaardigheid van het monetair beleid en

de overige statutaire taken van de ECB ten goede. Daarnaast dragen zij bij aan het streven van de ECB haar handelen volledig te verantwoorden.

De in 1999 geïntroduceerde verstrekking van real-time, regelmatige en gedetailleerde uitleg van de monetairbeleidsbeoordeling en -beslissingen van de ECB zorgt voor een in haar openheid en transparantie unieke benadering ten aanzien van 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 worden ook elke maand de beslissingen van de Raad van Bestuur (naast de beslissingen ter bepaling van 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, net als de monetairbeleidsbeslissingen van de Raad van Bestuur, de beslissingen van de Raad van Bestuur naast de beslissingen ter bepaling van de rentetarieven, en de geconsolideerde financiële overzichten (de zogeheten “Weekstaat”) van het Eurosysteem.<sup>1</sup> Het Jaarverslag van de ECB wordt eveneens integraal beschikbaar gesteld in alle officiële talen van de EU.<sup>2</sup> De Convergenceverslagen en de kwartaalversies van het ECB-Maandbericht worden ofwel integraal ofwel in samenvatting beschikbaar gemaakt in alle officiële talen van de EU.<sup>3</sup> Omwille van de verantwoording aan het publiek en de transparantie publiceert de ECB naast de statutaire publicaties ook andere documentatie in meerdere 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 verspreiding van de belangrijkste ECB-publicaties in de diverse nationale talen geschiedt in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken.

## 2 VERANTWOORDING TEN OPZICHTE VAN HET EUROPEES PARLEMENT

Het Europees Parlement, de enige EU-instelling waarvan de leden rechtstreeks worden gekozen door de burgers van de EU, speelt een sleutelrol bij de verantwoordingsaflegging van de ECB. In 2013 hebben beide instellingen hun intensieve en productieve dialoog voortgezet.

De President van de ECB is in 2013 vier maal voor de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement verschenen om leden van het Europees Parlement te informeren over recente economische en monetaire ontwikkelingen en om vragen te beantwoorden. Bovendien nam hij deel aan twee plenaire vergaderingen van het Europees Parlement waar de Jaarverslagen 2011 en 2012 van de ECB werden besproken, en in december 2013 aan een vergadering van de Conferentie van voorzitters van het Parlement.

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.

Ook andere leden van de Directie van de ECB zijn voor het Europees Parlement verschenen. De Vice-President bood het ECB-Jaarverslag 2012 aan de Commissie Economische en Monetaire Zaken aan. Jörg Asmussen nam naast Commissaris Rehn deel aan een gedachteswisseling binnen de Commissie Economische en Monetaire Zaken om uitleg te geven van de beoordeling door de ECB van de situatie in Cyprus en om vragen van leden te beantwoorden. Peter Praet nam deel aan de Europese Parlementaire Week over het Europees Semester voor economische beleidscoördinatie. Daarnaast verschaften medewerkers van de ECB technische expertise aan het Europees Parlement ten aanzien van onderwerpen die vallen binnen de bevoegdheden van de ECB, zoals het GTM en de economische situatie in landen die zijn onderworpen aan een EU/IMF-aanpassingsprogramma. Bovendien gaf de ECB in 2013 antwoord op 42 schriftelijke vragen van leden van het Europees Parlement en publiceerde zij de antwoorden op haar website.

### **BANKENUNIE**

De voorbereidingen voor het GTM speelden een belangrijke rol in de dialoog tussen de ECB en het Europees Parlement. De besprekingen concentreerden zich voornamelijk op de scheiding tussen toezicht en de bepaling van het monetair beleid, en op het verantwoordingskader voor het GTM. Dat laatste werd officieel vastgelegd in het Interinstitutioneel Akkoord dat in november 2013 in werking trad. De twee instellingen waren het erover eens dat het nodig was de Raad van Toezicht van het GTM snel op te richten opdat snelle vooruitgang zou kunnen worden geboekt bij de keuze van de Voorzitter van de Raad van Toezicht. Het Europees Parlement was bij dit selectieproces betrokken, zoals voorzien in de bepalingen van de GTM-Verordening. Leden van het Europees Parlement vroegen ook naar de modaliteiten van de uitgebreide beoordeling die door de ECB wordt uitgevoerd ter voorbereiding van het GTM. Tijdens zijn reguliere hoorzittingen legde de President van de ECB de nadruk op het belang van deze exercitie voor de geloofwaardigheid van de bankenunie en voor de groeivoorzichten op de lange termijn.

Een ander centraal thema was het werk gericht op het opzetten van een Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme en de afronding van een gemeenschappelijk reglement (“single rulebook”). De President van de ECB benadrukte tegenover de Commissie Economische en Monetaire Zaken herhaaldelijk dat het belangrijk is zo spoedig mogelijk uniforme regels voor de afwikkeling van banken te hebben. Hij benadrukte bij diverse gelegenheden tevens hoe cruciaal het is dat de bankenunie wordt voltooid met een Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme als noodzakelijke aanvulling op het GTM.

### **FINANCIERINGSVOORWAARDEN VOOR DE REËLE ECONOMIE**

Tijdens de hoorzittingen van de President van de ECB bij de Commissie Economische en Monetaire Zaken uitten leden van het Europees Parlement hun bezorgdheid over de financieringsvoorwaarden voor de reële economie, met name voor kleine en middelgrote bedrijven. Zij vroegen naar mogelijke maatregelen om de aanzienlijke verschillen tussen de landen van het eurogebied te verkleinen.

De President onderstreepte het belang van de voltooiing van de bankenunie om fragmentatie te beperken en de financieringsvoorwaarden voor de particuliere sector in het gehele eurogebied te verbeteren. Hij legde in dit verband ook de nadruk op de rol van de Rechtstreekse Monetaire Transacties en verduidelijkte bij diverse gelegenheden de bijzondere maatregelen van de ECB.

Tegelijkertijd maakten de President en andere vertegenwoordigers van de ECB ook duidelijk dat nationale overheden en wetgevers op zowel nationaal als Europees niveau de noodzakelijke stappen moesten nemen om fragmentatie op duurzame wijze terug te brengen in het belang van de reële economie.



### 3 COMMUNICATIE-ACTIVITEITEN

De ECB richt zich tot een grote verscheidenheid aan partijen – de media, financiële deskundigen, de academische wereld, parlementen en overheidsinstellingen 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.

In 2013 heeft de Directie bevestigd dat versterking van de communicatie een van de strategische middellangetermijnprioriteiten van de ECB is. De communicatie-activiteiten van de ECB concentreerden zich verder op het accommoderende monetair beleid van de ECB, op de inspanningen ter handhaving van een ruime liquiditeitssituatie voor de bankensector en op versterking van het bestuur en de werking van het eurogebied. De overgrote meerderheid van de door leden van de Directie gehouden openbare toespraken had betrekking op deze kwesties. Daarnaast werden communicatie-activiteiten verricht in de landen die vielen onder een EU/IMF-programma voor financiële ondersteuning. Deze onderwerpen domineerden ook de vragen en verzoeken om informatie die ontvangen werden van de media, het publiek en bezoekers van de ECB.

De ECB publiceert een aantal reguliere en periodieke studies en verslagen. Deze omvatten het Jaarverslag dat een overzicht biedt van de werkzaamheden van de ECB in het voorafgaande jaar, en het Maandbericht, waarmee de ECB telkens haar meest actuele beoordeling geeft van de economische en monetaire ontwikkelingen en de gedetailleerde informatie die aan haar besluitvorming ten grondslag ligt. In 2013 deed de ECB 201 persberichten uitgaan waarin alle aspecten van het beleid en de werkzaamheden van de ECB aan bod kwamen, alsook aanvullende informatie in verband met de tenuitvoerlegging van het monetair beleid. 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.

Alle leden van de Directie van de ECB bleven verder rechtstreeks bijdragen aan de 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 te verschijnen, door openbare toespraken te houden en interviews te geven in de media. In de loop van 2013 hebben de leden van de Directie meer dan 150 toespraken gehouden voor een grote verscheidenheid aan toehoorders, en hebben zij meer dan 140 interviews gegeven in de media. Sommige toespraken werden vertaald naar verscheidene officiële talen van de EU om ze voor een groter publiek toegankelijk te maken.

In 2013 organiseerde de ECB in haar eigen hoofdkantoor 20 seminars voor journalisten, en een seminar in Amsterdam en een in Brussel. Deze seminars beoogden allemaal de kennis en het begrip ten aanzien van het mandaat, de taken en werkzaamheden van de ECB onder de media te vergroten. Enkele van deze seminars werden georganiseerd in samenwerking met de nationale centrale banken, de Europese Commissie, het European Journalism Centre en andere overheidsinstanties. Naast de maandelijkse persconferentie na de vergaderingen van de Raad van Bestuur, heeft de ECB talloze persinformatiebijeenkomsten gehouden met als doel het bevorderen van groter inzicht in overig beleid en overige maatregelen van de ECB.

In 2013 verwelkomde de ECB 587 groepen bezoekers in haar huidige en toekomstige hoofdkwartier in Frankfurt. Rond 16.312 bezoekers ontvingen informatie uit de eerste hand in de vorm van presentaties door medewerkers van de ECB en rondleidingen op het terrein van het nieuwe ECB-hoofdkantoor.

In 2013 werd een aantal internationale conferenties, workshops en seminars op hoog niveau georganiseerd, waaronder een ECB-workshop over “Non-standard monetary policy measures”, een conferentie met de titel “The future of banking regulation and supervision in the EU” en diverse evenementen die werden georganiseerd in samenwerking met andere instellingen, zoals (in samenwerking met de Europese Commissie) “Financial integration and stability: the impact of ongoing reforms on financial integration”. Net als in voorgaande jaren had de ECB in mei 2013 een informatiestand tijdens evenementen die in het kader van de open dag door de EU-Raad in Brussel en het Europees Parlement in Straatsburg werden gehouden. Voor het eerst maakte de ECB ook deel uit van een EU-delegatie naar open dagen in Amerika, waar zij Amerikaanse burgers en andere bezoekers informeerden over de ECB en de eurobankbiljetten en euromunten.

Alle door de ECB gepubliceerde documenten en andere informatie over haar verschillende activiteiten zijn te vinden op de website van de ECB. In 2013 werd de website 27 miljoen maal bezocht, waarbij 517 miljoen pagina's werden bekeken en 75 miljoen documenten werden gedownload. In 2013 heeft de ECB antwoord gegeven op rond 80.000 verzoeken om informatie uit het grote publiek over zaken die verband houden met de werkzaamheden, het beleid en de beslissingen van de ECB. De ECB heeft haar aanwezigheid op sociale media verder uitgebreid. Haar Twitter-account heeft rond 100.000 volgers en wordt gebruikt om de aandacht te vestigen op publicaties en toespraken. In 2013 opende de ECB een Google+-pagina die RSS-informatie doorgeeft en die met name actief wordt gevolgd door andere EU-instellingen en economen. Er wordt een Facebook-pagina onderhouden ten behoeve van de Generation Euro Students' Award-wedstrijd. Daarnaast gebruikt de ECB haar YouTube-kanaal om video's van de maandelijkse persconferenties en ander beeldmateriaal te publiceren.

Teneinde hun educatieve outreach-activiteiten te versterken hebben de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied in april een nieuwe educatieve game op het internet uitgebracht, “Top Floor – Werk jezelf omhoog!”, en in september 2013 een animatiefilmpje, “De ECB en het Eurosysteem in drie minuten uitgelegd”. Beide zijn beschikbaar in het onderdeel “Voor het onderwijs” van de website van de ECB.

Op 17 april 2013 reikten Mario Draghi en de Presidenten van de betrokken nationale centrale banken van het eurogebied de prijzen op Europees niveau uit aan de teams die de nationale competities van de Generation Euro Students' Award 2012/13 hadden gewonnen. Deze wedstrijd, die jaarlijks wordt gehouden, beoogt het begrip onder jongeren van de rol van de centrale bank in de economie te vergroten. Meer dan 3.500 studenten uit het eurogebied, in de leeftijd tussen 16 en 19 jaar, deden mee aan de wedstrijd. De wedstrijd van het volgende jaar is op 1 oktober 2013 van start gegaan.

Wat betreft de communicatie-activiteiten met betrekking tot het GTM, richtte de ECB in september 2013 op haar website een nieuw onderdeel “Banktoezicht” in. Dit onderdeel geeft informatie over de belangrijkste kenmerken van het GTM en belangrijke mijlpalen in de ontwikkeling ervan. Deze webpagina's zullen verder worden ontwikkeld terwijl de ECB zich voorbereidt om de volledige verantwoordelijkheid voor het toezicht in november 2014 op zich te nemen. In oktober 2013 verstrekten de ECB de details van de uitgebreide beoordeling die door de ECB wordt uitgevoerd ter voorbereiding van het GTM. Tevens werd de lijst van te beoordelen banken

gepubliceerd. Nadere gegevens kunnen ook worden gevonden in het onderdeel “Banktoezicht” op de website van de ECB.

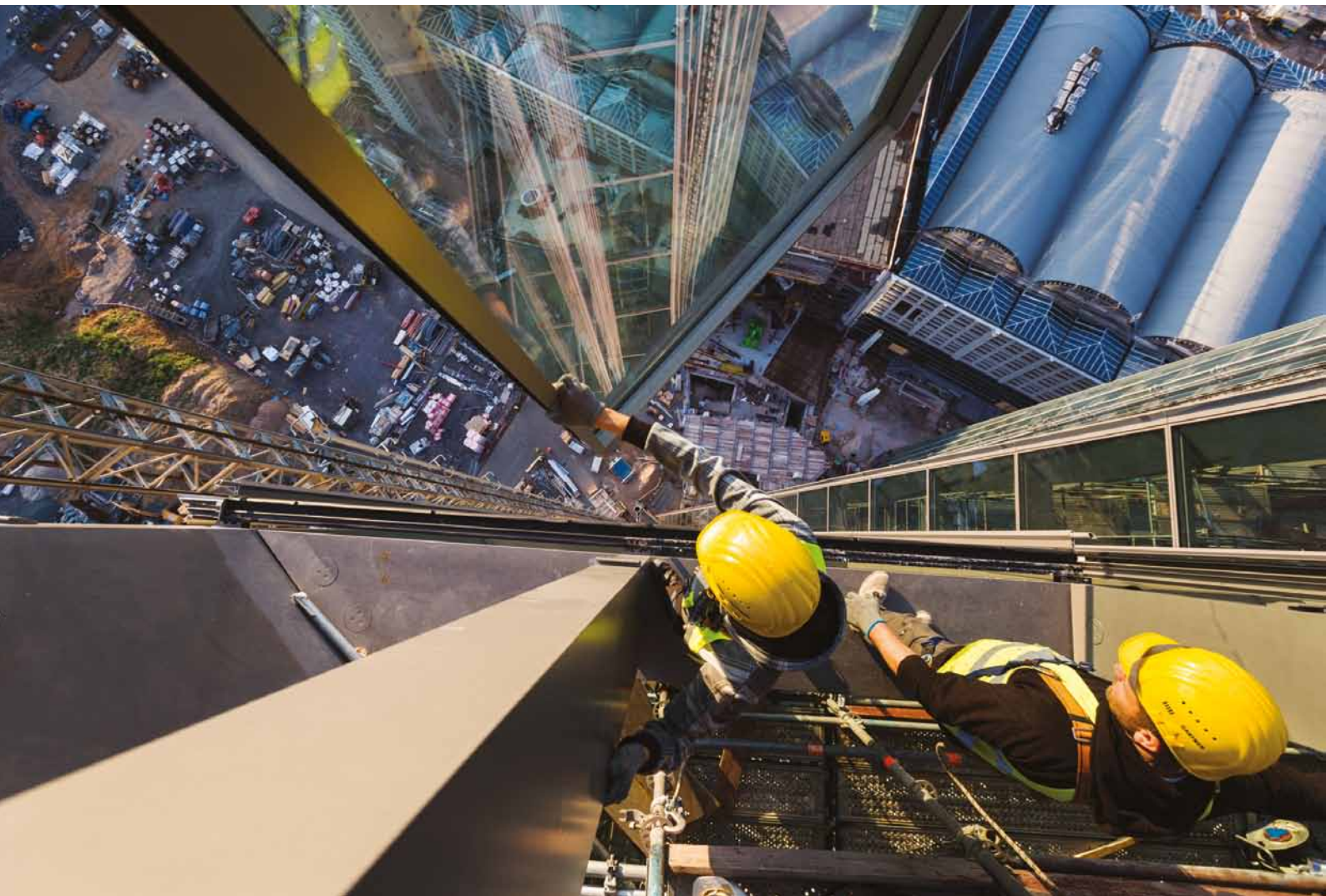
De communicatie-activiteiten in 2013 waren ook gericht op de eurobankbiljetten, met name met betrekking tot de voorbereidingen op de overgang van Letland<sup>4</sup> en de uitgifte op 2 mei van het nieuwe €5-bankbiljet, de eerste coupure van de nieuwe serie eurobankbiljetten. De ECB nam een aantal maatregelen op communicatiegebied om het grote publiek en geldverwerkers te informeren over het nieuwe bankbiljet en de vernieuwde echtheidskenmerken. Deze maatregelen omvatten meer dan 3 miljoen brochures die in april 2013 werden gezonden naar bedrijven die dagelijks met contant geld omgaan, een serie video's voor het internet gemaakt voor de uitgifte in mei 2013, een digitale marketingcampagne in de maanden na de uitgifte om mensen die online op zoek waren naar informatie over het nieuwe bankbiljet naar de speciale bankbiljettenwebsite<sup>5</sup> van de ECB te leiden, en een rondreizende tentoonstelling over de eurobankbiljetten en euromunten, die in de loop van 2013 Frankfurt, Madrid, Bratislava en Riga aandeed. Om de voornaamste belanghebbenden, zoals producenten van bankbiljettenapparatuur, commerciële banken en grote detaillisten, te helpen met hun voorbereiding op de uitgifte van toekomstige coupures, organiseerde de ECB in november 2013 een groot partnershipevenement in Brussel.

In 2013 stond bij de EUROPESE CULTURELE DAGEN van de ECB, die werden georganiseerd in nauwe samenwerking met Latvijas Banka, Letland centraal. Van 16 oktober tot 15 november 2013 werd op diverse locaties in Frankfurt een breed scala van evenementen georganiseerd met de meest karakteristieke facetten van de Letse cultuur. Het programma omvatte klassieke muziek, avant-garde popmuziek, literatuurvoordrachten, filmvoorstellingen, een theaterproject, tentoonstellingen gericht op architectuur en fotografie, en verscheidene evenementen speciaal voor kinderen. De EUROPESE CULTURELE DAGEN zijn in 2003 van start gegaan en zijn een vast onderdeel geworden van het culturele leven in Frankfurt en omstreken. Dit initiatief beoogt het bewustzijn van de culturele diversiteit van de EU te vergroten en het onderlinge begrip tussen Europeanen te bevorderen.

<sup>4</sup> Zie Paragraaf 4 van Hoofdstuk 3 voor nadere gegevens.

<sup>5</sup> [www.nieuwe-eurobankbiljetten.eu](http://www.nieuwe-eurobankbiljetten.eu).





De glazen panelen voor de gevel van het atrium – dat de twee veelhoekige kantoortorens met elkaar verbindt – zijn bevestigd op een speciaal gemaakt stalen raster. Het raster is sterk genoeg om het gewicht van de glazen panelen over de volledige hoogte van het atrium te dragen, en is daarom duidelijk door de panelen heen te zien. Overeenkomstig het ontwerpconcept, is de beglazing van het atrium neutraal van kleur en transparant. Hierdoor kan men dwars door het atrium heen kijken en de twee afzonderlijke torens van de hoogbouw duidelijk onderscheiden. De indruk van een transparant atrium wordt versterkt doordat het dak ervan eveneens van glas is gemaakt. Het glas is van een beschermende laag voorzien die minder dan 10% van de zonne-energie absorbeert, hoewel de lucht er nog steeds doorheen is te zien.

## HOOFDSTUK 8

# INSTITUTIONEEL KADER EN ORGANISATIE

## 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 (18 sinds 1 januari 2014). Het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken van alle lidstaten van de EU (28 sinds 1 juli 2013), en 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, voor zover passend en mogelijk, een beroep doet. De ECB is een instelling van de EU en is een rechtspersoon naar internationaal publiekrecht.



Elke nationale centrale bank is een rechtspersoon naar het recht van de desbetreffende lidstaat. 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 betrokken Reglementen van Orde.<sup>1</sup> 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. Gezien het feit dat Letland met ingang van januari 2014 de euro zou invoeren, is de president van Latvijas Banka, de centrale bank van Letland, tussen juli en december 2013 uitgenodigd om de vergaderingen van de Raad van Bestuur als waarnemer bij te wonen.

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.

In de context van de nieuwe verantwoordelijkheden van de ECB in verband met het prudentieel toezicht op kredietinstellingen, heeft de Raad van Bestuur tevens de bevoegdheid besluiten te nemen in verband met het algemene kader waarin toezichtsbesluiten zullen worden genomen. Bovendien neemt de Raad van Bestuur besluiten in verband met de aan de ECB opgedragen

<sup>1</sup> Zie voor de Reglementen van Orde van de ECB Besluit ECB/2014/1 van 22 januari 2014 tot wijziging van Besluit ECB/2004/2 van 19 februari 2004 houdende goedkeuring van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank, 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; 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.

micro- en macroprudentiële toezichtstaken, overeenkomstig de GTM-Verordening en het Reglement van Orde van de ECB.

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 2013 zijn twee vergaderingen buiten Frankfurt gehouden: een bij Národná banka Slovenska in Bratislava en een bij de Banque de France in Parijs. 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 Bestuur één stem heeft. In 2008 besloot de Raad van Bestuur zijn huidige stemprocedure (zoals neergelegd in Artikel 10.2 van de Statuten van het ESCB) te handhaven en pas een roulatiesysteem in te voeren wanneer het aantal presidenten in de Raad van Bestuur meer dan achttien zou bedragen.

De Raad van Bestuur wordt bijgestaan door het Auditcomité van de ECB ten aanzien van aangelegenheden die verband houden met de corporate governance van de ECB en het Eurosysteem.



## DE RAAD VAN BESTUUR

**Voorste rij (van links naar rechts):**  
Patrick Honohan, Benoît Cœuré, Sabine Lautenschläger, Mario Draghi, Vítor Constâncio, Yves Mersch

**Middelste rij (van links naar rechts):**  
Carlos Costa, Luc Coene, Christian Noyer, Jens Weidmann, Jozef Makúch, Josef Bonnici

**Achterste rij (van links naar rechts):**  
Boštjan Jazbec, Erkki Liikanen, Ardo Hansson, George A. Provopoulos, Gaston Reinesch, Ilmārs Rimšēvičs, Klaas Knot, Peter Praet

NB: Panicos O. Demetriades, Luis M. Linde, Ewald Nowotny en Ignazio Visco waren ten tijde van de foto niet aanwezig.



### **Mario Draghi**

President van de ECB

### **Vítor Constâncio**

Vice-President van de ECB

### **Jörg Asmussen**

Lid van de Directie van de ECB  
(tot 7 januari 2014)

### **Josef Bonnici**

President van Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Gouverneur van de Nationale Bank van België

### **Benoît Cœuré**

Lid van de Directie van de ECB

### **Carlos Costa**

President van de Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

President van de Central Bank of Cyprus

### **Ardo Hansson**

President van Eesti Pank

### **Patrick Honohan**

President van Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Boštjan Jazbec**

President van Banka Slovenije  
(vanaf 17 juli 2013)

### **Klaas Knot**

President van De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

President van Banka Slovenije  
(tot en met 16 juli 2013)

### **Sabine Lautenschläger**

Lid van de Directie van de ECB  
(vanaf 27 januari 2014)

### **Erkki Liikanen**

President van Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

President van Banco de España

### **Jozef Makúch**

President van Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Lid van de Directie van de ECB

### **Ewald Nowotny**

President van de Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

President van Banque de France

### **Peter Praet**

Lid van de Directie van de ECB

### **George A. Provopoulos**

President van de Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

President van Banque centrale du Luxembourg

### **Ilmārs Rimšēvičs**

President van Latvijas Banka  
(vanaf 1 januari 2014)

### **Ignazio Visco**

President van Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

President van de Deutsche Bundesbank

### I.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 een aantal hooggeplaatste managers.

## DE DIRECTIE

**Voorste rij (van links naar rechts):**  
Sabine Lautenschläger,  
Mario Draghi (President),  
Vitor Constâncio (Vice-President)

**Achterste rij (van links naar rechts):**  
Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré



**Mario Draghi**

President van de ECB

**Vitor Constâncio**

Vice-President van de ECB

**Benoît Cœuré**

Lid van de Directie van de ECB

**Sabine Lautenschläger**

Lid van de Directie van de ECB  
(vanaf 27 januari 2014)

**Yves Mersch**

Lid van de Directie van de ECB

**Peter Praet**

Lid van de Directie van de ECB

#### I.4 DE ALGEMENE RAAD

De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de presidenten van de nationale centrale banken van alle 28 lidstaten van de EU. Toen Kroatië in juli 2013 toetrad tot de EU, werd de President van Hrvatska narodna banka lid van de Algemene Raad.<sup>2</sup> De Algemene Raad voert hoofdzakelijk de van het Europees Monetair Instituut overgenomen taken uit die nog door de ECB moeten worden vervuld zolang niet alle lidstaten op de euro zijn overgegaan. Onder deze taken vallen het versterken van de samenwerking tussen de nationale centrale banken, het ondersteunen van de coördinatie van het monetair beleid van de lidstaten met het oog op het handhaven van prijsstabiliteit, en het toezicht op de werking van ERM II. Daarnaast brengt de Algemene Raad in de vorm van het Convergenceverslag van de ECB verslag uit aan de Raad van de Europese Unie over de voortgang die de lidstaten die nog niet op de euro zijn overgegaan hebben geboekt bij het voldoen aan hun verplichtingen in verband met de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie. De Algemene Raad draagt ook bij aan de adviesgevende taken van de ECB. In 2013 heeft de Algemene Raad zijn vier driemaandelijke vergaderingen gehouden, en een vergadering ter goedkeuring van het Convergenceverslag van de ECB.

<sup>2</sup> De President van Hrvatska narodna banka is vanaf december 2011 uitgenodigd de vergaderingen van de Algemene Raad bij te wonen als waarnemer, ter voorbereiding op de toetreding van Kroatië tot de EU.

## DE ALGEMENE RAAD

### Voorste rij (van links naar rechts):

Luis M. Linde, Carlos Costa,  
Stefan Ingves, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, Mark Carney,  
Josef Bonnici, Ignazio Visco,  
György Matolcsy

### Middelste rij (van links naar rechts):

Ewald Nowotny, Marek Belka,  
Christian Noyer, Jozef Makúch, Panicos  
O. Demetriades, Luc Coene, Patrick  
Honohan, Boris Vujčić,  
Gaston Reinesch

### Achterste rij (van links naar rechts):

Erkki Liikanen, Ardo Hansson,  
Ivan Iskrov, Ilmārs Rimšēvičs,  
Klaas Knot, Lars Rohde,  
Vitas Vasiliauskas, Jens Weidmann,  
Miroslav Singer, Boštjan Jazbec

NB: Mugur Constantin Isărescu en  
George A. Provopoulos waren ten tijde  
van de foto niet aanwezig.



### **Mario Draghi**

President van de ECB

### **Vítor Constâncio**

Vice-President van de ECB

### **Marek Belka**

President van Narodowy Bank Polski

### **Nils Bernstein**

President van Danmarks Nationalbank  
(tot en met 31 januari 2013)

### **Josef Bonnici**

President van Bank Ċentrali ta' Malta/  
Central Bank of Malta

### **Mark Carney**

President van de Bank of England  
(vanaf 1 juli 2013)

### **Luc Coene**

Gouverneur van de Nationale Bank van België

### **Carlos Costa**

President van Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

President van de Central Bank of Cyprus

### **Ardo Hansson**

President van Eesti Pank

### **Patrick Honohan**

President van Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Stefan Ingves**

President van Sveriges riksbank

### **Mugur Constantin Isărescu**

Gouverneur van Banca Națională a României

### **Ivan Iskrov**

President van Българска народна банка  
(Nationale Bank van Bulgarije)

### **Boštjan Jazbec**

President van Banka Slovenije  
(vanaf 17 juli 2013)

### **Mervyn King**

President van de Bank of England  
(tot en met 30 juni 2013)

### **Klaas Knot**

President van De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

President van Banka Slovenije  
(tot en met 16 juli 2013)

### **Erkki Liikanen**

President van Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

President van Banco de España

### **Jozef Makúch**

President van Národná banka Slovenska

### **György Matolcsy**

President van Magyar Nemzeti Bank  
(vanaf 4 maart 2013)

### **Ewald Nowotny**

President van de Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

President van Banque de France

### **George A. Provopoulos**

President van de Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

President van Banque centrale du Luxembourg

### **Ilmārs Rimšēvičs**

President van Latvijas Banka

### **Lars Rohde**

President van Danmarks Nationalbank  
(vanaf 1 februari 2013)

### **András Simor**

President van Magyar Nemzeti Bank  
(tot en met 3 maart 2013)

### **Miroslav Singer**

President van Česká národní banka

### **Vitas Vasiliauskas**

Voorzitter van de Directie van Lietuvos bankas

### **Ignazio Visco**

President van Banca d'Italia

### **Boris Vujčić**

President van Hrvatska narodna banka  
(vanaf 1 juli 2013)

### **Jens Weidmann**

President van de Deutsche Bundesbank

## I.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 vakgebieden aangedragen en zo het besluitvormingsproces vergemakkelijkt. Het lidmaatschap van de Comités is gewoonlijk voorbehouden aan medewerkers van de centrale banken van het Eurosysteem. De nationale centrale banken van de lidstaten die nog niet op de euro zijn overgegaan, nemen echter wel deel aan bijeenkomsten van Comités als daar onderwerpen worden behandeld die onder de bevoegdheid van de Algemene Raad vallen. In voorkomende gevallen kunnen ook andere bevoegde instanties worden uitgenodigd.

Op 17 juli 2013 heeft de Raad van Bestuur besloten tot oprichting van een Comité voor Organisatieontwikkeling, dat moet adviseren ten aanzien van planningskwesties in verband met het Eurosysteem, het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme en hun functies, en dat de werkzaamheden van het Coördinatiebureau voor Aanschaffingen door het Eurosysteem en het kader voor het beheer van operationele risico's van het Eurosysteem/ESCB en het bedrijfscontinuïteitbeheer moet aansturen. Per 31 december 2013 zijn er vijftien Comités van het Eurosysteem/ESCB in de zin van Artikel 9.1 van het Reglement van Orde van de ECB. Om de

COMITÉS VAN HET EUROSISTEEM/ESCB, HET IT-STUURCOMITÉ VAN HET EUROSISTEEM, HET BEGROTINGSCOMITÉ, DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE EN HUN VOORZITTERS <sup>1)</sup>	
Comité voor Administratieve Verslagleggingsvraagstukken en Monetaire Inkomsten Werner Studener	Comité voor Internationale Betrekkingen Frank Moss
Comité Bankbiljetten Ton Roos	Juridisch Comité G.N.
Comité voor Controlling Pentti Hakkarainen	Comité Markttransacties Ulrich Bindseil
Comité voor Communicatie van het Eurosysteem/ESCB Christine Graeff	Comité voor het Monetair Beleid Wolfgang Schill
Comité voor Financiële Stabiliteit Ignazio Angeloni	Comité voor Organisatieontwikkeling Steven Keuning
Automatiseringscomité Koenraad de Geest	Comité voor Betalings- en Verrekeningssystemen Daniela Russo
Comité van Interne Auditors Klaus Gressenbauer	Comité voor Risicobeheer Carlos Bernadell
Begrotingscomité José Luis Malo de Molina	Comité Statistieken Aurel Schubert
IT-Stuurcomité van het Eurosysteem Yves Mersch	Human Resources Conferentie Steven Keuning

1 Per 1 januari 2014

voorbereidende werkzaamheden in verband met de oprichting van het GTM te ondersteunen, zijn enkele van deze Comités begonnen bijeen te komen in GTM-samenstelling, d.w.z. met inbegrip van medewerkers van de nationale bevoegde autoriteiten anders dan nationale centrale banken.

Er bestaan daarnaast nog drie andere Comités. 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 humanresourcesbeheer. In 2007 heeft de Raad van Bestuur het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem opgericht. Het mandaat van het IT-Stuurcomité behelst het aansturen van voortdurende verbeteringen in het gebruik van IT binnen het Eurosysteem.

## **I.6 CORPORATE GOVERNANCE**

Naast de besluitvormende organen zijn er ten behoeve van de corporate governance van de ECB een ECB-Auditcomité van hoog niveau en 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.

### **AUDITCOMITÉ VAN DE ECB**

Het Auditcomité van de ECB versterkt de corporate governance van de ECB en van het Eurosysteem als geheel. Het Comité ondersteunt de Raad van Bestuur door raad en/of advies te geven met betrekking tot diens verantwoordelijkheden ten aanzien van (1) de integriteit van Financiële informatie, (2) het toezicht op interne controles, (3) naleving van toepasselijke wetgeving, regelgeving en gedragscodes, en (4) de tenuitvoerlegging van auditfuncties. Het Auditcomité van de ECB wordt voorgezeten door Erkki Liikanen (President van Suomen Pankki – Finlands Bank) en bestaat uit twee andere leden van de Raad van Bestuur (Vítor Constâncio en Christian Noyer) en twee externe leden (Hans Tietmeyer en Jean-Claude Trichet). Het mandaat van het Auditcomité is te vinden op de website van de ECB.

### **EXTERNE CONTROLELAGEN**

De Statuten van het ESCB voorzien in twee controlelagen, te weten de externe accountant, die wordt aangesteld om de jaarrekening van de ECB te controleren (conform Artikel 27.1 van de Statuten van het ESCB), en de Europese Rekenkamer, die de doelmatigheid van het operationele beheer van de ECB toetst (conform 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 ervan 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.<sup>3</sup> 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 het selecteren van en het opstellen van het mandaat voor externe accountants. De “Good practices” stellen de Raad van Bestuur tevens in staat zijn aanbevelingen aan de Raad van de Europese Unie te formuleren op basis van geharmoniseerde, consistente en transparante selectiecriteria.

<sup>3</sup> Na een aanbestedingsprocedure is Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft benoemd tot externe accountant van de ECB voor de boekjaren 2013 tot en met 2017.

## **INTERNE CONTROLELAGEN**

De interne controlestructuur van de ECB stoelt op een benadering waarin elke organisatie-eenheid (sectie, afdeling, directoraat of directoraat-generaal) primair verantwoordelijk is voor het beheer van haar eigen risico's, maar ook voor de doeltreffendheid en doelmatigheid van haar werkzaamheden. Elke organisatie-eenheid past binnen haar verantwoordelijkheidsgebied operationele controleprocedures toe die in overeenstemming zijn met de risicotolerantie die tevoren door de Directie is vastgesteld.

Binnen de ECB ligt de begrotingsverantwoordelijkheid en -verantwoording ten eerste bij de individuele organisatie-eenheden, die tevens verantwoordelijk zijn voor de eerste controle. De Afdeling Budget, Controlling en Organisatie is verantwoordelijk voor het plannen, coördineren, sturen en uitvoeren van alle daarmee verband houdende gecentraliseerde processen en voor het opstellen van de relevante documentatie. Deze Afdeling functioneert tevens als een tweede controle en brengt regelmatig verslag uit aan de Directie, waar noodzakelijk om deze op bepaalde kwesties te attenderen.

Overeenkomstig zijn mandaat beoordeelt het Begrotingscomité de door de Directie voorgelegde budgettaire planning en controlerapporten van de ECB, en brengt het daarover verslag uit aan de Raad van Bestuur. Het Comité staat de Raad van Bestuur terzijde bij de beoordeling van het jaarlijkse begrotingsvoorstel van de Directie alvorens dit wordt goedgekeurd, en het beoordeelt begrotingscontrolerapporten en brengt daarover verslag uit aan de Raad van Bestuur.

Wat betreft de operationele risico's van de ECB is het Comité Operationele Risico's, een intern ECB-comité, verantwoordelijk voor het stimuleren van en het toezicht houden op de ontwikkeling, tenuitvoerlegging en onderhoud van het beheer van operationele risico's door de organisatie-eenheden die met deze risico's te maken hebben. Het ondersteunt tevens de Directie bij de uitvoering van zijn rol in het toezicht op het beheer van de operationele risico's van de ECB.

In 2013 is de ECB, samen met de nationale centrale banken van het eurogebied, doorgegaan de beoordelingen van de operationele risico's voor de taken en processen van het Eurosysteem te actualiseren. De ECB is tevens de bedrijfscontinuïteitsregelingen voor haar essentiële activiteiten regelmatig blijven testen en herzien. Bovendien heeft de ECB, in samenwerking met de nationale centrale banken, een zogeheten "business impact"-analyse, om de tijdkritische kenmerken van de functies van het Eurosysteem in kaart te brengen, afgerond.

Wat betreft financiële risico's is het Directoraat Risicobeheer van de ECB verantwoordelijk voor het risicobeheerkader dat van toepassing is op alle financiëlemarkttransacties van de ECB en voor het toezicht op, de evaluatie van en het voorstellen van verbeteringen voor het operationele kader voor het monetair beleid en valutabeleid van het Eurosysteem vanuit het oogpunt van risicobeheer.

Het Comité voor Risicobeheer, dat bestaat uit deskundigen van de centrale banken van het Eurosysteem, staat de besluitvormende organen terzijde bij het waarborgen van een passend beschermingsniveau voor het Eurosysteem door de financiële risico's die, in de context van zowel de monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem als de externereservesportefeuille van de ECB, voortvloeien uit zijn markttransacties, te controleren en te beheren. Wat betreft deze werkzaamheden draagt het Comité voor Risicobeheer bij aan onder meer het controleren, meten en rapporteren van financiële risico's en het definiëren en herzien van de daarmee verband houdende methodologieën en kaders.



Onafhankelijk van de interne controlestructuur en risicobewaking van de ECB voert het Directoraat Interne Audit onder directe verantwoordelijkheid van de Directie audits uit. Overeenkomstig het mandaat zoals vastgelegd in het Audit Charter (Audithandvest) van de ECB<sup>4</sup> verstrekken de interne auditors onafhankelijke en objectieve goedkeurings- en consultancydiensten, en beoordelen en verbeteren zij systematisch de doeltreffendheid van risicobeheer-, 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 van de ECB en de nationale centrale banken afkomstige deskundigen op het vlak van interne audits, helpt bij het verwezenlijken van de doelstellingen van het Eurosysteem/ESCB door verlening van onafhankelijke en objectieve goedkeurings- en consultancydiensten die erop gericht zijn waarde toe te voegen en het Eurosysteem/ESCB te verbeteren.

### **GEDRAGSCODES**

Voor de leden van de besluitvormende organen van de ECB gelden twee gedragscodes. 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.<sup>5</sup> Deze gedragscode geeft uitdrukking aan hun verantwoordelijkheid om de integriteit en de reputatie van het Eurosysteem te waarborgen en de doelmatigheid van de werkzaamheden van het Eurosysteem te handhaven. De Raad van Bestuur heeft tevens een Ethisch Adviseur 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.<sup>6</sup> Deze vormt een aanvulling op de eerste gedragscode door het ethisch regime dat van toepassing is op de leden van de Directie nader te specificeren.

In het ethisch kader voor de personeelsleden van de ECB<sup>7</sup> wordt een leidraad geboden en zijn ethische conventies, normen en ijkpunten vastgelegd. 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, overheidsorganen, marktdeelnemers, vertegenwoordigers van de media en het algemene publiek. Een door de Directie aangestelde Ethisch Medewerker zorgt voor een consistente interpretatie van de regels.

### **MAATREGELEN TER VOORKOMING VAN FRAUDE**

In 1999 hebben het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie een Verordening vastgesteld om de strijd tegen fraude, corruptie en andere onwettige en voor de financiële belangen van de Gemeenschappen schadelijke activiteiten op te voeren.<sup>8</sup> 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 te stellen binnen deze eenheden onderzoek te doen. In 2004 heeft de Raad van Bestuur zijn

4 Deze Audit Charter is op de website van de ECB gepubliceerd teneinde de transparantie van de bij de ECB geldende auditregelingen te bevorderen.

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 Europese Centrale Bank, 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 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.

goedkeuring gehecht aan een Besluit betreffende de voorwaarden waaronder OLAF onderzoek mag verrichten bij de ECB.<sup>9</sup> Dit Besluit is op 1 juli 2004 in werking getreden.

#### **PROGRAMMA'S TER BESTRIJDING VAN WITWASSEN EN FINANCIERING VAN TERRORISME**

In 2007 heeft de ECB intern programma's ter bestrijding van het witwassen van geld en van de financiering van terrorisme vastgesteld. De bepalingen van deze programma's zijn in overeenstemming met de aanbevelingen van de Financial Action Task Force (FATF), voor zover deze van toepassing zijn op de werkzaamheden van de ECB. Een nalevingsafdeling binnen 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 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 doorgegeven.

#### **TOEGANG VAN HET PUBLIEK TOT ECB-DOCUMENTEN**

Het in 2004 vastgestelde Besluit van de ECB inzake de toegang van het publiek tot ECB-documenten<sup>10</sup> 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.<sup>11</sup> In 2013 bleef het aantal verzoeken om toegang tot documenten beperkt.

9 Besluit van de Europese Centrale Bank van 3 juni 2004 betreffende de voorwaarden voor en de wijze van uitvoering van onderzoeken binnen de Europese Centrale Bank, door het Europees Bureau voor fraudebestrijding, op het gebied van de bestrijding van fraude, corruptie en elke andere onwettige activiteit waardoor de financiële belangen van de Europese Gemeenschappen worden geschaad en tot wijziging van de arbeidsvoorwaarden voor het personeel van de Europese Centrale Bank, PB L 230 van 30.6.2004, blz. 56.

10 Besluit van de Europese Centrale Bank 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, en Besluit ECB/2011/6 van 9 mei 2011 tot wijziging van Besluit ECB/2004/3 inzake de toegang van het publiek tot documenten van de Europese Centrale Bank, PB L 158 van 16.6.2011, blz. 37.

11 In overeenstemming met het belang dat de ECB hecht aan openheid en transparantie biedt het onderdeel "Archives" op de website van de ECB toegang tot historische documentatie.

## HET ORGANOGRAF VAN DE ECB

(per 1 januari 2014)



<sup>1</sup> Rapporteert aan de President van de ECB in diens hoedanigheid van Voorzitter van het ESRB.

<sup>2</sup> Met inbegrip van de gegevensbeschermingsfunctie.

<sup>3</sup> Secretaris van de Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad.

## 2 ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN

### 2.1 HUMAN RESOURCES MANAGEMENT

In 2013 waren de humanresourcesbeheerwerkzaamheden bij de ECB primair gericht op de bedrijfscultuur, genderdiversiteit, werving, personeelontwikkeling en arbeidsvoorwaarden. Gedurende geheel 2013 was het Directoraat-Generaal Human Resources, Budget en Organisatie zeer nauw betrokken bij de organisatorische voorbereidingen voor het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM), zoals gedetailleerder beschreven in Paragraaf 1.3 van Hoofdstuk 4.

#### BEDRIJFSCULTUUR

In 2013 bleven de ontwikkelingen op het gebied van de bedrijfscultuur van de ECB gericht op de beroepsethiek en prestatiebeheer. Wat betreft de beroepsethiek werden aanvullende bepalingen om eventuele belangenconflicten te voorkomen opgesteld. De regels ten aanzien van privé financiële transacties, en de controle daarop, werden verder herzien om een effectief ethisch regelgevingskader in stand te houden. Wat betreft het prestatiebeheer heeft de ECB een “underperformance”-procedure ingevoerd waarin steun wordt geboden aan medewerkers van wie verlangd wordt dat zij hun functioneren tot ten minste bevredigend niveau verbeteren, zodat de status van de ECB als een op hoog niveau presterende organisatie wordt bevorderd en behouden.

#### DIVERSITEIT

Met als doel op de middellange termijn het aandeel van vrouwen in hoge posities te verdubbelen, heeft de ECB in 2013 besloten genderdoelstellingen in te voeren. Eind 2019 zou 35% van de posities op managementniveau (afdelingshoofd, adjunct-afdelingshoofd, sectiehoofd, hoge adviseur en adviseur) en op hogermanagementniveau moeten worden gevuld door vrouwen. Voor alleen de hogermanagementposities is de doelstelling 28%. Eind 2013 was het totale aandeel van vrouwen in managementposities 18%, terwijl vrouwen 15% van de hogermanagementposities vulden. Om de genderdoelstellingen te verwezenlijken, voert de ECB een genderdiversiteitsactieplan uit.

#### WERVING

De ECB had eind 2013 1.907 permanente *full-time equivalent* posities, vergeleken met 1.450,5 posities aan het eind van 2012. Deze toename was voornamelijk het gevolg van in 2013 goedgekeurde posities in verband met de oprichting van het GTM. Op 31 december 2013 was het wervingsproces om de recentelijk goedgekeurde posities te vullen in volle gang en was het werkelijke *full-time equivalent* aantal personeelsleden onder arbeidscontract bij de ECB 1.790 (vergeleken met 1.638 op 31 december 2012).<sup>12</sup> In 2013 zijn in totaal 111 nieuwe contracten met een vaste looptijd (beperkt van aard of omzetbaar in een permanent contract) aangeboden. Daarentegen hebben in 2013 28 medewerkers met een contract met vaste looptijd of een permanent contract de ECB verlaten (34 in 2012), na ontslagneming of pensionering. Daarnaast zijn in 2013 175 kortlopende contracten afgesloten (naast een aantal contractverlengingen) om personeelsleden te vervangen die minder dan een jaar afwezig waren, terwijl in de loop van het jaar 156 kortlopende contracten afliepen.

Gedurende 2013 is de ECB kortlopende contracten voor perioden tot en met 36 maanden blijven aanbieden aan personeel van nationale centrale banken en internationale organisaties.

<sup>12</sup> Naast de op *full-time equivalent*-posities gebaseerde contracten zijn in dit cijfer onder meer begrepen de kortlopende contracten voor personeelsleden die door nationale centrale banken en internationale organisaties zijn gedetacheerd en de contracten voor deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB.

In het bijzonder zijn in deze context veel collega's bij de ECB komen werken om te helpen bij de voorbereidingen voor het GTM. Op 31 december 2013 waren 205 werknemers van nationale centrale banken en internationale organisaties in uiteenlopende functies werkzaam bij de ECB, 44% meer dan eind 2012.

In september 2013 verwelkomde de ECB tien deelnemers als achtste groep aan haar Graduate Programme. De deelnemers hebben een uiteenlopende academische achtergrond, en worden bij toerbeurt bij twee verschillende organisatie-eenheden geplaatst voor twee opeenvolgende perioden van elk één jaar.

Net als in eerdere jaren zijn het gehele jaar door stageplaatsen aangeboden aan studenten en afgestudeerden met een achtergrond in economie, statistiek, bedrijfskunde, rechten en vertaalstudies. Op 31 december 2013 waren 145 stagiair(e)s werkzaam bij de ECB (19% meer dan in 2012). De ECB heeft tevens 5 onderzoeksplaatsen aangeboden als onderdeel van het Wim Duisenberg Research Fellowship-programma, dat openstaat voor vooraanstaande economen, en 5 onderzoeksplaatsen aan jonge onderzoekers in het kader van het Lamfalussy Fellowship-programma.

#### **PERSONEELSONTWIKKELING**

In 2013 zijn de werknemers van de ECB baat blijven houden bij de internemobiliteitsmogelijkheden binnen de organisatie. In de loop van 2013 zijn 308 medewerkers, waaronder 77 leidinggevend en adviseurs, intern van functie veranderd, hetzij op tijdelijke hetzij op langeretermijnbasis.

Evenals de andere centrale banken van het ESCB participeert de ECB actief in de externemobiliteitsregelingen die door de Human Resources Conferentie worden gepropageerd en die de ECB in de gelegenheid stellen personeelsleden voor een periode van twee tot twaalf maanden bij een van de 28 nationale centrale banken van de EU of bij relevante internationale organisaties (bijvoorbeeld het IMF en de BIB) te detacheren. In 2013 werden in het kader van deze regeling in totaal 12 medewerkers gedetacheerd (nieuwe gevallen). In totaal waren eind december 2013 62 personeelsleden met onbetaald verlof (vergeleken met 56 in 2012). De ECB is tevens in januari 2013 van start gegaan met een programma voor carrièrerverandering om op die manier medewerkers die gedurende een lange periode bij de ECB dezelfde of een overeenkomstige positie hadden vervuld en interesse tonen om hun carrière voort te zetten buiten de ECB, daarbij te ondersteunen. Voorzien wordt dat tot eind 2014 tot 50 medewerkers voor het programma kunnen worden geaccepteerd. Eind 2013 hadden 26 medewerkers zich ervoor opgegeven.

De ECB is voortgegaan met het stimuleren van het opdoen en ontwikkelen van relevante vaardigheden en het verder vergroten van de vereiste deskundigheid van leidinggevend en medewerkers. Naast de verschillende interne trainingsmogelijkheden zijn leidinggevend en personeelsleden gebruik blijven maken van externe trainingsmogelijkheden, waaronder die welke worden aangeboden in het kader van het ESCB-trainingsprogramma. Ter voorbereiding op het GTM hebben verschillende nationale bevoegde autoriteiten ECB-medewerkers uitgenodigd deel te nemen aan "hands-on"-studiebezoeken en gerichte training op het vlak van microprudentieel toezicht.

In 2013 hebben 22 adjunct-afdelingshoofden en 39 sectiehoofden deelgenomen aan een gestructureerd terugkoppelingsonderzoek, waarbij hun personeelsleden, collega-managers en externe tegenhangers werd verzocht een vragenlijst in te vullen over de leidinggevende vaardigheden van de managers. Over het geheel genomen was de feedback zeer positief. Naar aanleiding van dit

onderzoek werden door deze managers individuele actieplannen opgesteld om hun prestaties verder te verbeteren.

### **DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE**

De activiteiten van de Human Resources Conferentie (HRC) omvatten in 2013 verschillende aspecten van het humanresourcesbeheer, waaronder de organisatie van een breed scala van ESCB-trainingsactiviteiten en mobiliteit binnen het ESCB. In 2013 vonden in totaal 44 bijeenkomsten van ESCB-trainingsactiviteiten plaats, bij 22 centrale banken.

### **ARBEIDSVOORWAARDEN**

De arbeidsvoorwaarden van de ECB zijn, mede gezien de over het algemeen hoge werkdruk, aangepast zodat zij een aantrekkelijk pakket blijven vormen voor personeelsleden, en om de behoeften van medewerkers met die van de organisatie in evenwicht te brengen.

Eind 2013 werkten 228 personeelsleden in deeltijd, 13% minder dan in 2012. In totaal waren op 31 december 2013 26 personeelsleden met onbetaald ouderschapsverlof (vergeleken met 25 in 2012). In 2013 hebben per maand gemiddeld rond 491 personeelsleden op afstand gewerkt. Over geheel 2013 hebben 1.280 medewerkers ten minste eenmaal op afstand gewerkt.

## **2.2 BETREKKINGEN MET HET PERSONEEL EN DE SOCIALE DIALOOG**

De ECB erkent ten volle het belang van een constructieve dialoog met haar personeel. In 2013 heeft de ECB de gekozen vertegenwoordigers van het personeel (de zogeheten “Staff Committee”) en de erkende vakbond IPSO<sup>13</sup> geraadpleegd en geïnformeerd over veranderingen ten aanzien van beloning, arbeidscontracten, personeelsontwikkeling, prestatiebeheer, arbeidsomstandigheden, gezondheids- en veiligheidsvoorzieningen en pensioenen. In het kader daarvan zijn 175 brieven uitgewisseld. Daarnaast is de ECB middels vergaderingen regelmatig mondeling blijven overleggen met de Staff Committee en IPSO over sociale en werkgelegenheidsaangelegenheden, en heeft zij ervoor gezorgd dat het personeel op de hoogte werd gehouden van ontwikkelingen in verband met de oprichting van het GTM.

## **2.3 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.<sup>14</sup> 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 in Frankfurt worden gehouden.

In 2013 vond de eerste vergadering van de Sociale Dialoog binnen het ESCB plaats in april, in uitgebreide vorm, waarbij de nadruk lag op onderwerpen die verband hielden met het GTM.

<sup>13</sup> IPSO staat voor “International and European Public Services Organisation”.

<sup>14</sup> Het Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECUBU), Union Network International - Europa (UNI-Europa Finance) en de European Federation of Public Service Unions (EPSU).

Daarnaast kwamen kwesties in verband met de productie en circulatie van bankbiljetten, ESCB/Eurostelsysteem-training en mobiliteit en markttransacties aan bod.

De tweede reguliere vergadering van de Sociale Dialoog binnen het ESCB vond plaats in november, en hierbij ging de voornaamste aandacht uit naar de belangrijkste ontwikkelingen op het vlak van het banktoezicht. In dit kader werd ook gesproken over aanpassing van de Sociale Dialoog binnen het ESCB om, in termen van werkgevers- en werknemersvertegenwoordiging, op adequate wijze in te spelen op de oprichting van het GTM. Daarnaast kwamen ook andere kwesties aan bod, nl. training en mobiliteit binnen het ESCB/Eurostelsysteem, betalingssystemen en bankbiljetten.

De ad-hocwerkgroep voor de bankbiljettenproductie en -circulatie is technische kwesties blijven bespreken, ter aanvulling op de kwesties die 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 maart en oktober 2013 bijeen en identificeerde onder meer mogelijke agendapunten voor de bijeenkomsten van de Sociale Dialoog binnen het ESCB.

#### **2.4 HET COÖRDINATIEBUREAU VOOR AANSCHAFFINGEN DOOR HET EUROSTELSYSTEEM**

Het doel van het Coördinatiebureau voor Aanschaffingen door het Eurostelsysteem (EPCO) is het gezamenlijk aanschaffen van goederen en diensten door de centrale banken van het ESCB die hebben toegezegd deel te nemen aan de activiteiten van EPCO efficiënt te coördineren en daarnaast de beste inkooppraktijken van deze centrale banken verder te verbeteren. Het netwerk van aanschaffingsdeskundigen bij de centrale banken, dat door EPCO wordt gecoördineerd, is in 2013 zes keer bijeengekomen.

Het in 2013 geactualiseerde lopende aanschaffingsplan van EPCO is gedurende het jaar ten uitvoer gelegd. De gezamenlijke procedures voor luchtvervoer naar ESCB-bijeenkomsten en mondiale hotelovereenkomsten zijn hernieuwd. Verschillende gezamenlijke aanschaffingsprocedures werden afgerond en gedurende 2013 werden nieuwe contracten afgesloten, en wel op terreinen als marktgegevensdiensten, auditdiensten, met bankbiljetten verband houdende posten en kantoorbenodigdheden. Daarnaast heeft EPCO voortgang geboekt ten aanzien van vijf andere gezamenlijke aanschaffingsprocedures op verschillende terreinen, waaronder marktgegevensdiensten, informatietechnologie en met bankbiljetten verband houdende producten. Verdere vorderingen zijn ook gemaakt met studies om mogelijke gezamenlijke aanschaffingen in kaart te brengen op verschillende terreinen, zoals verzekeringen, luchtvaartmaatschappijen en informatietechnologie.

EPCO heeft eveneens een handboek van beste aanschaffingspraktijken opgesteld en dit ter beschikking gesteld aan de aan EPCO deelnemende centrale banken.

De werkzaamheden van EPCO gedurende zijn eerste mandaat zijn in 2013 geëvalueerd ter voorbereiding van een beslissing ten aanzien van de mogelijke verlenging van dit mandaat en de toekomstige organisatiestructuur.

## 2.5 HET NIEUWE KANTOORGEBOUW VAN DE ECB

De bouwwerkzaamheden voor het nieuwe kantoorgebouw van de ECB zijn in 2013 verder gegaan, waarbij de structurele werkzaamheden voor de 45 verdiepingen van de aan de noordzijde gelegen toren en de 43 verdiepingen van de aan de zuidzijde gelegen toren werden afgerond. De dubbele kantoortoren bereikte zijn definitieve hoogte van 185 meter toen de stalen constructies voor de huisvesting van de technische ruimtes in maart 2013 werden voltooid. De antenne werd kort voor Pasen geplaatst.

De gevelelementen van de dubbele kantoortoren en van het atrium dat de beide torens verbindt werden in de loop van 2013 aangebracht. De hijskranen werden in januari 2014 weggehaald, snel nadat de grote airconditioning-units waren geïnstalleerd in de technische ruimtes op de bovenste verdiepingen van de torens. Eind 2013 was het werk aan de technische infrastructuur en uitrusting van de standaard kantoorverdiepingen gedeeltelijk afgerond. Enkele liften kwamen in bedrijf en konden worden gebruikt voor het transport van materiaal en bouwvakkers.

Ook werd doorgewerkt aan het entreegebouw, dat een visuele verbinding zal creëren tussen de Grossmarkthalle en de hoogbouw en dat een duidelijke markering zal vormen voor de hoofdingang van de ECB. De renovatie van de grote betonnen dakschalen van de Grossmarkthalle werd afgerond, terwijl het restauratiewerk in en rond de westvleugel verderging. Gelijktijdig met het restauratiewerk werd verdergegaan met de installatie van de technische infrastructuur en de interne uitrusting.

De gevels van de nieuwe interne constructies voor de conferentieruimte en het personeelsrestaurant werden voltooid. Ook werd grote voortgang geboekt met het uitrusten van deze ruimtes, waardoor de verschillende binnenruimtes duidelijk hun vorm beginnen te krijgen. Tegelijkertijd vorderde de vormgeving van het landschap rond het gebouwenensemble gestaag.

De verhuizing van het personeel van de ECB wordt voorzien voor de tweede helft van 2014.

## 2.6 HET MILIEU

Gedurende geheel 2013 is de ECB blijven proberen haar milieuprestaties te verbeteren. Het milieubeleid van de ECB is geactualiseerd om beter in te spelen op de ontwikkeling en context van de organisatie, en tegelijkertijd de nadruk op vermindering van haar ecologische voetafdruk en uitstoot van koolstof te handhaven. In 2013 heeft de ECB wederom haar milieucertificatie conform ISO 14001 toegekend gekregen en is de ECB wederom geregistreerd in het Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) van de Europese Unie. De ECB blijft op zoek naar verdere manieren om haar koolstofvoetafdruk te verminderen, en heeft tevens de reikwijdte van de rapportage en controle van haar koolstofuitstoot vergroot.

De Raad van Bestuur heeft besloten het Jaarverslag van de ECB niet langer in grote drukoplagen te produceren, en een soortgelijke oplageverkleining werd ingevoerd ten aanzien van alle officiële publicaties van de ECB. De productie van fysieke exemplaren is aangepast op het aantal ontvangers dat zich online registreert. De voorraden van publicaties zijn eveneens drastisch verminderd en op verantwoorde wijze weggedaan.



Dankzij het in 2012 aangenomen richtsnoer voor duurzame aanschaffingen groeit het aantal producten en diensten die worden aangeschaft aan de hand van duurzaamheidscriteria. Daarnaast heeft de ECB in 2013 gedurende de Europese Mobiliteitsweek wederom, om het milieubewustzijn onder alle personeelsleden te vergroten, een autovrije dag gehouden.

Bijzondere aandacht, ten slotte, wordt besteed aan het opnemen van de meest geavanceerde duurzaamheidskenmerken in de bedrijfs- en onderhoudsplannen voor het nieuwe kantoorgebouw van de ECB.

## **2.7 IT-DIENSTENBEHEER**

In 2013 heeft het Directoraat-Generaal Informatiesystemen de kernactiviteiten van de ECB ondersteund door het aanbieden van nieuwe Eurostelsystem-oplossingen op het vlak van statistieken en markttransacties. Verschillende nieuwe applicaties werden ontwikkeld ten behoeve van het beheer van de deviezenreserves, eigen middelen, monetairbeleidstransacties en het onderpand van de ECB. Ook gingen nieuwe initiatieven van start ter versterking van het risicobeheerkader en de analytische mogelijkheden van de ECB, waaronder nieuwe applicaties voor de verzameling en rapportage van toezichtsgegevens. Daarnaast werd regelmatig onderhoud uitgevoerd aan transversale systemen voor informatie-, humanresources- en financieel beheer om de efficiëntie van de administratie van de ECB te verbeteren.

Ter voorbereiding voor de verhuizing van de IT-infrastructuur naar het nieuwe gebouw van de ECB is het werk geïntensiveerd, en heeft de ECB geïnvesteerd in zowel hardware (netwerk en opslag) als software (faciliteits- en gegevenscentrumbeheer). Aanvullende werkstations en verbeterde mobiliteitsdiensten zijn opgezet ter voorbereiding van het GTM.

In 2013 is de IT-infrastructuur, in termen van zowel operationele stabiliteit als bedrijfscontinuïteit, onder de loep genomen en zijn initiatieven opgesteld om de bestaande infrastructuur te vereenvoudigen en de technische en organisatorische schokbestendigheid in de periode 2014-16 te versterken. Deze initiatieven zullen tevens verdere optimalisering en aanvullende controleprocedures vereisen wat betreft de interne processen van het Directoraat-Generaal Informatiesystemen, waarvan de definiëring en tenuitvoerlegging in 2013 is begonnen.





Het oppervlak van de twee kantoortorens bestaat aan de buitenkant uit een geavanceerde “shield hybrid”-gevel die drie lagen omvat en een verfijnde synthese vormt van klassieke gevelconstructies waarin de functies van vierkante ramen, ramen met dubbelglas en dubbele gevels worden gecombineerd. Om aan diverse vereisten te voldoen met betrekking tot brandveiligheid, de vermindering van radarweerskaatsing, gevelreiniging en zonwering, is gekozen voor een speciaal type beglazing, bestaande uit zonwerend glas aan de buitenzijde en thermisch isolerend glas aan de binnenzijde. Tevens zijn tussen de twee glazen panelen aluminium jaloezieën bevestigd voor een betere bescherming tegen de zon.

# JAARREKENING VAN DE ECB

## MANAGEMENTVERSLAG VOOR HET JAAR 2013

### I AARD VAN DE WERKZAAMHEDEN

De werkzaamheden van de ECB in 2013 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 EN PROCESSEN

#### GOVERNANCE VAN DE ECB

De Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad zijn de besluitvormende organen van de ECB. Daarnaast omvat de corporate governance van de ECB een Auditcomité van hoog niveau en een aantal interne en externe controlelagen, naast twee gedragscodes en een Ethisch Kader.

Om de corporate governance van de ECB en het Eurosysteem verder te versterken, ondersteunt het Auditcomité de Raad van Bestuur ten aanzien van diens verantwoordelijkheden met betrekking tot de integriteit van de financiële informatie, het toezicht op de interne controles, naleving van de geldende wetgeving, regelgeving en gedragscodes, en de uitvoering van de auditfuncties van de ECB en het Eurosysteem.

De Statuten van het ESCB voorzien in twee externe controlelagen, te weten de externe accountants die worden benoemd om de Jaarrekening van de ECB te controleren (Artikel 27.1), en de Europese Rekenkamer, die de operationele doelmatigheid van het beheer van de ECB controleert (Artikel 27.2). Om het vertrouwen onder het grote publiek dat de externe accountant van de ECB werkelijk onafhankelijk is te vergroten, benoemt de ECB elke vijf jaar een andere accountant. In 2013 is Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft voor de periode tot en met het einde van het boekjaar 2017 benoemd tot de externe accountant van de ECB.

In de context van de interne controlestructuur van de ECB is er een kader voor het beheer van operationele risico's, waarbinnen elke organisatie-eenheid verantwoordelijk is voor het beheer van haar eigen operationele risico's en de uitvoering van haar eigen controles, maar ook voor de effectiviteit en efficiëntie van haar werkzaamheden. Het Comité voor Operationele Risico's ondersteunt de Directie in haar toezichtrol ten aanzien van het beheer van de operationele risico's van de ECB.

Het Directoraat Risicobeheer is verantwoordelijk voor het risicobeheerkader dat van toepassing is op alle transacties van de ECB op de financiële markten en voor het bewaken, het beoordelen en het doen van voorstellen voor verbeteringen van het operationele kader voor het monetair beleid en het externereservesbeleid van het Eurosysteem vanuit het oogpunt van risicobeheer.

Binnen de interne controlestructuur van de ECB liggen de verantwoordelijkheid en de verantwoording ten aanzien van budgettaire aangelegenheden primair bij de individuele organisatie-eenheden. De Afdeling Budget, Controlling en Organisatie van het Directoraat-Generaal Human Resources, Budget en Organisatie ontwikkelt het kader voor de strategische planning met betrekking tot de middelen van de ECB en produceert en controleert het daarmee verband houdende operationele budget, in samenwerking met de organisatie-eenheden. De Afdeling Budget, Controlling en Organisatie verschaft tevens planning, middelenbeheer, kosten/batenanalyses en beleggingsanalyses voor projecten van de ECB en het ESCB. De uitgaven op basis van de goedgekeurde begroting worden regelmatig gecontroleerd door de Directie, die daarbij rekening houdt met het door de Afdeling Budget, Controlling en Organisatie gegeven advies, en door de Raad van Bestuur, die daarbij wordt bijgestaan door het Begrotingscomité, dat bestaat uit deskundigen van de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied. Overeenkomstig Artikel 15 van het Reglement van Orde van de ECB, ondersteunt het Begrotingscomité de Raad van Bestuur door een gedetailleerde beoordeling te geven van de jaarlijkse begrotingsvoorstellen van de ECB en van verzoeken om aanvullende budgetfinanciering door de Directie, voordat deze voor goedkeuring aan de Raad van Bestuur worden voorgelegd.

Daarnaast worden onder de directe verantwoordelijkheid van de Directie onafhankelijke audits uitgevoerd door het Directoraat Interne Audit.

Een veelomvattend ethisch kader voor de personeelsleden van de ECB biedt een leidraad en stelt ethische conventies, normen en maatstaven vast. Van alle personeelsleden wordt verwacht dat zij hoge normen van beroepsethiek in acht nemen bij de uitoefening van hun werkzaamheden alsmede in hun betrekkingen met nationale centrale banken, overheidsorganen, marktdeelnemers, vertegenwoordigers van de media en het publiek. Twee aanvullende gedragscodes hebben uitsluitend betrekking op het ethisch regime dat van toepassing is op de leden van de besluitvormende organen van de ECB. Een door de Directie benoemde Ethisch Medewerker zorgt ervoor dat de regels die van toepassing zijn op de leden van de Directie en op personeelsleden op consistente wijze worden geïnterpreteerd. De Raad van Bestuur heeft een Ethisch Adviseur benoemd om zijn leden te adviseren over aspecten van de beroepsethiek.

Nadere informatie met betrekking tot de governance van de ECB wordt verschaft in Paragraaf 1 van Hoofdstuk 8 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 salarissen, emolumenten en andere uitkeringen van de leden van de Directie worden vermeld onder punt 30, “Personeelskosten”, van de Jaarrekening.

## PERSONEELSLEDEN

In 2013 waren de humanresourcesbeheerwerkzaamheden bij de ECB primair gericht op de bedrijfscultuur, genderdiversiteit, werving, personeelsontwikkeling en arbeidsvoorwaarden. De ontwikkelingen op het gebied van de bedrijfscultuur van de ECB bleven gericht op de beroepsethiek en prestatiebeheer. Wat betreft het prestatiebeheer heeft de ECB een “underperformance”-procedure ingevoerd waarin steun wordt geboden aan medewerkers van wie geëist wordt dat zij hun functioneren tot ten minste bevredigend niveau verbeteren. Bovendien heeft de bank in 2013 besloten genderdoelstellingen te introduceren en heeft zij daartoe een genderdiversiteitsactieplan ingevoerd dat erop is gericht op de middellange termijn het aandeel van vrouwen in hoge posities aanzienlijk te vergroten.

De ECB is voortgegaan met het stimuleren van het opdoen en ontwikkelen van relevante vaardigheden en het verder vergroten van de vereiste deskundigheid van leidinggevenden en medewerkers. De ECB is in januari 2013 van start gegaan met een twee jaar lopend programma voor carriëreverandering voor medewerkers die gedurende een lange periode bij de ECB dezelfde of een overeenkomstige positie hebben vervuld en interesse tonen in voortzetting van hun carrière buiten de ECB. Gedurende 2013 vonden intensieve organisatorische voorbereidingen voor het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme plaats. In deze context namen ECB-medewerkers deel aan studiebezoeken en trainingen die werden aangeboden door verschillende nationale bevoegde autoriteiten.

Het gemiddeld aantal personeelsleden (*full-time equivalents*) onder contract bij de ECB steeg van 1.615 in 2012 naar 1.683 in 2013.<sup>1</sup> Eind 2013 waren 1.790 personen in dienst. Voor nadere informatie zie punt 30, “Personeelskosten”, van de Jaarrekening en Paragraaf 2 van Hoofdstuk 8 van het Jaarverslag, waar tevens de ontwikkelingen op het gebied van humanresourcesbeheer gedetailleerder worden beschreven.

## PORTEFEUILLEBEHEER

De ECB houdt twee typen beleggingsportefeuilles aan, te weten de in Amerikaanse dollar en Japanse yen luidende externereservesbeleggingsportefeuille, en een in euro luidende eigenmiddelenbeleggingsportefeuille. Daarnaast worden de middelen die verband houden met de pensioenregelingen van de ECB belegd in een extern beheerde portefeuille. De ECB houdt ook haar deel van waardepapieren voor monetairbeleidsdoeleinden aan, die zijn aangekocht in het kader van het Programma voor de effectenmarkten (“Securities Markets Programme”) en de twee programma’s voor de aankoop van gedekte obligaties.

## PRODUCTIE VAN DE JAARREKENING VAN DE ECB

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.<sup>2</sup>

1 Personeelsleden met onbetaald verlof zijn niet inbegrepen. Wel inbegrepen zijn 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 moederschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.

2 Zie “Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening”.

De Afdeling Financiële Rapportage en Beleid van het Directoraat-Generaal Algemeen Beheer is, in samenwerking met andere organisatie-eenheden, verantwoordelijk voor de productie van de Jaarrekening en zorgt ervoor dat alle daarmee verband houdende documentatie tijdig aan de accountants en daarna aan de besluitvormende organen wordt toegezonden.

Het Directoraat Interne Audit verschaft onafhankelijke en objectieve controle- en adviseringsdiensten die erop zijn gericht de werkzaamheden van de ECB te verbeteren. In dit kader kunnen de financiëleverslagleggingsprocessen en de Jaarrekening van de ECB onderwerp zijn van interne audits. Interne-auditrapporten, waarin tot de betrokken organisatie-eenheden gerichte audit-aanbevelingen kunnen zijn opgenomen, worden voorgelegd aan de Directie.

Het Comité Activa en Passiva van de ECB, dat bestaat uit vertegenwoordigers van de ECB-functies betreffende markttransacties, financiële verslaglegging, risicobeheer, budget en auditing, controleert en beoordeelt systematisch alle factoren die van invloed kunnen zijn op de balans en de winst- en verliesrekening van de ECB. Dit Comité bekijkt de Jaarrekening en de daarmee verband houdende documentatie alvorens deze voor goedkeuring aan de Directie worden voorgelegd.

Bovendien wordt de Jaarrekening van de ECB gecontroleerd door onafhankelijke externe accountants die door de Raad van Bestuur zijn aanbevolen en door de Raad van de Europese Unie goedgekeurd. De externe accountants hebben de volledige bevoegdheid alle boeken en rekeningen van de ECB te onderzoeken en hebben volledige toegang tot alle informatie omtrent haar transacties. Het is de verantwoordelijkheid van de externe accountants een oordeel te geven of de Jaarrekening een getrouw en juist beeld geeft van de financiële positie van de ECB en van de resultaten van haar werkzaamheden, overeenkomstig de door de Raad van Bestuur vastgelegde grondslagen. In deze context bezien de externe accountants de toereikendheid van interne, voor de opstelling en presentatie van de Jaarrekening gebruikte controles en beoordelen zij de passendheid van de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling en de redelijkheid van de door de Directie gemaakte financieel-administratieve schattingen.

Nadat de Directie zijn goedkeuring heeft gegeven voor publicatie van de Jaarrekening wordt deze, samen met het oordeel van de externe accountant en alle relevante documentatie, voor bestudering voorgelegd aan het Auditcomité van de ECB, alvorens deze aan de Raad van Bestuur voor goedkeuring worden toegezonden.

De Directie heeft besloten dat vanaf 2013 de Jaarrekening van de ECB zal worden goedgekeurd tijdens de tweede vergadering van de Raad van Bestuur in februari van elk jaar en onmiddellijk daarna zal worden gepubliceerd.

#### **4 RISICOBEEHER**

De ECB staat bloot aan zowel financiële als operationele risico's. Risicobeheer is derhalve een kritische component van haar activiteiten en dit wordt uitgevoerd door middel van een voortdurend proces van identificatie, beoordeling, beperking en controle van risico's.

#### **FINANCIËLE RISICO'S**

De financiële risico's vloeien voort uit de kernactiviteiten en kapitaaltoewijzing van de ECB, en dan met name uit het beheer van (1) de door haar aangehouden externe reserves en goud, (2) haar in euro

luidende beleggingsportefeuilles, en (3) de door haar aangehouden, voor monetairbeleidsdoeleinden aangekochte waardepapieren. Deze risico's omvatten krediet-, markt- en liquiditeitsrisico. De ECB neemt besluiten ten aanzien van haar portefeuillesamenstelling en legt passende risicobeheerkaders ten uitvoer, waarbij zij rekening houdt met de doelstellingen en doeleinden van de verschillende portefeuilles en de financiële blootstellingen, en met de risicovoorkeuren van haar besluitvormende organen. Om ervoor te zorgen dat te allen tijde aan deze risicovoorkeuren wordt voldaan, volgt en meet de ECB de risico's regelmatig, en neemt zij indien nodig risicobeperkende maatregelen en herzielt zij regelmatig haar portefeuillesamenstellingen en haar risicobeheerkaders.

Financiële risico's kunnen worden gekwantificeerd met behulp van een verscheidenheid aan risicomaatstaven. Om dergelijke risico's te schatten, past de ECB intern ontwikkelde risicoschattingstechnieken toe, die zijn gebaseerd op een gezamenlijk markt- en kredietrisicosimulatiekader. De kernmodelleringsbegrippen, -technieken en -aannames die aan de risicomaatstaven ten grondslag liggen bouwen voort op en weerspiegelen marktstandaarden.<sup>3</sup> Om een veelomvattend inzicht te krijgen in potentiële risicogebeurtenissen die zich met verschillende frequenties en met verschillende hevigheidsniveaus zouden kunnen voordoen, maakt de ECB gebruik van twee maatstaven, "Value-at-Risk (VaR)" en "Expected Shortfall",<sup>4</sup> die worden berekend voor een aantal betrouwbaarheidsniveaus. Bovendien worden gevoeligheids- en scenario-analyses gebruikt om de statistische risicoschattingen beter te begrijpen en aan te vullen.

Gemeten als VaR bij een betrouwbaarheidsniveau van 95% over een periode van één jaar (VaR95%), bedroegen de financiële risico's waaraan de ECB blootstond middels haar financiële activa per 31 december 2013 in totaal €8,6 miljard, een daling van de risico's vergeleken met de risicocijfers geschat per 31 december 2012 (€10,5 miljard).<sup>5</sup>

## KREDIETRISICO<sup>6</sup>

De ECB beheert haar kredietrisico, dat bestaat uit kredietverzuimrisico en kredietmigratierisico, voornamelijk door middel van systemen van risicolimieten en, wat betreft bepaalde krediettransacties, ook door middel van onderpandsstellingstechnieken. De risicocontroles en -limieten, die de ECB gebruikt om haar kredietrisicoblootstelling te bepalen, verschillen per type transactie, afhankelijk van de beleids- of beleggingsdoelstellingen van de verschillende portefeuilles.

De door de ECB aangehouden externe reserves staan bloot aan zowel kredietverzuim- als kredietmigratierisico's. Deze risico's zijn echter minimaal, aangezien de reserves voornamelijk

3 Verzuim- en rating-migratiewaarschijnlijkheden worden afgeleid van door de belangrijkste rating-bureaus gepubliceerde verzuim- en rating-transitiestudies. Volatiliteiten, correlaties en, meer in het algemeen, het meebewegen van krediet- en markttriscovariabelen worden gemodelleerd door middel van een op meerdere factoren gebaseerde copulabebanding, gekalibreerd op basis van historische gegevens.

4 Value-at-Risk (VaR) wordt gedefinieerd als de maximale potentieelverliesdrempel voor de financiële-activaportefeuille die, overeenkomstig een statistisch model, met een bepaalde waarschijnlijkheid (betrouwbaarheidsniveau) gedurende een specifieke risicoperiode niet zal worden overschreden. Expected Shortfall is een coherente risicomaatstaf die conservatiever is dan VaR wanneer gebruik gemaakt wordt van dezelfde periode en hetzelfde betrouwbaarheidsniveau, aangezien deze maatstaf de waarschijnlijkheidsgewogen gemiddelde verliezen meet die zich zouden kunnen voordoen in de slechtst denkbare scenario's die boven de VaR-drempel uitgaan. In deze context worden verliezen gedefinieerd als de verschillen tussen de netto waarde van de portefeuilles van de ECB zoals opgenomen in de balans aan het begin van de periode vergeleken met de gesimuleerde waarden aan het eind van de periode.

5 De in dit Managementverslag verschafte risicoschattingen zijn geproduceerd met behulp van een consistente reeks methodologieën, aannames en input-parameters voor per 31 december 2012 en 31 december 2013 gemeten blootstellingen. Numerieke verschillen tussen de in dit verslag voor 31 december 2012 gerapporteerde schattingen en die welke zijn gerapporteerd in het Jaarverslag 2012 van de ECB zijn het gevolg van methodologische verfijningen.

6 Kredietverzuimrisico wordt gedefinieerd als het risico financiële verliezen op te lopen ten gevolge van een "verzuimgebeurtenis", die voortvloeit uit het feit dat een debiteur (een tegenpartij of emittent) niet in staat is tijdig zijn financiële verplichtingen na te komen. Naast kredietverzuimrisico omvat een brede definitie van kredietrisico eveneens kredietmigratierisico, d.w.z. het risico financiële verliezen op te lopen ten gevolge van een herprijzing van financiële activa na een aanzienlijke verslechtering van hun kredietkwaliteit en rating.



worden aangehouden voor mogelijke valuta-interventies en derhalve worden belegd in activa met een hoge kredietkwaliteit.

Het door de ECB aangehouden goud staat niet bloot aan kredietrisico, aangezien goud niet aan derden wordt geleend.

Het doel van de in euro luidende beleggingsportefeuille is de ECB te voorzien van inkomen om haar operationele kosten te helpen dekken en tegelijkertijd het belegde kapitaal te behouden. Rendementsoverwegingen spelen derhalve een relatief grotere rol in de portefeuillesamenstelling en het risicocontrolekader voor deze aanhoudingen dan het geval is bij de externe reserves van de ECB. Desalniettemin wordt het kredietrisico ten aanzien van deze aanhoudingen op bescheiden niveaus gehouden.

Het is niet waarschijnlijk dat de blootstellingen van de ECB, die voortvloeien uit in het kader van de twee aankoopprogramma's voor gedekte obligaties en het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren, door kredietmigratierisico worden getroffen aangezien zij zijn geboekt als tot vervaldatum aangehouden waardepapieren en derhalve niet tegen marktprijzen worden geherwaardeerd. Deze blootstellingen kunnen echter wel kredietverzuimrisico lopen. In het geval van de portefeuilles voor de aankoopprogramma's voor gedekte obligaties, wordt het kredietverzuimrisico op bescheiden niveaus gehouden door middel van portefeuillesamenstelling, blootstellingslimieten en beleenbaarheidskaders, die resulteren in een gediversificeerde portefeuille van gedekte obligaties van hoge kredietkwaliteit. In het geval van het Programma voor de effectenmarkten, wordt het kredietrisicoprofiel bepaald door de verdeling van aankopen over de landen, op grond van monetairbeleidsoverwegingen. Het resulterende niveau van kredietrisico valt binnen de tolerantieniveaus van de ECB.

## **MARKTRISICO<sup>7</sup>**

De voornaamste typen marktrisico waaraan de ECB blootstaat bij het beheer van haar aanhoudingen zijn valutarisico en grondstoffenrisico (i.v.m. de goudprijs).<sup>8</sup> De ECB staat tevens bloot aan renterisico.<sup>9</sup>

### **Valutarisico en grondstoffenrisico**

De ECB staat bloot aan valutarisico en grondstoffenrisico ten gevolge van de door haar aangehouden externe reserves en goud. Gezien de omvang van haar blootstelling en de volatiliteit van wisselkoersen en goudprijzen, nemen valutarisico en grondstoffenrisico de belangrijkste plaats in in het financiële risicoprofiel van de ECB.

Gezien de beleidsrol van goud en externe reserves (zoals beschreven in Paragraaf 1.3 van Hoofdstuk 2 van het Jaarverslag), is de ECB er niet op uit valutarisico en grondstoffenrisico geheel uit te bannen. Deze risico's worden grotendeels beperkt door de diversificatie van de aanhoudingen tussen verschillende valuta's en goud, ook al wordt de portefeuillesamenstelling voornamelijk bepaald door de potentiële noodzaak van beleidsinterventies.

<sup>7</sup> Marktrisico is het risico financiële verliezen op te lopen ten gevolge van bewegingen in de marktprijzen en rentetarieven die geen verband houden met kredietgebeurtenissen.

<sup>8</sup> Valutarisico is het risico financiële verliezen op te lopen op in vreemde valuta luidende posities ten gevolge van schommelingen in de wisselkoersen. Grondstoffenrisico is het risico financiële verliezen op te lopen op aangehouden grondstoffen ten gevolge van schommelingen in de marktprijzen.

<sup>9</sup> Renterisico wordt gedefinieerd als het risico financiële verliezen op te lopen ten gevolge van een "mark-to-market"-daling in de waarde van financiële instrumenten ten gevolge van negatieve veranderingen in de toepasselijke rentetarieven (rendementen).

De bijdragen van valutarisico en grondstoffenrisico (i.v.m. de goudprijs) nemen de belangrijkste plaats in in het totale risicoprofiel van de ECB. Het overgrote deel van de risico's vloeit voort uit de volatiliteit van de goudprijs en de wisselkoers van de Amerikaanse dollar. Overeenkomstig de regels van het Eurosysteem, kunnen de herwaarderingsrekeningen met betrekking tot goud en Amerikaanse dollars, die per 31 december 2013 respectievelijk €10,1 miljard (2012: €16,4 miljard) en €1,7 miljard (2012: €3,3 miljard) bedroegen, worden gebruikt om de impact van enige toekomstige ongunstige bewegingen in de koersen van de onderliggende activa te absorberen, en aldus enig effect op de winst- en verliesrekening van de ECB voorkomen.

De waarde van het door de ECB aangehouden goud depreciëerde scherp gedurende geheel 2013, maar de impact van deze waardevermindering werd geheel geabsorbeerd door de desbetreffende herwaarderingsrekening. Ten gevolge van de depreciatie is de marktwaarde van het door de ECB aangehouden goud teruggelopen, hetgeen leidde tot een daling van het valutarisico en het grondstoffenrisico.

#### **Renterisico**

In het kader van de twee aankoopprogramma's voor gedekte obligaties en het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren worden geboekt als waardepapieren vastgehouden tot vervaldatum en worden derhalve niet tegen marktprijs geherwaardeerd en staan niet bloot aan renterisico.

Daarentegen wordt het overgrote deel van de externereservesportefeuille en de in euro luidende beleggingsportefeuille van de ECB belegd in vastrentende waardepapieren die tegen marktkoersen worden geherwaardeerd en derhalve blootstaan aan renterisico. Het renterisico dat uit deze portefeuilles voortvloeit wordt beheerd door middel van portefeuillesamenstellingsbeleid en marktrisicolimieten die ervoor zorgen dat het marktrisico beperkt blijft op niveaus die de risico/rendementsvoorkeuren van de ECB voor de verschillende portefeuilles weerspiegelen. Wanneer uitgedrukt in termen van de aangepaste duur<sup>10</sup> van de vastrentende portefeuilles, vertalen de verschillende risico/rendementsvoorkeuren zich in een langere aangepaste duur voor de in euro luidende beleggingsportefeuille dan voor de aangehouden externe reserves.

Het renterisico waaraan de ECB blootstaat is beperkt en is gedurende geheel 2013 globaal genomen stabiel gebleven op lage niveaus.

#### **LIQUIDITEITSRISICO<sup>11</sup>**

Gezien de rol van de euro als belangrijke reservevaluta, de rol van de ECB als centrale bank en haar activa- en passivastructuur, is het enige aanzienlijke liquiditeitsrisico waaraan de bank blootstaat het risico financiële verliezen op te lopen ten gevolge van het niet binnen een passende tijdsperiode liquide kunnen maken van een activum tegen de marktwaarde van dat ogenblik. In dit verband vloeit, gezien de stabiliteit van de portefeuilles van de ECB en hun onderscheiden doelstellingen, de belangrijkste blootstelling van de ECB aan liquiditeitsrisico voort uit haar externe reserves, aangezien, om valuta-interventies uit te kunnen voeren, grote posities van deze aanhoudingen binnen korte tijdsperioden liquide gemaakt zouden moeten kunnen worden.

<sup>10</sup> Aangepaste duur is een maatstaf van de gevoeligheid van de waarde van de portefeuilles voor parallele verschuivingen in rendementscurves.

<sup>11</sup> Voor de ECB kan liquiditeitsrisico worden omschreven als de mogelijkheid verliezen op te lopen ten gevolge van het onvermogen van de markt verkoopopdrachten van een bepaalde omvang te absorberen zonder een aanzienlijke daling van de prijs.

Het liquiditeitsrisico ten aanzien van de externe reserves van de ECB wordt beheerd door portefeuillesamenstelling en limieten die ervoor zorgen dat een voldoende groot deel van de aanhoudingen van de ECB worden belegd in activa die snel liquide kunnen worden gemaakt met een verwaarloosbaar effect op de prijs.

Het liquiditeitsrisicoprofiel van de portefeuilles van de ECB is in 2013 globaal genomen stabiel gebleven.

### **OPERATIONEEL RISICO**

In het geval van de ECB wordt operationeel risico gedefinieerd als het risico van een negatieve financiële, bedrijfs- of reputatie-involed vanuit mensen,<sup>12</sup> de inadequate tenuitvoerlegging of het tekortschieten van interne governance- en bedrijfsprocessen, het niet-functioneren van systemen waarop processen zijn gebaseerd, of externe gebeurtenissen (bijv. natuurrampen of aanvallen van buitenaf). Het kader voor het beheer van operationeel risico heeft betrekking op alle activiteiten van de ECB en vormt een integraal onderdeel van de governance- en beheerprocessen van de bank. De belangrijkste doelstellingen van het kader voor het beheer van operationeel risico bij de ECB zijn redelijke verzekering te bieden dat de ECB haar missie en doelstellingen zal verwezenlijken, alsook haar reputatie en andere activa te beschermen tegen verlies, misbruik en schade.

Alle risico's worden in eerste instantie in kaart gebracht door de individuele organisatie-eenheden. Iedere organisatie-eenheid wordt met betrekking tot het omgaan met alle operationele kwesties in verband met risico bijgestaan door het team van de Operationeel risico- en bedrijfscontinuïteitsbeheerfunctie. De ECB heeft in grote lijnen potentiële grondoorzaken van risico aangegeven, alsook risicogebeurtenissen en de effecten die uit deze oorzaken kunnen voortvloeien. De ECB past een vastliggende risicolevenscyclus toe die bestaat uit een proces van voortdurend en systematisch identificeren, analyseren, reageren op, rapporteren over en bewaken van operationeel risico. De ECB heeft tevens een risicotolerantiebeleid ingevoerd waarin is vastgelegd welk niveau van operationeel risico zij bereid is te tolereren.

## **5 FINANCIËLE MIDDELEN**

### **KAPITAAL**

Bij de toetreding van Kroatië als nieuwe EU-lidstaat op 1 juli 2013 zijn de aandelen van de kapitaalbijdragen van de nationale centrale banken aangepast en is het geplaatste kapitaal van de ECB verhoogd naar €10.825 miljoen.

Daarnaast heeft Hrvatska narodna banka, net als alle andere nationale centrale banken die niet deel uitmaken van het eurogebied, 3,75% van haar geplaatste kapitaal volgestort als bijdrage aan de operationele kosten van de ECB. Over het geheel genomen is, ten gevolge van de toetreding van Kroatië als nieuwe lidstaat, het volgestorte kapitaal van de ECB gestegen van €7.650 miljoen op 30 juni 2013 naar €7.653 miljoen op 1 juli 2013.

Nadere informatie aangaande deze veranderingen worden gegeven onder punt 16, "Kapitaal en reserves", van de Jaarrekening.

<sup>12</sup> De term "mensen" wordt gebruikt in brede zin, en omvat enig negatief effect dat het gevolg is van handelen door personeelsleden, alsook van tekortschietende personeelsmiddelen en personeelsbeleid.

## VOORZIENING TEGEN WISSELKOERS-, RENTE-, KREDIET- EN GOUDPRIJSRISICO'S

Aangezien de meeste 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, renterisico's. Deze blootstellingen vloeien voornamelijk voort uit het door de ECB aangehouden goud en de door haar aangehouden in Amerikaanse dollar en Japanse yen luidende externe reserves, die voor het grootste deel zijn belegd in rentedragende instrumenten. De beleggingsportefeuilles van de ECB en de door haar aangehouden, voor monetairbeleidsdoeleinden aangekochte waardepapieren brengen een verdere blootstelling aan kredietrisico met zich mee.

Gezien de grote blootstelling aan deze risico's waaraan de ECB in dezen blootstaat en de omvang van haar herwaarderingsrekeningen, houdt de ECB er een voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's op na. Jaarlijks wordt bezien hoe groot de voorziening moet zijn en of ze moet worden voortgezet, waarbij een scala van factoren in aanmerking wordt genomen, waaronder met name de hoeveelheid aangehouden risicodragende activa, de omvang van de risico's die zich in het lopende boekjaar hebben geconcretiseerd, de geprojecteerde resultaten voor het komende jaar en een in de tijd consistent toegepaste risicobeoordeling waarbij Values at Risk-cijfers voor risicodragende activa worden berekend. De risicovoorziening mag, samen met het in het algemeen reservefonds van de ECB 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 2012 bedroeg de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's €7.529 miljoen. De Raad van Bestuur heeft besloten, na de uitkomsten van zijn risicobeoordeling in overweging te hebben genomen, de omvang van de risicovoorziening te verhogen naar €7.530 miljoen per 31 december 2013. Dit bedrag is gelijk aan de waarde van het door de nationale centrale banken van het eurogebied volgestorte kapitaal van de ECB per 31 december 2013.

## 6 FINANCIËEL RESULTAAT VOOR 2013

In 2013 bedroeg de netto winst van de ECB €1.440 miljoen (2012: €995 miljoen)<sup>13</sup> na een overdracht naar de risicovoorziening van €0,4 miljoen (2012: €1.166 miljoen). Na deze overdracht en een inhouding van een bedrag van €9,5 miljoen ten gevolge van een aanpassing van de winst over voorgaande jaren (zie "Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening"), werd het restant van de netto winst, te weten €1.430 miljoen, onder de nationale centrale banken van het eurogebied verdeeld.

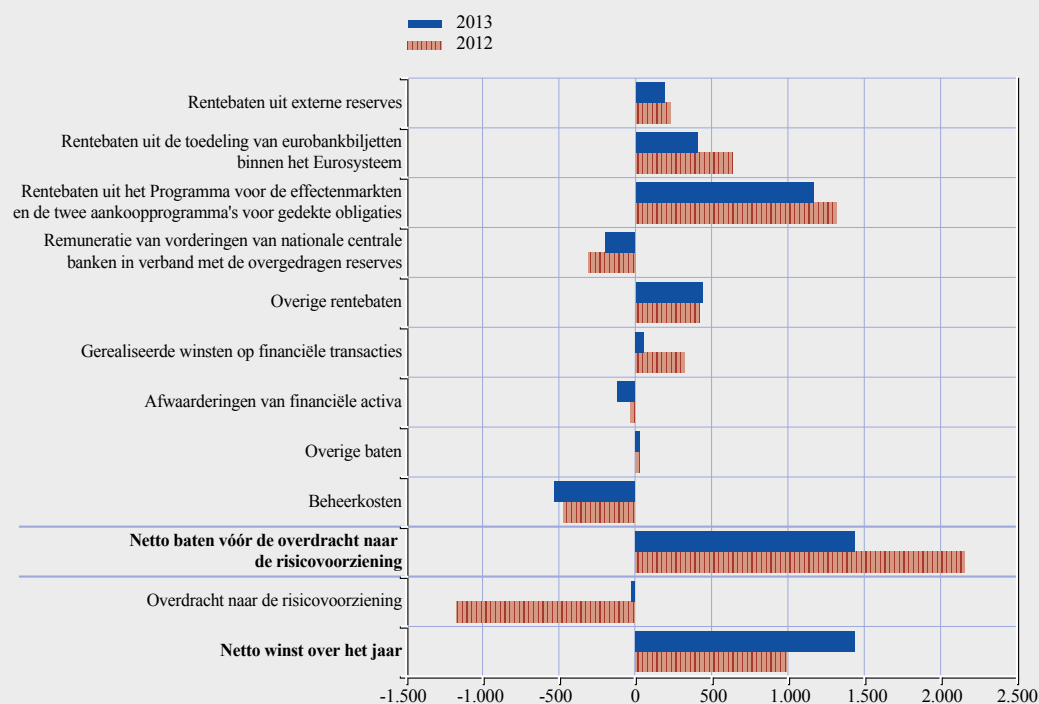
Grafiek 1 toont de componenten van de winst- en verliesrekening van de ECB in 2013 vergeleken met die van 2012.

In 2013 bedroegen de netto rentebaten van de ECB €2.005 miljoen, vergeleken met €2.289 miljoen in 2012. De daling van de netto rentebaten was voornamelijk het gevolg van (a) de lagere rentebaten op het aandeel van de ECB in de totale eurobankbiljetten in omloop, en (b) de daling

<sup>13</sup> Zoals herzien ten gevolge van een verandering in de grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening (zie "Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening").

**Grafiek 1: Uitsplitsing van de winst- en verliesrekening van de ECB in 2013 en 2012**

(in EUR miljoen)



Bron: ECB.

van de rentebaten op de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en de twee aankoopprogramma's voor gedekte obligaties aangekochte waardepapieren. De effecten van deze ontwikkelingen werden gedeeltelijk gecompenseerd door de lagere rentelasten die voortvloeien uit de vorderingen van de nationale centrale banken van het eurogebied ten aanzien van de door hen aan de ECB overgedragen externe reserves.

De netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties daalden van €319 miljoen in 2012 naar €52 miljoen in 2013, voornamelijk ten gevolge van lagere gerealiseerde koerswinsten op de Amerikaanse dollar-portefeuille.

In 2013 resulteerde de algehele daling van de marktwaarde van de in de Amerikaanse dollar-portefeuille van de ECB aangehouden waardepapieren in aanzienlijk hogere afwaarderingen in dat jaar, en wel van €115 miljoen (2012: €4 miljoen).

Per eind 2012 bedroegen de ongerealiseerde wisselkoerswinsten, voornamelijk op de portefeuilles in Amerikaanse dollar en Japanse yen, €6.053 miljoen, en de ongerealiseerde goudprijswinsten €16.434 miljoen. In 2013 resulteerde de appreciatie van de euro ten opzichte van de Japanse yen en de Amerikaanse dollar in een daling van de ongerealiseerde wisselkoerswinsten, en wel naar €2.540 miljoen, en de daling van de goudprijs in 2013 leidde tot een daling van de ongerealiseerde goudprijswinsten naar €10.139 miljoen. Overeenkomstig het beleid van de ECB ten aanzien van waardering en resultaatbepaling worden deze winsten opgenomen in herwaarderingsrekeningen.

De totale beheerkosten van de ECB, met inbegrip van afschrijvingen, bedroegen in 2013 €527 miljoen, vergeleken met €464 miljoen in 2012. Het overgrote deel van de kosten die zijn gemaakt in verband met het nieuwe hoofdkantoor van de ECB zijn gekapitaliseerd en worden niet onder deze post opgenomen.

## BALANS PER 31 DECEMBER 2013

ACTIVA	ZIE TOELICHTING ONDER	2013 €	2012 €
<b>Goud en goudvorderingen</b>	1	<b>14.063.991.807</b>	<b>20.359.049.520</b>
<b>Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	2		
Vorderingen op het IMF	2.1	627.152.259	653.250.711
Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	2.2	38.764.255.039	40.669.958.425
		<b>39.391.407.298</b>	<b>41.323.209.136</b>
<b>Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	2.2	<b>1.270.792.764</b>	<b>2.838.176.026</b>
<b>Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	3		
Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	3.1	<b>535.000.000</b>	<b>0</b>
<b>Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro</b>	4	<b>9.487</b>	<b>5.000</b>
<b>Waardepapieren van ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	5		
Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden	5.1	<b>18.159.937.704</b>	<b>22.055.516.689</b>
<b>Vorderingen binnen het Eurosysteem</b>	6		
Vorderingen uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	6.1	76.495.146.585	73.007.429.075
Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)	12.2	0	24.673.515.571
		<b>76.495.146.585</b>	<b>97.680.944.646</b>
<b>Overige activa</b>	7		
Materiële en immateriële vaste activa	7.1	971.175.790	638.474.832
Overige financiële activa	7.2	20.466.245.900	19.099.638.796
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten	7.3	104.707.529	207.025.391
Overlopende activa en vooruitbetaalde kosten	7.4	977.552.068	1.660.056.235
Diversen	7.5	1.739.308.724	1.430.315.885
		<b>24.258.990.011</b>	<b>23.035.511.139</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>174.175.275.656</b>	<b>207.292.412.156</b>

PASSIVA	ZIE TOELICHTING ONDER	2013 €	2012 €
<b>Bankbiljetten in omloop</b>	8	<b>76.495.146.585</b>	<b>73.007.429.075</b>
<b>Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	9		
Overige verplichtingen	9.1	<b>1.054.000.000</b>	<b>1.024.000.000</b>
<b>Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	10	<b>24.765.513.795</b>	<b>50.887.527.294</b>
<b>Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	11		
Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	11.1	<b>18.478.777</b>	<b>0</b>
<b>Verplichtingen binnen het Eurosysteem</b>	12		
Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves	12.1	40.309.644.425	40.307.572.893
Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)	12.2	119.857.494	0
		<b>40.429.501.919</b>	<b>40.307.572.893</b>
<b>Overige passiva</b>	13		
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten	13.1	185.010.549	585.953.062
Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten	13.2	370.542.207	975.648.659
Diversen	13.3	786.331.706	928.422.271
		<b>1.341.884.462</b>	<b>2.490.023.992</b>
<b>Voorzieningen</b>	14	<b>7.619.546.534</b>	<b>7.595.452.415</b>
<b>Herwaarderingsrekeningen</b>	15	<b>13.358.190.073</b>	<b>23.334.941.183</b>
<b>Kapitaal and reserves</b>	16		
Kapitaal	16.1	<b>7.653.244.411</b>	<b>7.650.458.669</b>
<b>Winst over het jaar</b>		<b>1.439.769.100</b>	<b>995.006.635</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>174.175.275.656</b>	<b>207.292.412.156</b>



## WINST- EN VERLIESREKENING OVER HET JAAR 2013

	ZIE TOELICHTING ONDER	2013 €	2012 €
Rentebaten uit externe reserves	24.1	187.279.973	228.883.700
Rentebaten uit de toedeling van euro-bankbiljetten binnen het Eurosysteem	24.2	406.310.130	633.084.427
Overige rentebaten	24.4	6.477.297.658	10.917.006.128
<i>Rentebaten</i>		<i>7.070.887.761</i>	<i>11.778.974.255</i>
Remuneratie van vorderingen van nationale centrale banken in verband met de overgedragen reserves	24.3	(192.248.631)	(306.925.375)
Overige rentelasten	24.4	(4.873.777.652)	(9.182.641.280)
<i>Rentelasten</i>		<i>(5.066.026.283)</i>	<i>(9.489.566.655)</i>
<b>Netto rentebaten</b>	<b>24</b>	<b>2.004.861.478</b>	<b>2.289.407.600</b>
Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties	25	52.122.402	318.835.838
Afwaarderingen van financiële activa en posities	26	(114.607.365)	(4.180.784)
Overdracht naar/uit voorzieningen voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's		(386.953)	(1.166.175.000)
<b>Netto baten uit financiële transacties, afwaarderingen en voorzieningen voor risico's</b>		<b>(62.871.916)</b>	<b>(851.519.946)</b>
<b>Netto lasten uit provisies en commissies</b>	<b>27</b>	<b>(2.126.773)</b>	<b>(2.127.108)</b>
<b>Baten uit aandelen en deelnemingen</b>	<b>28</b>	<b>1.168.907</b>	<b>1.188.176</b>
<b>Overige baten</b>	<b>29</b>	<b>26.107.807</b>	<b>21.938.157</b>
<b>Totaal netto baten</b>		<b>1.967.139.503</b>	<b>1.458.886.879</b>
Personeelskosten	30	(240.523.980)	(222.374.856)
Beheerkosten	31	(260.070.567)	(220.422.011)
Afschrijving van materiële en immateriële vaste activa		(18.581.856)	(12.918.830)
Productiekosten bankbiljetten	32	(8.194.000)	(8.164.547)
<b>Winst over het jaar</b>		<b>1.439.769.100</b>	<b>995.006.635</b>

Frankfurt am Main, 11 februari 2014

EUROPESE CENTRALE BANK

Mario Draghi  
President

# GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE JAARREKENING<sup>1</sup>

## 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.<sup>2</sup>

## 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 contante transacties in 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 marktkoers. Baten en lasten worden omgerekend tegen de op de boekingsdatum van de

<sup>1</sup> De gedetailleerde grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening van de ECB zijn neergelegd in Besluit ECB/2010/21 van 11 november 2010, PB L 35 van 9.2.2011, blz. 1, zoals gewijzigd.

<sup>2</sup> Deze grondslagen zijn conform de bepalingen van Artikel 26.4 van de Statuten van het ESCB, die geharmoniseerde regels voor de financieel-administratieve verslaglegging van de door het Eurosysteem uitgevoerde werkzaamheden vereisen.

transactie geldende marktkoers. 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 afzonderlijke valuta.

Herwaardering naar de marktkoers van in vreemde valuta luidende activa en passiva geschiedt onafhankelijk van de valutakoersherwaardering.

Goud wordt gewaardeerd tegen de per de jaartultimo geldende marktprijs. Er wordt voor goud geen onderscheid gemaakt tussen prijs- 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 2013 is afgeleid van de koers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar per 31 december 2013.

Het Bijzondere Trekkingsrecht (*Special Drawing Right* of SDR) wordt gedefinieerd in termen van een “mandje” valuta’s. Om de door de ECB aangehouden SDR’s te waarderen is de waarde van de 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 2013.

## WAARDEPAPIEREN

Verhandelbare waardepapieren (andere 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 2013 zijn daartoe de gemiddelde marktprijzen per 30 december 2013 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.<sup>3</sup> Gerealiseerde winsten en verliezen uit de verkoop van deviezen, goud en waardepapieren worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Dergelijke gerealiseerde winsten en verliezen worden berekend aan de hand van de gemiddelde prijs van het desbetreffende activum.

Ongerealiseerde winsten worden niet als baten verantwoord, maar worden rechtstreeks in een herwaarderingsrekening opgenomen.

Ongerealiseerde verliezen worden ten laste van de winst- en verliesrekening gebracht voor zover zij, per de jaartultimo, eerdere herwaarderingswinsten, zoals opgenomen in de desbetreffende herwaarderingsrekening, te boven gaan. Dergelijke 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 dergelijk 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 jaartultimo. Ongerealiseerde verliezen op renteswaps die ten laste worden gebracht van de winst- en verliesrekening per de jaartultimo worden in daaropvolgende jaren geamortiseerd.

<sup>3</sup> Voor operationele overlopende posten en voorzieningen geldt een minimumdrempel van €100.000.

Waardeverminderingen worden ten laste gebracht van de winst- en verliesrekening en in daaropvolgende jaren niet teruggeboekt, tenzij de waardevermindering afneemt en de afname in verband kan worden gebracht met een waarneembare gebeurtenis die heeft plaatsgevonden nadat de 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 de vervaldatum) worden berekend en weergegeven als een deel van de rentebaten en worden geamortiseerd over de resterende looptijd van de waardepapieren.

### **TRANSACTIES MET WEDERINKOOP**

Transacties met wederinkoop zijn transacties waarbij de ECB krachtens een repo-overeenkomst activa aankoopt of verkoopt of krediettransacties verricht op 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 deposito's tegen onderpand. 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.

Transacties met wederinkoopverplichting (waaronder effectenleningtransacties) die worden uitgevoerd krachtens een geautomatiseerd programma voor effectenleningtransacties, worden alleen op de balans opgenomen indien liquide onderpand is verschaft op een rekening van de ECB. In 2013 heeft de ECB geen liquide onderpand in verband met dergelijke transacties ontvangen.

### **NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN**

Deviezeninstrumenten, te weten deviezenstermijntransacties, termijnonderdelen van deviezen swaps 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 marktcoersen en -prijzen en van de disconteringsfactoren vanaf de valutadatum tot de waarderingdatum.

### **GEBEURTENISSEN NA DE BALANSDATUM**

De waarde van activa en passiva wordt aangepast rekening houdend met gebeurtenissen die zich voordoen tussen de balansdatum en de datum waarop de Raad van Bestuur 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 worden opgenomen in de toelichting.

### **POSITIES BINNEN HET ESCB EN BINNEN HET EUROSISTEEM**

Posities binnen het ESCB zijn het resultaat van grensoverschrijdende transacties binnen de EU die worden afgewikkeld in centralebankgeld in euro. Het grootste deel van deze transacties vindt plaats op initiatief van entiteiten in de particuliere sector (kredietinstellingen, bedrijven en particulieren). Ze worden afgewikkeld via TARGET2 – het “Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer”-systeem – en leiden tot bilaterale saldi op de TARGET2-rekeningen van centrale banken in de EU. Deze bilaterale saldi worden dagelijks gesaldeerd en aan de ECB toegewezen, waardoor elke nationale centrale bank één netto bilaterale positie ten opzichte van de ECB overhoudt. Deze positie in de boeken van de ECB vertegenwoordigt de netto vordering of verplichting van elke nationale centrale bank ten opzichte van de rest van het ESCB. 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 in 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,<sup>4</sup> 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 netto 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 inbegrip van immateriële activa maar met uitzondering van grond en kunstwerken, worden gewaardeerd tegen kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. 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. De

<sup>4</sup> Per 31 december 2013 namen de volgende nationale centrale banken buiten het eurogebied deel aan TARGET2: Българска народна банка (Nationale Bank van Bulgarije), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski en Banca Națională a României.

voor de belangrijkste activacategorieën aangehouden perioden waarin het desbetreffende activum beschikbaar is voor gebruik zijn de volgende:

Computers, aanverwante hardware en software, en motorvoertuigen	4 jaar
Inventaris	4 of 10 jaar
Meubilair en installaties	10 jaar

De lengte van de afschrijvingsperiode voor gekapitaliseerde bouw- en herinrichtingskosten met betrekking tot de bestaande gehuurde kantoorgebouwen van de ECB is aangepast om rekening te houden met gebeurtenissen die van invloed zijn op de periode waarin het desbetreffende activum beschikbaar is voor gebruik. Grond en kunstwerken worden gewaardeerd tegen kostprijs.

Vaste activa met een kostprijs van minder dan €10.000 worden afgeboekt in het jaar van aanschaf.

Vaste activa die voldoen aan de kapitaliseringscriteria maar die in aanbouw of ontwikkeling zijn worden verantwoord onder “Activa in aanbouw”. De daarmee verband houdende 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 worden de kosten toegewezen aan de toepasselijke activacomponenten die zullen worden afgeschreven overeenkomstig de geschatte levensduur van de activa.

## **PENSIOENREGELINGEN VAN DE ECB, ANDERE UITKERINGEN NA BEËINDIGING VAN HET DIENSTVERBAND EN ANDERE LANGETERMIJNUITKERINGEN**

De ECB beheert een toegezegdpensioenstelsel (*defined benefit plan*) voor haar personeel en voor de leden van de Directie.

De pensioenregeling voor het personeel wordt gefinancierd middels activa die in een langetermijnfonds voor personeelsuitkeringen worden aangehouden. De verplichte bijdragen van de ECB en de personeelsleden bedragen respectievelijk 18% en 6% van het basissalaris en komen tot uiting in de toegezegdpensioenpijler van de regeling. De personeelsleden kunnen vrijwillig aanvullende premies storten in een bijzonderebijdragenpijler, waaruit aanvullende uitkeringen kunnen worden verschaft.<sup>5</sup> Deze aanvullende uitkeringen worden bepaald door het bedrag aan vrijwillige bijdragen samen met het beleggingsrendement op deze bijdragen.

Voor de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen van leden van de Directie van de ECB bestaan niet-gefinancierde regelingen. Voor personeelsleden bestaan voor andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband dan pensioenen en voor andere langetermijnuitkeringen niet-gefinancierde regelingen.

### **Herziene financieel-administratieve grondslag**

Vóór 2013 werd door de ECB de zogenoemde “10%-bandbreedte”-benadering toegepast voor het opnemen van actuariële winsten en verliezen uit hoofde van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband, zoals uiteengezet in International Accounting Standard (IAS) 19 “Employee benefits”. Op grond van deze benadering werden netto cumulatieve niet-

<sup>5</sup> 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 toegezegdpensioenverplichting.

opgenomen actuariële winsten en verliezen uit hoofde van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband die uitstijgen boven het hoogste bedrag van (a) 10% van de contante waarde van de toegezegdpensioenverplichting en (b) 10% van de reële waarde van de fondsbeleggingen ten behoeve van de toegezegdpensioenverplichting, afgeschreven over de verwachte gemiddelde resterende diensttijd van de deelnemende personeelsleden. Daarnaast werd het rendement op de fondsbeleggingen ten behoeve van de toegezegdpensioenverplichting, dat in de verlies- en winstrekening werd opgenomen, berekend op basis van het verwachte rendementspercentage.

Ten gevolge van de herziening van IAS 19 is de mogelijkheid om de “10%-bandbreedte”-benadering toe te passen niet langer beschikbaar. Dientengevolge heeft de ECB in 2013 besloten dat (a) de herberekeningen<sup>6</sup> van de netto toegezegdpensioenverplichting ten aanzien van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband in hun geheel zullen worden opgenomen en in de balans zullen worden getoond onder “Herwaarderingsrekeningen”, en dat (b) de rente op de pensioenregelingsactiva zal worden berekend door toepassing van de disconteringsvoet. Dientengevolge worden eerder niet opgenomen actuariële verliezen, ten bedrage van €146.603.113 per 31 december 2012, nu wel in de balans opgenomen, onder “Herwaarderingsrekeningen”. Deze veranderingen zijn met terugwerkende kracht toegepast en de overeenkomstige bedragen voor 2012 zijn als volgt herzien:

	Gepubliceerd in 2012 €	Aanpassing €	Herzien bedrag €
<b>Activa</b>			
Overige activa – diversen	1.423.836.885	6.479.000	1.430.315.885
<b>Totale aanpassing</b>		<b>6.479.000</b>	
<b>Passiva</b>			
Overige passiva – diversen	781.819.158	146.603.113	928.422.271
Herwaarderingsrekeningen	23.472.041.296	(137.100.113)	23.334.941.183
Winst over het jaar	998.030.635	(3.024.000)	995.006.635
<b>Totale aanpassing</b>		<b>6.479.000</b>	

De winst- en verliesrekening is met terugwerkende kracht herzien om (a) het gebruik van de disconteringsvoet voor de berekening van de rente op de fondsbeleggingen ten behoeve van de toegezegdpensioenverplichting, en (b) het opnemen (onder “Herwaarderingsrekeningen”) van die actuariële winsten en verliezen, die eerder werden geamortiseerd, tot uitdrukking te brengen. De neerwaartse herziening van de winst- en verliesrekening voor de jaren voorafgaand aan 2012 ten bedrage van €6.479.000, wordt getoond onder “Overige activa”, terwijl de winst over 2012 neerwaarts is herzien met €3.024.000.<sup>7</sup>

De cumulatieve aanpassing van de winst- en verliesrekening van €9.503.000, samen met de opname van actuariële verliezen van €146.603.113, heeft geleid tot een netto daling van €137.100.113 in de herwaarderingsrekeningen.

De Raad van Bestuur heeft besloten de cumulatieve aanpassing van €9.503.000 te compenseren door het onder de nationale centrale banken uit de netto winst over 2013 te verdelen bedrag te verminderen.

<sup>6</sup> Een uitleg van de nieuwe terminologie wordt hieronder gegeven.

<sup>7</sup> Deze aanpassing is opgenomen in de winst- en verliesrekening onder “Personeelskosten”.

De stijging van “Overige passiva” en de daling van “Herwaarderingsrekeningen” weerspiegelen respectievelijk de eerder niet opgenomen actuariële verliezen en de cumulatieve herberekeningen van de netto toegezegdpensioenverplichting per 31 december 2012.

In het kader van de nieuwe regels zal de volgende terminologie, die voortkomt uit de herziening van IAS 19, worden gebruikt:

### **Netto toegezegdpensioenverplichting**

De verplichting met betrekking tot de toegezegdpensioenregelingen die in de balans onder “Overige passiva” wordt opgenomen is de contante waarde van de toegezegdpensioenverplichting op de balansdatum minus de reële waarde van de fondsbeleggingen die worden gebruikt om de verplichting te financieren.

De toegezegdpensioenverplichting wordt jaarlijks door onafhankelijke actuarissen berekend volgens de geprojecteerd-pensioenwaarderingsmethode (*projected unit credit method*). De contante waarde van de toegezegdpensioenverplichting wordt berekend door de geschatte toekomstige kasstromen te verdisconteren, waarbij gebruik wordt gemaakt van een percentage dat wordt bepaald aan de hand van het marktrendement 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.

### **Netto toegezegdpensioenkosten**

De netto toegezegdpensioenkosten zijn opgesplitst in componenten die in de winst- en verliesrekening worden opgenomen en herberekeningen ten aanzien van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband die in de balans onder “Herwaarderingsrekeningen” worden opgenomen.

Het netto bedrag dat aan de winst- en verliesrekening ten laste wordt gebracht bestaat uit:

- (a) de toegerekende pensioenkosten van de gedurende het jaar opgebouwde toegezegdpensioenverplichtingen;
- (b) netto rente tegen de disconteringsvoet op de netto toegezegdpensioenverplichting; en
- (c) herberekeningen ten aanzien van andere langetermijnutkeringen, in hun geheel.

### **Herberekeningen van de netto toegezegdpensioenverplichting**

Deze omvatten de volgende posten:

- (a) actuariële winsten en verliezen op de toegezegdpensioenverplichting;
- (b) het werkelijke rendement op de fondsbeleggingen, met uitzondering van bedragen die zijn opgenomen in de netto rente op de netto toegezegdpensioenverplichting; en
- (c) enige verandering in het effect op het activaplafond, met uitzondering van bedragen die zijn opgenomen in de netto rente op de netto toegezegdpensioenverplichting.



Deze bedragen worden jaarlijks door onafhankelijke actuarissen gewaardeerd om de passende verplichting in de Jaarrekening vast te stellen.

## **BANKBIJETTEN IN OMLOOP**

De ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied, die samen het Eurosysteem vormen, geven eurobankbiljetten uit.<sup>8</sup> 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.<sup>9</sup>

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 zijn,<sup>10</sup> 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 en binnen het Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”). Rentebaten over deze vorderingen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen onder de post “Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem”.

## **TUSSENTIJDSE WINSTVERDELING**

De baten van de ECB uit de eurobankbiljetten in omloop en de inkomsten uit de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren zijn verschuldigd aan de nationale centrale banken van het eurogebied in het boekjaar waarin ze zijn opgebouwd. Tenzij anders wordt besloten door de Raad van Bestuur, verdeelt de ECB deze baten in januari van het volgende jaar door middel van een tussentijdse verdeling van de winst.<sup>11</sup> De baten worden in hun geheel verdeeld, tenzij de netto winst van de ECB over het gehele jaar lager is dan haar inkomsten uit de eurobankbiljetten in omloop en de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren, en afhankelijk van een beslissing van de Raad van Bestuur om overdrachten te maken naar de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico'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 de lezers van de Jaarrekening geen additionele relevante informatie zou verschaffen.

8 Besluit ECB/2010/29 van de Europese Centrale Bank van 13 december 2010 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (herschikking), PB L 35 van 9.2.2011, blz. 26, zoals gewijzigd.

9 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.

10 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, zoals gewijzigd.

11 Besluit ECB/2010/24 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 onder het programma voor de effectenmarkten (herschikking), PB L 6 van 11.1.2011, blz. 35, zoals gewijzigd.

De Raad van de Europese Unie heeft, overeenkomstig Artikel 27 van de Statuten van het ESCB en op aanbeveling van de Raad van Bestuur, zijn goedkeuring gehecht aan de benoeming van Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft tot externe accountant van de ECB voor een periode van vijf jaar tot het einde van het financiële jaar 2017.

# TOELICHTING OP DE BALANS

## I GOUD EN GOUDVORDERINGEN

Per 31 december 2013 bedraagt de goudvoorraad van de ECB 16.142.871 *ounces fine gold* (2012: 16.142.871 *ounces*).<sup>12</sup> In 2013 vonden geen goudtransacties plaats. De daling van de waarde in euro van de goudvoorraad van de ECB was het gevolg van de daling van de goudprijs in 2013 (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening” en onder 15, “Herwaarderingsrekeningen”).

## 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 2013 door de ECB aangehouden Bijzondere Trekkingsrechten (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>	2013 €	2012 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	939.722.501	1.503.909.190	(564.186.689)
Geldmarktdeposito's	1.001.428.468	345.932.462	655.496.006
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	87.738.380	56.844.020	30.894.360
Beleggingen in waardepapieren	36.735.365.690	38.763.272.753	(2.027.907.063)
Totaal	38.764.255.039	40.669.958.425	(1.905.703.386)

<i>Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied</i>	2013 €	2012 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	4.242.115	1.189.425	3.052.690
Geldmarktdeposito's	1.266.550.649	2.836.986.601	(1.570.435.952)
Totaal	1.270.792.764	2.838.176.026	(1.567.383.262)

De daling van deze posten in 2013 was voornamelijk het gevolg van de depreciatie van zowel de Japanse yen als de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

<sup>12</sup> Dit komt overeen met 502,1 ton.

De netto door de ECB aangehouden deviezen in Amerikaanse dollar en Japanse yen<sup>13</sup> waren per 31 december 2013 als volgt:

	2013 Valuta (in miljoenen)	2012 Valuta (in miljoenen)
Amerikaanse dollars	45.351	45.235
Japanse yen	1.051.062	1.046.552

### 3 VORDERINGEN OP NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

#### 3.1 TEGOEDEN BIJ BANKEN, BELEGGINGEN IN WAARDEPAPIEREN EN LENINGEN

Per 31 december 2013 bestaat 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 liquiditeitsverschaffende transacties.

### 4 OVERIGE VORDERINGEN OP KREDIETINSTELLINGEN IN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Per 31 december 2013 bestaat deze post uit rekening-couranten bij ingezetenen van het eurogebied.

### 5 WAARDEPAPIEREN VAN INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

#### 5.1 WAARDEPAPIEREN AANGEHOUDEN VOOR MONETAIRBELEIDSDOELEINDEN

Per 31 december 2013 bestaat deze post uit waardepapieren die door de ECB zijn aangekocht in het kader van de twee programma's voor de aankoop van gedekte obligaties en het Programma voor de effectenmarkten ("Securities Markets Programme").

	2013 €	2012 €	Mutatie €
Eerste aankoopprogramma voor gedekte obligaties	3.710.724.329	4.426.521.354	(715.797.025)
Tweede aankoopprogramma voor gedekte obligaties	1.459.074.444	1.504.280.207	(45.205.763)
Programma voor de effectenmarkten	12.990.138.931	16.124.715.128	(3.134.576.197)
Totaal	18.159.937.704	22.055.516.689	(3.895.578.985)

Eind juni 2010 waren de aankopen uit hoofde van het eerste programma voor de aankoop van gedekte obligaties volledig ten uitvoer gelegd, terwijl het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties afliep op 31 oktober 2012. Het Programma voor de effectenmarkten werd beëindigd op 6 september 2012. De daling van deze posten in 2013 was het gevolg van aflissingen.

<sup>13</sup> Deze posities omvatten activa minus passiva luidende in de desbetreffende vreemde valuta die vallen onder de herwaardering van deviezen. Deze zijn opgenomen onder "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", "Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten" (passiefzijde) en "Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten", waarbij tevens rekening wordt gehouden met deviezenmijntransacties en deviezenswaps onder de niet in de balans opgenomen posten. Koerswinsten op financiële instrumenten luidende in vreemde valuta ten gevolge van herwaarderingen vallen hierbuiten.

Waardepapieren die in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en de aankoopprogramma's voor gedekte obligaties zijn aangekocht worden geboekt als waardepapieren die tot de vervaldatum worden aangehouden en worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs minus waardeverminderingsschrijvingen (zie onder "Waardepapieren" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening"). Op basis van de beschikbare informatie en van geschatte inbare bedragen worden jaarlijks per de jaarultimo waardeverminderingstests uitgevoerd. De Raad van Bestuur kwam tot de conclusie dat de vastgestelde waardevermindering indicators niet van invloed waren geweest op de toekomstige kasstromen die de ECB naar verwachting zal ontvangen. Dientengevolge werden voor deze waardepapieren in 2013 geen verliezen opgetekend.

De Raad van Bestuur beoordeelt periodiek de financiële risico's die zijn verbonden aan de waardepapieren die worden aangehouden in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en de twee aankoopprogramma's voor gedekte obligaties.

## 6 VORDERINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM

### 6.1 VORDERINGEN UIT HOOFDE VAN DE TOEDELING 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"). De remuneratie van deze vorderingen wordt dagelijks berekend tegen de laatste beschikbare marginale rentevoet die door het Eurosysteem werd gehanteerd bij zijn tenders voor de basisherfinancieringstransacties (zie onder 24.2, "Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem").

## 7 OVERIGE ACTIVA

### 7.1 MATERIËLE EN IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

Deze activa omvatten per 31 december 2013 de volgende posten:

	2013 €	2012 €	Mutatie €
<b>Kosten</b>			
Land en gebouwen	170.824.151	170.824.151	0
Computerhardware en -software	76.353.659	64.633.290	11.720.369
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	13.818.952	13.926.711	(107.759)
Activa in aanbouw	847.217.209	529.636.881	317.580.328
Overige vaste activa	7.751.953	7.508.349	243.604
<b>Totale kosten</b>	<b>1.115.965.924</b>	<b>786.529.382</b>	<b>329.436.542</b>
<b>Geaccumuleerde afschrijving</b>			
Land en gebouwen	(86.542.592)	(82.957.070)	(3.585.522)
Computerhardware en -software	(45.004.046)	(51.687.755)	6.683.709
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	(12.869.788)	(13.274.149)	404.361
Activa in aanbouw	(373.708)	(135.576)	(238.132)
<b>Totale geaccumuleerde afschrijving</b>	<b>(144.790.134)</b>	<b>(148.054.550)</b>	<b>3.264.416</b>
<b>Netto boekwaarde</b>	<b>971.175.790</b>	<b>638.474.832</b>	<b>332.700.958</b>

De stijging van de categorie “Activa in aanbouw” is het gevolg van de activiteiten in verband met het nieuwe kantoorgebouw van de ECB in 2013.

De netto stijging van kosten van posten in de categorie “Computerhardware en -software” weerspiegelt aankopen in 2013. Deze kosten werden slechts gedeeltelijk gecompenseerd door het niet langer opnemen van verouderde activa die eind 2013 niet langer in gebruik waren. Het niet langer opnemen van deze activa resulteerde in een netto daling van de geaccumuleerde afschrijving ten aanzien van deze categorie.

## 7.2 OVERIGE FINANCIËLE ACTIVA

Deze post bestaat uit de belegging van de eigen middelen van de ECB,<sup>14</sup> 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.

De componenten van deze post waren als volgt:

	2013 €	2012 €	Mutatie €
Rekeningen-courant luidende in euro	4.620.701	5.193.816	(573.115)
Waardepapieren luidende in euro	18.068.315.142	16.349.560.714	1.718.754.428
Repo-overeenkomsten met weder-inkoopverplichting luidende in euro	2.351.403.533	2.702.963.941	(351.560.408)
Overige financiële activa	41.906.524	41.920.325	(13.801)
Totaal	20.466.245.900	19.099.638.796	1.366.607.104

De netto stijging van deze post was voornamelijk het gevolg van (a) de belegging in de eigenmiddelenportefeuille van de tegenpost van het bedrag dat in 2012 werd overgedragen naar de voorziening van de ECB voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's, en (b) de belegging in de eigenmiddelenportefeuille van in 2013 op deze portefeuille gegenereerde baten.

## 7.3 HERWAARDERINGSVERSCHILLEN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2013 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en deviezertermijntransacties”). 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 20, “Renteswaps”).

<sup>14</sup> Repo-overeenkomsten die in het kader van het beheer van de eigenmiddelenportefeuille zijn uitgevoerd, worden verantwoord onder “Diversen” aan de passiefzijde (zie onder 13.3, “Diversen”).

#### 7.4 OVERLOPENDE ACTIVA EN VOORUITBETAALDE KOSTEN

In 2013 omvatte deze post de nog te ontvangen couponrente op waardepapieren (waaronder uitstaande rente betaald bij aankoop) ter waarde van €708,3 miljoen (2012: €792,7 miljoen) (zie onder 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”, onder 5, “Waardepapieren van ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”, en onder 7.2, “Overige financiële activa”).

Deze post omvat tevens nog van de nationale centrale banken van het eurogebied te ontvangen rente op de TARGET2-saldi voor de laatste maand van 2013 ter waarde van €155,1 miljoen (2012: €650,4 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 €69,2 miljoen (2012: €136,7 miljoen).

Overige nog te ontvangen inkomsten (waaronder nog te ontvangen rentebaten uit andere financiële activa) en uiteenlopende vooruitbetalingen zijn eveneens onder deze post opgenomen.

#### 7.5 DIVERSEN

Deze post bestaat voornamelijk uit de opgebouwde bedragen van de tussentijdse verdeling van de winst van de ECB (zie onder “Tussentijdse verdeling van de winst” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”, en onder 12.2, “Overige vorderingen/verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)”).

Deze post omvat tevens:

- (a) saldi met betrekking tot per 31 december 2013 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta die voortvloeien 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”).
- (b) een vordering op het Duitse federale Ministerie van Financiën in verband met terugvorderbare belasting 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 op de ECB van toepassing is.
- (c) de cumulatieve aanpassing van de winst- en verliesrekening voor de boekjaren voorafgaand aan 2013, ten gevolge van de verandering in de financieel-administratieve grondslag ten aanzien van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband (zie “Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

## **8 BANKBIJETTEN IN OMLOOP**

Deze post bestaat uit het aandeel van de ECB (8%) in de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekeningjaarrekening”).

## **9 VERPLICHTINGEN AAN OVERIGE INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO**

### **9.1 OVERIGE PASSIVA**

Deze post omvat deposito's van leden van de Euro Banking Association (EBA), die voor de ECB als onderpand dienen met betrekking tot betalingen van de EBA die via het TARGET2-systeem worden verrekend.

## **10 VERPLICHTINGEN AAN NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO**

Per 31 december 2013 bestaat deze post voornamelijk uit een bedrag van €24,6 miljard (2012: €44,0 miljard) bestaande uit bij de ECB aangehouden saldi van nationale centrale banken die niet deel uitmaken van het eurogebied en van andere nationale centrale banken, die voortvloeien uit of een tegenpost vormen van via het TARGET2-systeem geleide transacties.

De rest van deze post bestaat uit een bedrag van €0,2 miljard (2012: €6,8 miljard) dat voortkomt uit de tijdelijke wederzijdse kredietfaciliteit met de Federal Reserve.<sup>15</sup> In het kader van deze regeling verstrekt de Federal Reserve door middel van swaptransacties Amerikaanse dollars aan de ECB om kortetermijnliquiditeit in Amerikaanse dollars aan tegenpartijen van het Eurosysteem te verstrekken. Tegelijkertijd verricht de ECB back-to-backswaptransacties met de nationale centrale banken van het eurogebied, die de resulterende middelen aanwenden om met tegenpartijen van het Eurosysteem in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties in de vorm van transacties met wederinkoop uit te voeren. De back-to-backswaptransacties resulteren in saldi binnen het Eurosysteem tussen de ECB en de nationale centrale banken. De met de Federal Reserve en de nationale centrale banken van het eurogebied uitgevoerde swaptransacties resulteren tevens in termijnvorderingen en termijnverplichtingen die op niet in de balans opgenomen rekeningen worden verantwoord (zie onder 21, “Deviezenswaps en deviezentermijntransacties”).

## **11 VERPLICHTINGEN AAN NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN VREEMDE VALUTA**

### **11.1 DEPOSITO'S, TEGOEDE EN OVERIGE VERPLICHTINGEN**

In 2013 bestond deze positie uit een verplichting die voortvloeide uit een repo-overeenkomst afgesloten met een niet-ingezetene van het eurogebied in verband met het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

<sup>15</sup> In januari 2014 heeft de Raad van Bestuur besloten om, gezien de aanzienlijke verbetering in de financieringsvoorwaarden in Amerikaanse dollar en de geringe vraag naar in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties, het aanbod van dergelijke transacties geleidelijk te reduceren (zie het persbericht van 24 januari 2014).



## 12 VERPLICHTINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM

### 12.1 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.

De uitbreiding van de EU door de toetreding van Kroatië, en de daarmee samenhangende aanpassing van de totale limiet van de vorderingen van de nationale centrale banken en van hun weggingen in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB (zie onder 16, “Kapitaal en reserves”), heeft geleid tot een stijging van €2.071.532 in deze verplichtingen.

	Vanaf 1 juli 2013 €	Per 31 december 2012 €
Nationale Bank van België	1.401.024.415	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.871.789.515	10.909.120.274
Eesti Pank	103.152.857	103.115.678
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	643.894.039	639.835.662
Bank of Greece	1.129.060.170	1.131.910.591
Banco de España	4.782.873.430	4.783.645.755
Banque de France	8.190.916.316	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.218.961.424	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	77.248.740	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.776.864	100.638.597
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	36.798.912	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.298.512.218	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.122.511.702	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.022.024.594	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.499.911	189.410.251
Národná banka Slovenska	398.761.127	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	721.838.191	722.328.205
Totaal	40.309.644.425	40.307.572.893

De rentevergoeding op deze verplichtingen wordt dagelijks berekend als de laatst beschikbare marginale rentevoet die door het Eurosysteem werd gehanteerd voor zijn tenders voor de basisherfinancieringstransacties, met een correctie vanwege een rendement van nul op de goudcomponent (zie onder 24.3, “Remuneratie van vorderingen van nationale centrale banken in verband met de overgedragen externe reserves”).

### 12.2 OVERIGE VORDERINGEN/VERPLICHTINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM (NETTO)

In 2013 bestond deze post hoofdzakelijk uit de TARGET2-saldi van de nationale centrale banken ten opzichte van de ECB (zie “Posities binnen het ESCB en binnen het Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”). De ECB had eind 2012 een netto vordering op de nationale centrale banken van het eurogebied. Deze netto vordering veranderde eind 2013 in een netto verplichting voornamelijk ten gevolge van de verrekening in TARGET2 van betalingen van niet-ingezetenen van het eurogebied aan ingezetenen van het eurogebied (zie onder 10, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”). De daling van de uitstaande bedragen gerelateerd aan met de nationale centrale banken in het kader van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties uitgevoerde back-to-backswaptransacties droeg eveneens bij

aan de eliminatie van de netto vordering en de creatie van de netto verplichting in 2013. Het effect van deze twee factoren werd gedeeltelijk gecompenseerd door aflossingen van waardepapieren die in het kader van het Programma voor de effectenmarkten waren aangekocht en die via TARGET2-rekeningen werden verrekend.

De rentevergoeding op TARGET2-posities, met uitzondering van saldi die voortkomen uit in het kader van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties uitgevoerde back-to-backswaptransacties, wordt dagelijks berekend tegen de laatst beschikbare marginale rente die door het Eurosysteem werd gehanteerd bij zijn tenders voor basisherfinancieringstransacties.

Deze post omvatte ook het bedrag dat was verschuldigd aan de nationale centrale banken van het eurogebied in verband met de tussentijdse verdeling van de winst van de ECB (zie “Tussentijdse winstverdeling” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

	2013 €	2012 €
Te ontvangen van de nationale centrale banken i.v.m. TARGET2	(687.997.098.717)	(981.081.428.771)
Verschuldigd aan de nationale centrale banken i.v.m. TARGET2	686.747.265.644	955.833.285.908
Verschuldigd aan de nationale centrale banken i.v.m. de tussentijdse verdeling van de winst van de ECB	1.369.690.567	574.627.292
Overige (vorderingen)/verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)	119.857.494	(24.673.515.571)

## 13 OVERIGE PASSIVA

### 13.1 HERWAARDERINGSVERSCHILLEN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2013 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en deviezertermijntransacties”). Deze waarderingsmutaties zijn het resultaat van de conversie van dergelijke transacties naar euro tegen de wisselkoers op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden die het resultaat zijn van de conversie van de transacties tegen de gemiddelde koers van de betrokken vreemde valuta op die datum (zie onder “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 renteswaptransacties worden ook onder deze post opgenomen (zie onder 20, “Renteswaps”).

### 13.2 OVERLOPENDE PASSIVA EN VOORAF GEÏNDE INKOMSTEN

Per 31 december 2013 waren hier de twee belangrijkste posten ten eerste de aan de nationale centrale banken over het gehele jaar 2013 verschuldigde rente ter zake van hun vorderingen uit hoofde van de aan de ECB overgedragen externe reserves (zie onder 12.1, “Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves”), ten belope van €192,2 miljoen (2012: €306,9 miljoen) en, ten tweede, de lopende rente op saldi verschuldigd aan de nationale centrale banken ter zake van TARGET2-saldi voor de laatste maand van 2013, ten belope van €155,8 miljoen (2012: €641,1 miljoen). Deze bedragen werden verrekend in januari 2014. De lopende rente op financiële instrumenten en andere overlopende posten zijn eveneens onder deze post opgenomen.

Deze post omvat tevens een bijdrage van €15,3 miljoen van de stad Frankfurt aan de ECB voor het behoud van de Großmarkthalle, die is geclassificeerd als monument, 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 beschikbaar is voor gebruik (zie onder 7.1, “Materiële en immateriële vaste activa”).

### 13.3 DIVERSEN

In 2013 omvatte deze post uitstaande repo-transacties ter waarde van €480,4 miljoen (2012: €360,1 miljoen) die zijn uitgevoerd in verband met het beheer van de eigen middelen van de ECB (zie onder 7.2, “Overige financiële activa”).

Deze post omvatte tevens saldi met betrekking tot per 31 december 2013 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta die voortvloeien 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”).

### PENSIOENREGELINGEN VAN DE ECB, ANDERE UITKERINGEN NA BEËINDIGING VAN HET DIENSTVERBAND EN ANDERE LANGETERMIJNUITKERINGEN

Daarnaast omvatte deze post ten bedrage van €131,9 miljoen de netto verplichting van de ECB ten aanzien van de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen van het personeel en de leden van de Directie. De bedragen voor 2012 zijn herzien ten gevolge van de verandering in de hiervoor gehanteerde financieel-administratieve grondslag (zie “Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen” in de “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

De bedragen die in de balans zijn opgenomen met betrekking tot de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen aan personeelsleden worden getoond in de tabel hieronder:

	2013 Personeel € miljoen	2013 Directie € miljoen	2013 Totaal € miljoen	2012 Personeel € miljoen	2012 Directie € miljoen	2012 Totaal € miljoen
Contante waarde van de verplichting	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Reële waarde van de fondsbeleggingen	(536,5)	-	(536,5)	(439,3)	-	(439,3)
In de balans opgenomen netto toegezegdpensioenverplichting	114,1	17,8	131,9	238,5	17,8	256,3

Vóór 2013 omvatte de reële waarde van de fondsbeleggingen de activa die waren opgebouwd door de vrijwillige bijdragen van personeelsleden aan een bijzonderebijdragenpijler. In 2013 was de waarde van deze activa €96,5 miljoen (2012: €83,5 miljoen). Deze activa leidden tot een overeenkomstige verplichting van equivalente waarde, die is opgenomen in de contante waarde van de verplichting. Om redenen van presentatie tonen de tabellen in 2013 uitsluitend de bedragen in verband met de toegezegdpensioenpijler en de vergelijkbare cijfers voor 2012 zijn dienovereenkomstig aangepast. Dientengevolge daalden de gerapporteerde waarden voor de eindverplichting en het eindbedrag van de reële waarde van de fondsbeleggingen in 2012 naar respectievelijk €695,6 miljoen en €439,3 miljoen.

In 2013 omvatte de contante waarde van de verplichting ten opzichte van de personeelsleden ten bedrage van €650,6 miljoen (2012: €677,8 miljoen) niet-gefinancierde verplichtingen ten bedrage van €109,4 miljoen (2012: €109,1 miljoen) die betrekking hebben op andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband dan pensioen en op andere langetermijnuitkeringen. Er bestaan tevens niet-gefinancierde regelingen voor de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen van de leden van de Directie.

De in 2013 in de winst- en verliesrekening opgenomen bedragen zijn als volgt:

	2013 Personeel € miljoen	2013 Directie € miljoen	2013 Totaal € miljoen	2012 Personeel € miljoen	2012 Directie € miljoen	2012 Totaal € miljoen
Toegerekende pensioenkosten	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Netto rente op de netto toegezegdpensioenverplichting	8,6	0,6	9,2	6,5	0,9	7,4
<i>Kosten van de verplichting</i>	<i>24,4</i>	<i>0,6</i>	<i>25,0</i>	<i>24,5</i>	<i>0,9</i>	<i>25,4</i>
<i>Rendement op fondsbeleggingen</i>	<i>(15,8)</i>	-	<i>(15,8)</i>	<i>(18,0)</i>	-	<i>(18,0)</i>
Herberekening (winsten)/ verliezen op andere langetermijnuitkeringen	(3,2)	0	(3,2)	0,1	0	0,1
Totaal opgenomen in "Personeelskosten"	51,3	2,0	53,3	35,6	2,2	37,8 <sup>1)</sup>

1) Zoals herzien ten gevolge van de verandering in de grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening (zie "Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen" in de "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening").

De toegerekende pensioenkosten stegen in 2013 naar €47,3 miljoen (2012: €30,3 miljoen), voornamelijk ten gevolge van de verlaging van de disconteringsvoet, van 5,00% in 2011 naar 3,50% in 2012.<sup>16</sup>

De mutaties in de contante waarde van de toegezegdpensioenverplichting zijn als volgt:

	2013 Personeel € miljoen	2013 Directie € miljoen	2013 Totaal € miljoen	2012 Personeel € miljoen	2012 Directie € miljoen	2012 Totaal € miljoen
Beginbedrag toegezegdpensioenverplichting	677,8	17,8	695,6	478,2	17,9	496,1
Toegerekende pensioenkosten	45,9	1,4	47,3	29,0	1,3	30,3
Rentekosten van de verplichting	24,4	0,6	25,0	24,5	0,9	25,4
Door deelnemers betaalde bijdragen	12,3	0,1	12,4	11,5	0,1	11,6
Betaalde uitkeringen	(5,5)	(1,1)	(6,6)	(5,0)	(4,0)	(9,0)
Herberekening (winsten)/verliezen	(104,3)	(1,0)	(105,3)	139,6	1,6	141,2
Eindbedrag toegezegdpensioenverplichting	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6

De herberekeningswinsten over 2013 van €104,3 miljoen op de toegezegdpensioenverplichting met betrekking tot de personeelsleden waren voornamelijk het gevolg van de lagere conversiefactoren die voor de berekening van de toekomstige pensioenbetalingen werden gehanteerd, en van de verhoging van de disconteringsvoet in 2012 van 3,50% naar 3,75% in 2013.

De herberekeningsverliezen van €139,6 miljoen op de toegezegdpensioenverplichting ten aanzien van personeelsleden in 2012 waren hoofdzakelijk het gevolg van de verlaging van de disconteringsvoet van 5,00% in 2011 naar 3,50% in 2012. De resulterende stijging van het eindbedrag van de verplichting werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door de invloed van een verlaging van de verwachte toekomstige stijging van de gegarandeerde uitkeringen, die is gebaseerd

<sup>16</sup> De toegerekende pensioenkosten werden geschat met behulp van de disconteringsvoet van vorig jaar.

op het beloop van de fondsbeleggingen, en de invloed van een verlaging van de aangenomen toekomstige stijging van de pensioenen, van 1,65% naar 1,40%.

De in 2012 betaalde uitkeringen omvatten de verrekening van de pensioenrechten van enkele leden van de Directie die de ECB verlieten.

De mutaties in 2013 in de reële waarde van de fondsbeleggingen in de toegezegdpensioenpijler met betrekking tot personeelsleden waren als volgt:<sup>17</sup>

	2013 € miljoen	2012 € miljoen
Beginbedrag reële waarde van de fondsbeleggingen	439,3	347,5
Rentebaten op de fondsbeleggingen	15,8	18,0
Herberekeningswinsten	39,8	33,7
Bijdragen gestort door werkgever	33,2	31,9
Bijdragen gestort door deelnemers	12,3	11,5
Betaalde uitkeringen	(3,9)	(3,3)
Eindbedrag reële waarde van de fondsbeleggingen	536,5	439,3

De herberekeningswinsten op de fondsbeleggingen in 2013 en 2012 weerspiegelen het feit dat het werkelijke rendement op de fondsbeleggingen hoger was dan het verwachte rendement op de fondsbeleggingen.

Overeenkomstig de Arbeidsvoorwaarden voor Personeelsleden van de Europese Centrale Bank, is door de actuarissen van de ECB een langetermijnwaardering van de pensioenregeling van de ECB voor personeelsleden uitgevoerd per 31 december 2011. Op 2 augustus 2012 heeft de Raad van Bestuur van de ECB, na de waardering en handelend naar actuair advies, zijn goedkeuring gehecht aan een jaarlijkse aanvullende bijdrage van €10,3 miljoen, te betalen voor een periode van twaalf jaar, te beginnen bij 2012. Dit besluit zal in 2014 opnieuw worden bekeken.

Bij het opstellen van de waarderingen waarnaar in deze paragraaf wordt verwezen, hebben de actuarissen door de Directie goedgekeurde aannames gehanteerd voor financieel-administratieve verwerkings- en verslaggevingsdoeleinden. De belangrijkste aannames die zijn gehanteerd voor het berekenen van de uit de pensioenregeling voortvloeiende verplichting, zijn in de tabel hieronder opgenomen:

	2013 %	2012 %
Disconteringsvoet	3,75	3,50
Verwacht rendement op de fondsbeleggingen <sup>1)</sup>	4,75	4,50
Algemene toekomstige salarisverhogingen <sup>2)</sup>	2,00	2,00
Toekomstige pensioenverhogingen <sup>3)</sup>	1,40	1,40

1) Deze aannames zijn gebruikt voor de berekening van het deel van de toegezegdpensioenverplichting dat wordt gefinancierd uit activa met een onderliggende kapitaalgarantie.

2) Daarnaast is rekening gehouden met verwachte individuele salarisverhogingen van tot 1,8% per jaar, afhankelijk van de leeftijd van de deelnemers aan de pensioenregeling.

3) Overeenkomstig de regels van de pensioenregeling van de ECB worden de pensioenen jaarlijks verhoogd. Indien de algemene salarisverhogingen voor medewerkers van de ECB lager zouden zijn dan de prijsinflatie, zal een eventuele verhoging van de pensioenen in overeenstemming zijn met de algemene salarisverhogingen. Indien de algemene salarisverhogingen hoger uitvallen dan de prijsinflatie, worden ze gebruikt om de verhoging van de pensioenen vast te stellen, op voorwaarde dat de financiële positie van de pensioenregelingen van de ECB een dergelijke verhoging toelaat.

<sup>17</sup> In voorgaande jaren werden de door de ECB betaalde bedragen voor uitkeringen na beëindiging van het dienstverband anders dan pensioenen en voor andere langetermijnuitkeringen opgenomen onder de posten "Bijdragen gestort door werkgever" en "Betaalde uitkeringen". Deze bedragen zijn in de cijfers voor 2013 niet onder deze posten opgenomen, aangezien voor deze uitkeringen niet-gefinancierde regelingen bestaan. De vergelijkbare cijfers voor 2012 zijn dienovereenkomstig aangepast.

## 14 VOORZIENINGEN

Deze post bestaat uit een voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's en diverse andere voorzieningen.

De voorziening voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's 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 Riskcijfers (VaR-cijfers) voor risicodragende activa worden berekend. 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 2012 bedroeg de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's €7.529.282.289. In het licht van de resultaten van zijn beoordeling heeft de Raad van Bestuur besloten per 31 december 2013 een bedrag van €386.953 naar de voorziening over te dragen. Deze overdracht verminderde de netto winst van de ECB over 2013 tot €1.439.769.100 en verhoogde de omvang van de voorziening tot €7.529.669.242. Na de verhoging van het volgestorte kapitaal van de ECB in 2013 (zie onder 16, "Kapitaal en reserves") is dit bedrag gelijk aan de waarde van het per 31 december 2013 door de nationale centrale banken van het eurogebied volgestorte kapitaal van de ECB.

## 15 HERWAARDERINGSREKENINGEN

Deze post bestaat voornamelijk uit herwaarderingsaldi uit hoofde van ongerealiseerde winsten op activa, passiva en niet in de balans opgenomen instrumenten (zie onder "Resultaatbepaling", "Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva", "Waardepapieren" en "Niet in de balans opgenomen instrumenten" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening"). Deze post omvat tevens de herberekeningen van de netto toegezegdpensioenverplichting van de ECB ten aanzien van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband (zie "Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening" en onder 13.3, "Diversen").

	2013 €	2012 €	Mutatie €
Goud	10.138.805.097	16.433.862.811	(6.295.057.714)
Deviezen	2.540.202.558	6.053.396.675	(3.513.194.117)
Waardepapieren en andere instrumenten	674.356.531	984.781.810	(310.425.279)
Netto toegezegdpensioenverplichting m.b.t. uitkeringen na beëindiging van het dienstverband	4.825.887	(137.100.113)	141.926.000
Totaal	13.358.190.073	23.334.941.183	(9.976.751.110)

De voor de eindejaarserwaardering gebruikte deviezenwisselkoersen waren de volgende:

<i>Wisselkoersen</i>	2013	2012
Amerikaanse dollar per euro	1,3791	1,3194
Japanse yen per euro	144,72	113,61
Euro per SDR	1,1183	1,1657
Euro per <i>fine ounce</i> goud	871,220	1.261,179

## 16 KAPITAAL EN RESERVES

### 16.1 KAPITAAL

#### (A) VERANDERING IN DE KAPITAALVERDEELSLEUTEL VAN DE ECB

Op grond van Artikel 29 van de Statuten van het ESCB worden de aandelen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB in gelijke mate gewogen aan de hand van de aandelen van de desbetreffende lidstaten in de totale bevolking van de EU en in het bbp, zoals door de Europese Commissie medegedeeld aan de ECB. Deze wegingen worden om de vijf jaar aangepast en telkens wanneer een nieuwe lidstaat tot de EU toetreedt.

Op grond van Besluit 2003/517/EG van de Raad van 15 juli 2003 betreffende de statistische gegevens die moeten worden gebruikt voor de aanpassing van de verdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de Europese Centrale Bank<sup>18</sup> zijn de aandelen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel op 1 juli 2013, bij de toetreding van Kroatië als nieuwe lidstaat, als volgt aangepast:

	Kapitaalverdeelsleutel vanaf 1 juli 2013 %	Kapitaalverdeelsleutel per 31 december 2012 %
Nationale Bank van België	2,4176	2,4256
Deutsche Bundesbank	18,7603	18,9373
Eesti Pank	0,1780	0,1790
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1111	1,1107
Bank of Greece	1,9483	1,9649
Banco de España	8,2533	8,3040
Banque de France	14,1342	14,2212
Banca d'Italia	12,4570	12,4966
Central Bank of Cyprus	0,1333	0,1369
Banque centrale du Luxembourg	0,1739	0,1747
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0635	0,0632
De Nederlandsche Bank	3,9663	3,9882
Oesterreichische Nationalbank	1,9370	1,9417
Banco de Portugal	1,7636	1,7504
Banka Slovenije	0,3270	0,3288
Národná banka Slovenska	0,6881	0,6934
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2456	1,2539
<b>Subtotaal voor nationale centrale banken van het eurogebied</b>	<b>69,5581</b>	<b>69,9705</b>
Българска народна банка (Nationale Bank van Bulgarije)	0,8644	0,8686
Česká národní banka	1,4539	1,4472
Danmarks Nationalbank	1,4754	1,4835
Hrvatska narodna banka	0,5945	-

<sup>18</sup> PB L 181 van 19.7.2003, blz. 43.

	Kapitaalverdeelsleutel vanaf 1 juli 2013 %	Kapitaalverdeelsleutel per 31 december 2012 %
Latvijas Banka	0,2742	0,2837
Lietuvos bankas	0,4093	0,4256
Magyar Nemzeti Bank	1,3740	1,3856
Narodowy Bank Polski	4,8581	4,8954
Banca Națională a României	2,4449	2,4645
Sveriges riksbank	2,2612	2,2582
Bank of England	14,4320	14,5172
<b>Subtotaal voor nationale centrale banken buiten het eurogebied</b>	<b>30,4419</b>	<b>30,0295</b>
<b>Totaal</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## (B) KAPITAAL VAN DE ECB

Overeenkomstig Artikel 48.3 van de Statuten van het ESCB wordt het geplaatste kapitaal van de ECB automatisch verhoogd wanneer een nieuwe lidstaat toetreedt tot de EU en de nationale centrale bank van dat land toetreedt tot het ESCB. De verhoging wordt bepaald door het op dat ogenblik geldende bedrag (nl. €10.761 miljoen per 30 juni 2013) te vermenigvuldigen met de ratio tussen de weging, in het kader van de uitgebreide verdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal, van de toetredende nationale centrale bank in kwestie enerzijds en die van de nationale centrale banken die reeds deel uitmaken van het ESCB anderzijds. Op 1 juli 2013 is derhalve het geplaatste kapitaal van de ECB verhoogd naar €10.825 miljoen.

De nationale centrale banken die geen deel uitmaken van het eurogebied dienen 3,75% van hun aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB te betalen als bijdrage aan de operationele kosten van de ECB. Dientengevolge heeft per 1 juli 2013 Hrvatska narodna banka een bedrag van €2.413.300 betaald. Met inbegrip van dit bedrag bedroeg per die datum de totale bijdrage van de nationale centrale banken die geen deel uitmaken van het eurogebied €123.575.169. De nationale centrale banken die geen deel uitmaken van het eurogebied hebben geen recht op een aandeel in de te verdelen winst van de ECB, noch hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren.

Over het geheel genomen heeft de toetreding van Kroatië als nieuwe lidstaat geleid tot een stijging met €2.785.742 van het volgestorte kapitaal van de ECB, dat daardoor steeg naar €7.653.244.411.<sup>19</sup>

	Geplaatst kapitaal vanaf 1 juli 2013 €	Gestort kapitaal vanaf 1 juli 2013 €	Geplaatst kapitaal per 31 december 2012 €	Gestort kapitaal per 31 december 2012 €
Nationale Bank van België	261.705.371	261.705.371	261.010.385	261.010.385
Deutsche Bundesbank	2.030.803.801	2.030.803.801	2.037.777.027	2.037.777.027
Eesti Pank	19.268.513	19.268.513	19.261.568	19.261.568
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	120.276.654	120.276.654	119.518.566	119.518.566
Bank of Greece	210.903.613	210.903.613	211.436.059	211.436.059
Banco de España	893.420.308	893.420.308	893.564.576	893.564.576
Banque de France	1.530.028.149	1.530.028.149	1.530.293.899	1.530.293.899
Banca d'Italia	1.348.471.131	1.348.471.131	1.344.715.688	1.344.715.688
Central Bank of Cyprus	14.429.734	14.429.734	14.731.333	14.731.333
Banque centrale du Luxembourg	18.824.687	18.824.687	18.798.860	18.798.860
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	6.873.879	6.873.879	6.800.732	6.800.732
De Nederlandsche Bank	429.352.255	429.352.255	429.156.339	429.156.339

<sup>19</sup> Bedragen zijn tot op één euro nauwkeurig afgerond. De opgetelde subtotaal in deze tabel kunnen derhalve door afronding enigszins afwijken van het totaalbedrag.



Oesterreichische Nationalbank	209.680.387	209.680.387	208.939.588	208.939.588
Banco de Portugal	190.909.825	190.909.825	188.354.460	188.354.460
Banka Slovenije	35.397.773	35.397.773	35.381.025	35.381.025
Národná banka Slovenska	74.486.874	74.486.874	74.614.364	74.614.364
Suomen Pankki – Finlands Bank	134.836.288	134.836.288	134.927.820	134.927.820
<b>Subtotaal voor nationale centrale banken van het eurogebied</b>	<b>7.529.669.242</b>	<b>7.529.669.242</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>7.529.282.289</b>
Българска народна банка (Nationale Bank van Bulgarije)	93.571.361	3.508.926	93.467.027	3.505.014
Česká národní banka	157.384.778	5.901.929	155.728.162	5.839.806
Danmarks Nationalbank	159.712.154	5.989.206	159.634.278	5.986.285
Hrvatska narodna banka	64.354.667	2.413.300	-	-
Latvijas Banka	29.682.169	1.113.081	30.527.971	1.144.799
Lietuvos bankas	44.306.754	1.661.503	45.797.337	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	148.735.597	5.577.585	149.099.600	5.591.235
Narodowy Bank Polski	525.889.668	19.720.863	526.776.978	19.754.137
Banca Națională a României	264.660.598	9.924.772	265.196.278	9.944.860
Sveriges riksbank	244.775.060	9.179.065	242.997.053	9.112.389
Bank of England	1.562.265.020	58.584.938	1.562.145.431	58.580.454
<b>Subtotaal voor nationale centrale banken buiten het eurogebied</b>	<b>3.295.337.827</b>	<b>123.575.169</b>	<b>3.231.370.113</b>	<b>121.176.379</b>
<b>Totaal</b>	<b>10.825.007.070</b>	<b>7.653.244.411</b>	<b>10.760.652.403</b>	<b>7.650.458.669</b>

## 17 GEBEURTENISSEN NA DE BALANSDATUM

### VERANDERINGEN IN DE KAPITAALVERDEELSLEUTEL VAN DE ECB

Krachtens Artikel 29 van de Statuten van het ESCB worden de aan de nationale centrale banken in de verdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de ECB toegekende wegingen om de vijf jaar aangepast.<sup>20</sup> De derde dergelijke aanpassing na de oprichting van de ECB vond plaats op 1 januari 2014, en wel als volgt:

	Kapitaalverdeelsleutel vanaf 1 januari 2014 %	Kapitaalverdeelsleutel per 31 december 2013 %
Nationale Bank van België	2,4778	2,4176
Deutsche Bundesbank	17,9973	18,7603
Eesti Pank	0,1928	0,1780
Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland	1,1607	1,1111
Bank of Greece	2,0332	1,9483
Banco de España	8,8409	8,2533
Banque de France	14,1792	14,1342
Banca d'Italia	12,3108	12,4570
Central Bank of Cyprus	0,1513	0,1333
Latvijas Banka	0,2821	-
Banque centrale du Luxembourg	0,2030	0,1739
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0648	0,0635
De Nederlandsche Bank	4,0035	3,9663
Oesterreichische Nationalbank	1,9631	1,9370
Banco de Portugal	1,7434	1,7636
Banka Slovenije	0,3455	0,3270
Národná banka Slovenska	0,7725	0,6881
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2564	1,2456
<b>Subtotaal voor nationale centrale banken van het eurogebied</b>	<b>69,9783</b>	<b>69,5581</b>

20 Deze wegingen worden tevens aangepast wanneer een nieuwe lidstaat tot de EU toetreedt.

	Kapitaalverdeelsleutel vanaf 1 januari 2014 %	Kapitaalverdeelsleutel per 31 december 2013 %
Българска народна банка (Nationale Bank van Bulgarije)	0,8590	0,8644
Česká národní banka	1,6075	1,4539
Danmarks Nationalbank	1,4873	1,4754
Hrvatska narodna banka	0,6023	0,5945
Latvijas Banka	-	0,2742
Lietuvos bankas	0,4132	0,4093
Magyar Nemzeti Bank	1,3798	1,3740
Narodowy Bank Polski	5,1230	4,8581
Banca Națională a României	2,6024	2,4449
Sveriges riksbank	2,2729	2,2612
Bank of England	13,6743	14,4320
<b>Subtotaal voor nationale centrale banken buiten het eurogebied</b>	<b>30,0217</b>	<b>30,4419</b>
<b>Totaal</b>	<b>100,0000</b>	<b>100,0000</b>

## TOETREDING VAN LETLAND TOT HET EUROGEBIED

Op grond van Besluit 2013/387/EU van de Raad van 9 juli 2013, dat is genomen in overeenstemming met Artikel 140, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, heeft Letland, op 1 januari 2014, de gemeenschappelijke munteenheid ingevoerd. Overeenkomstig Artikel 48.1 van de Statuten van het ESCB en de door de Raad van Bestuur op 31 december 2013 aangenomen rechtsinstrumenten,<sup>21</sup> heeft Latvijas Banka per 1 januari 2014 een bedrag van €29.424.264 volgestort, het resterende deel van haar bijdrage aan het kapitaal van de ECB. Overeenkomstig Artikel 48.1, in samenhang met Artikel 30.1, van de Statuten van het ESCB, heeft Latvijas Banka met ingang van 1 januari 2014 externe reserves met een totale waarde van €205.272.581 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 Latvijas Banka 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 12.1, “Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves”).

## UITWERKING OP HET KAPITAAL VAN DE ECB

De aanpassing van de aandelen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel in samenhang met de toetreding door Letland tot het eurogebied resulteerde in een stijging van €43.780.929 in het volgestorte kapitaal van de ECB.

21 Besluit ECB/2013/53 van 31 december 2013 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrages aan de reserves en voorziening van de Europese Centrale Bank door Latvijas Banka, PB L 16 van 21.1.2014, blz. 65; Overeenkomst van 31 december 2013 tussen Latvijas Banka en de Europese Centrale Bank houdende de vordering toegekend aan Latvijas Banka door de Europese Centrale Bank krachtens artikel 30.3 van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank, PB C 17 van 21.1.2014, blz. 5.

## UITWERKING OP DE VORDERINGEN VAN DE NATIONALE CENTRALE BANKEN UIT HOOFDE VAN DE AAN DE ECB OVERGEDRAGEN EXTERNE RESERVES

Het netto effect van de verandering in de wegingen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB en van de overdracht door Latvijas Banka van externe reserves op de vorderingen van de nationale centrale banken uit hoofde van de aan de ECB overgedragen externe reserves was een stijging van €243.510.283.

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

### 18 GEAUTOMATISEERD PROGRAMMA VOOR EFFECTENLENINGTRANSACTIES

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 2013 stonden onder deze regeling transacties met wederinkoopverplichting uit met een waarde van €3,8 miljard (2012: €1,3 miljard).

### 19 RENTEFUTURES

Per 31 december 2013 waren de volgende deviezentransacties (opgenomen tegen markttrentes per jaarultimo) uitstaande:

<i>Rentefutures in vreemde valuta</i>	2013 Contractwaarde €	2012 Contractwaarde €	Mutatie €
Aankopen	495.975.636	2.460.891.314	(1.964.915.678)
Verkopen	1.727.870.268	6.245.269.283	(4.517.399.015)

Deze transacties werden verricht in het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

### 20 RENTESWAPS

Per 31 december 2013 stonden renteswaps met een contractwaarde van €252,0 miljoen (2012: €355,1 miljoen) uit, op basis van markttrentes per jaarultimo. Deze transacties werden verricht in het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

### 21 DEVIEZENSWAPS EN DEVIEZENTERMIJNTRANSACTIES

#### BEHEER VAN DE DEVIEZENRESERVES

In 2013 zijn deviezenswaptransacties en deviezentermijntransacties verricht in het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB. Per 31 december 2013 stonden de volgende termijnvorderingen en -verplichtingen uit deze transacties uit (marktcoersen per jaarultimo):

<i>Deviezenswaps en deviezentermijntransacties</i>	2013 €	2012 €	Mutatie €
Vorderingen	1.845.947.763	2.110.145.191	(264.197.428)
Verplichtingen	1.730.929.184	1.947.015.270	(216.086.086)

## LIQUIDITEITSVERSCHAFFENDE TRANSACTIES

Per 31 december 2013 stonden in Amerikaanse dollar luidende termijnevorderingen en termijnverplichtingen met een valutadatum in 2014, die voortvloeiden uit de verschaffing van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeit aan tegenpartijen van het Eurosysteem (zie onder 10, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”), uit.

## 22 BEHEER VAN KREDIETTRANSACTIES

De ECB is verantwoordelijk voor het beheer van de krediettransacties van de EU in het kader van het mechanisme voor financiële ondersteuning voor de middellange termijn. In 2013 verwerkte de ECB betalingen in verband met door de EU uit hoofde van dit mechanisme aan Letland, Hongarije en Roemenië verstrekte leningen.

Uit hoofde van de leningsovereenkomst tussen de lidstaten die de euro als munt hebben<sup>22</sup> en de Kreditanstalt für Wiederaufbau,<sup>23</sup> als kredietverstrekkers, de Helleense Republiek, als kredietnemer, en Bank of Greece, als agent van de kredietnemer, is de ECB verantwoordelijk voor het verwerken van alle hiermee verband houdende betalingen namens de kredietverstrekker en de kredietnemer.

Daarnaast heeft de ECB een operationele rol bij het beheer van leningen uit hoofde van het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (EFSF). In 2013 verwerkte de ECB betalingen in verband met uit hoofde van het EFSM aan Ierland en Portugal verstrekte leningen en in verband met uit hoofde van de EFSF aan Ierland, Griekenland en Portugal verstrekte leningen.

Bovendien verwerkt de ECB betalingen in verband met de door het nieuw opgerichte Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) uitgevoerde geautoriseerde kapitaalgoederenvoorraad- en stabiliteitsondersteuningstransacties.<sup>24</sup> In 2013 verwerkte de ECB betalingen van de lidstaten die de euro als munt hebben met betrekking tot de geautoriseerde kapitaalgoederenvoorraad van het ESM, en betalingen van het ESM in verband met een lening aan de Republiek Cyprus.

## 23 AANHANGIGE RECHTSZAKEN

Document Security Systems Inc. (DSSI) heeft bij het Gerecht van eerste aanleg van de Europese Gemeenschappen (CFI)<sup>25</sup> een vordering tot schadevergoeding tegen de ECB ingesteld op grond van vermeende inbreuk door de ECB op een octrooi van DSSI<sup>26</sup> bij de productie van eurobankbiljetten.

22 Met uitzondering van de Helleense Republiek en de Bondsrepubliek Duitsland.

23 Handelend indachtig het algemeen belang, aan de hand van de instructies en met de garantie van de Bondsrepubliek Duitsland.

24 Het Verdrag tot oprichting van het ESM is op 27 september 2012 in werking getreden.

25 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.

26 Europees Octrooi nummer 0455 750 B1 van DSSI.

Het Gerecht van eerste aanleg heeft het beroep tot schadevergoeding tegen de ECB verworpen.<sup>27</sup> Bovendien is de ECB erin geslaagd het octrooi in alle relevante nationale jurisdicties te doen vernietigen en dientengevolge zijn enige betalingen aan DSSI niet waarschijnlijk.

<sup>27</sup> Beschikking van het Gerecht van eerste aanleg van 5 september 2007, Document Security Systems, Inc./ECB (T295/05). Beschikbaar op [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

# TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

## 24 NETTO RENTEBATEN

### 24.1 RENTEBATEN OP EXTERNE RESERVES

Deze post omvat rentebaten, na aftrek van rentelasten, uit de netto externe reserves van de ECB, en is als volgt verdeeld:

	2013 €	2012 €	Mutatie €
Rente op rekeningen-courant	601.611	726.972	(125.361)
Rentebaten uit geldmarktdeposito's	6.868.776	16.294.022	(9.425.246)
Netto rentebaten uit repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	742.788	1.881.260	(1.138.472)
Netto rentebaten uit waardepapieren	172.250.735	197.474.767	(25.224.032)
Netto rentebaten uit renteswaps	1.833.740	2.096.989	(263.249)
Netto rentebaten uit deviezenswaps en deviezertermijntransacties in vreemde valuta	5.237.310	10.581.922	(5.344.612)
<b>Totale rentebaten uit externe reserves</b>	<b>187.534.960</b>	<b>229.055.932</b>	<b>(41.520.972)</b>
Rentelasten op rekeningen-courant	(42.758)	(24.240)	(18.518)
Netto rentelasten op repo-overeenkomsten	(212.229)	(147.992)	(64.237)
<b>Rentebaten uit externe reserves (netto)</b>	<b>187.279.973</b>	<b>228.883.700</b>	<b>(41.603.727)</b>

De algehele daling van de netto rentebaten in 2013 was voornamelijk het gevolg van lagere netto rentebaten op de Amerikaanse dollar-portefeuille.

### 24.2 RENTEBATEN UIT DE TOEDELING VAN EUROBANKBIJETTEN BINNEN HET EUROSISTEEM

Deze post bestaat uit de rentebaten uit het aandeel van de ECB in de totale waarde van de uitgegeven eurobankbiljetten (zie "Bankbiljetten in omloop" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening" en onder 6.1, "Vorderingen uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem"). De daling van deze baten in 2013 weerspiegelde voornamelijk het feit dat de gemiddelde herfinancieringsrente in 2013 lager was dan in 2012.

### 24.3 REMUNERATIE VAN VORDERINGEN VAN DE 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 (zie onder 12.1, "Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves") aan de ECB overgedragen externe reserves worden onder deze post opgenomen. De daling van deze vergoeding in 2013 weerspiegelde het feit dat de gemiddelde herfinancieringsrente lager was dan in 2012.

### 24.4 OVERIGE RENTEBATEN; EN OVERIGE RENTELASTEN

In 2013 bestonden deze posten hoofdzakelijk uit rentebaten van €4,7 miljard (2012: €8,8 miljard) en rentelasten van €4,7 miljard (2012: €8,9 miljard) ten aanzien van saldi uit hoofde van TARGET2 (zie onder 12.2, "Overige vorderingen/verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)", en onder 10, "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro").

Deze posten omvatten tevens netto rentebaten van €961,9 miljoen (2012: €1.107,7 miljoen) op de door de ECB in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren, en van €204,2 miljoen (2012: €209,4 miljoen) op de waardepapieren aangekocht in het kader van de aankoopprogramma's voor gedekte obligaties. De rentebaten en rentelasten ten aanzien van overige in euro luidende activa en passiva als ook rentebaten en rentelasten uit in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties, worden eveneens onder deze posten opgenomen.

## 25 GEREALISEERDE WINSTEN/VERLIEZEN UIT FINANCIËLE TRANSACTIES

De netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties in 2013 waren als volgt:

	2013 €	2012 €	Mutatie €
Netto gerealiseerde koerswinsten	41.335.392	317.311.647	(275.976.255)
Netto gerealiseerde wisselkoers- en goudprijswinsten	10.787.010	1.524.191	9.262.819
Netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties	52.122.402	318.835.838	(266.713.436)

De netto gerealiseerde koerswinsten omvatten gerealiseerde winsten op waardepapieren, rentefutures en renteswaps. De algehele daling van de netto gerealiseerde koerswinsten in 2013 kwam voornamelijk voort uit lagere gerealiseerde koerswinsten op de Amerikaanse dollar-portefeuille.

## 26 AFWAARDERINGEN VAN FINANCIËLE ACTIVA EN PASSIVA

De afwaarderingen van financiële activa en posities waren in 2013 als volgt:

	2013 €	2012 €	Mutatie €
Ongerealiseerde koersverliezen op waarde-papieren	(114.606.755)	(1.737.805)	(112.868.950)
Ongerealiseerde koersverliezen op renteswaps	(610)	(2.442.218)	2.441.608
Ongerealiseerde wisselkoersverliezen	0	(761)	761
Totaal afwaarderingen	(114.607.365)	(4.180.784)	(110.426.581)

In 2013 resulteerde de algehele daling van de marktwaarden van de door de ECB in de Amerikaanse dollar-portefeuille aangehouden waardepapieren in, vergeleken met 2012, aanzienlijk hogere afwaarderingen.

## 27 NETTO LASTEN UIT PROVISIES EN COMMISSIES

	2013 €	2012 €	Mutatie €
Baten uit provisies en commissies	25.917	90.314	(64.397)
Lasten uit provisies en commissies	(2.152.690)	(2.217.422)	64.732
Netto lasten uit provisies en commissies	(2.126.773)	(2.127.108)	335

In 2013 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 19, "Rentefutures").

## 28 BATEN UIT AANDELEN EN DEELNEMINGEN

Het door de ECB op de aandelen in de Bank voor Internationale Betalingen ontvangen dividend (zie onder 7.2, “Overige financiële activa”) wordt onder deze post opgenomen.

## 29 OVERIGE BATEN

Overige diverse baten gedurende 2013 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 marktinfrastructuurproject.

## 30 PERSONEELSKOSTEN

Deze post heeft betrekking op salarissen, toelagen, personeelsverzekeringskosten en diverse andere kosten ten bedrage van €187,3 miljoen (2012: €184,6 miljoen). Onder deze post is tevens een bedrag van €53,3 miljoen (2012: €37,8 miljoen) opgenomen in verband met de pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen (zie onder 13.3, “Diversen”). De personeelskosten van €1,3 miljoen (2012: €1,3 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 de personeelsleden, 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 Personeelsleden van de Europese Centrale Bank, hebben leden van de Directie, afhankelijk van hun individuele omstandigheden, recht op een huishoudtoeslag, kindertoeslag en onderwijstoeslag. Op het basissalaris worden een belasting ten gunste van de Europese Unie en premies voor de pensioenregeling en de ongevallen- en ziektekostenverzekering ingehouden. Toeslagen worden niet belast en er wordt geen pensioenpremie op ingehouden.

Het basissalaris voor de leden van de Directie was in 2013 als volgt:<sup>1</sup>

	2013 €	2012 €
Mario Draghi (President)	378.240	374.124
Vitor Constâncio (Vice-President)	324.216	320.688
<i>José Manuel González-Páramo (Directielid tot mei 2012)</i>	-	111.345
Peter Praet (Directielid)	270.168	267.228
Jörg Asmussen (Directielid vanaf januari 2012)	270.168	267.228
Benoît Cœuré (Directielid vanaf januari 2012)	270.168	267.228
Yves Mersch (Directielid vanaf december 2012)	281.833	-
Totaal	1.794.793	1.607.841

<sup>1</sup> Yves Mersch is op 15 december 2012 in dienst getreden. De aan hem tot eind 2012 toekomende beloning is in januari 2013 betaald en is opgenomen in de personeelskosten over 2013.



De totale toelagen van de leden van de Directie en de bijdragen van de ECB aan hun ongevallen- en ziektekostenverzekering bedroegen €526.615 (2012: €509.842).

Daarnaast bedroegen de uitkeringen bij aanstelling of beëindiging van het dienstverband aan de leden van de Directie die bij de ECB in dienst kwamen of de ECB verlieten €44.538 (2012: €133.437). Deze zijn in de winst- en verliesrekening opgenomen onder “Beheerkosten”.

Aan voormalige leden van de Directie worden gedurende een beperkte periode na het einde van hun ambtsperiode overgangsbetalingen gemaakt. In 2013 bedroegen deze betalingen, daarmee samenhangende gezinstoelagen en de bijdrage van de ECB aan de ongevallen- en ziektekostenverzekering van voormalige leden van de Directie in totaal €618.189 (2012: €1.183.285). 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 €472.891 (2012: €324.830).

Eind 2013 was het werkelijke *full-time equivalent* aantal personeelsleden onder contract bij de ECB 1.790,<sup>2</sup> met inbegrip van 169 op managementniveau. De verandering in het aantal personeelsleden in 2013 was als volgt:

	2013	2012
Totaal personeel per 1 januari	1.638	1.609
Nieuwe personeelsleden/wijzigingen van contract	496	370
Zelf vertrokken personeelsleden/afgelopen contracten	(347)	(341)
Netto stijging/(daling) als gevolg van wijzigingen in deeltijdregelingen	3	0
Totaal personeel per 31 december	1.790	1.638
Gemiddeld aantal personeelsleden	1.683	1.615

### 31 BEHEERKOSTEN

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur en onderhoud van kantoorruimten, niet-investeringsgoederen en -inventaris, honoraria van professionals en overige diensten en kantoormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing, installatie, opleiding en herhuisvesting van personeelsleden.

### 32 PRODUCTIEKOSTEN BANKBILJETTEN

Deze last komt voornamelijk voort uit 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.

<sup>2</sup> Personeelsleden met onbetaald verlof zijn niet inbegrepen. Dit aantal omvat personeelsleden werkzaam op een permanent contract, een contract met een vaste looptijd of een kortlopend contract en de deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB. Ook personeelsleden met moederschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.



President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

11 February 2014

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 2013, 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, as amended, 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.

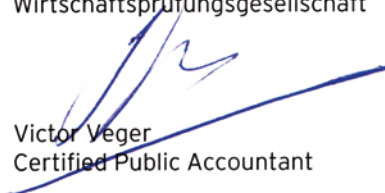
We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

*Opinion*

In our opinion, the Annual Accounts give a true and fair view of the financial position of the European Central Bank as at 31 December 2013, 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, as amended.

Yours sincerely,

Ernst & Young GmbH  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Victor Veger  
Certified Public Accountant



Claus-Peter Wagner  
Wirtschaftsprüfer

**Deze vertaling van de verklaring van de externe accountant van de ECB wordt door de ECB uitsluitend verschaft ter informatie. In geval van discrepantie geldt de Engelse versie van EY.**

President en Raad van Bestuur  
van de Europese Centrale Bank  
Frankfurt am Main

11 februari 2014

**Verklaring van de onafhankelijke accountant**

Wij hebben bijgaande jaarrekening van de Europese Centrale Bank gecontroleerd, welke bestaat uit de balans per 31 december 2013, 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 grondslagen, die worden uiteengezet in Besluit ECB/2010/21 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank, zoals gewijzigd, 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 een evaluatie van de passendheid van de gehanteerde grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening en de redelijkheid van de door de Directie gemaakte financieel-administratieve schattingen, alsmede een 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 2013 en van het resultaat voor het jaar 2013 overeenkomstig de grondslagen 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, zoals gewijzigd.

Hoogachtend,

**Ernst & Young GmbH**  
**Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

Victor Veger  
Certified Public Accountant

Claus-Peter Wagner  
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 2013.*

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, met 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, na een besluit daartoe 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 toegeedeeld.<sup>1</sup>

Na de overdracht naar de risicovoorziening bedroeg de nettowinst van de ECB over 2013 €1.439,8 miljoen. Overeenkomstig een besluit daartoe van de Raad van Bestuur heeft er geen overdracht naar het algemeen reservefonds plaatsgevonden en is er op 31 januari 2014 een tussentijdse winstverdeling ten bedrage van €1.369,7 miljoen uitbetaald aan de nationale centrale banken van het eurogebied. Tevens heeft de Raad van Bestuur, ten gevolge van aanpassingen in de in eerdere jaren gemaakte winsten (zie “Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen” in de “Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening”), besloten een bedrag van €9,5 miljoen in te houden, en de resterende winst van €60,6 miljoen onder de nationale centrale banken van het eurogebied te verdelen.

De winst wordt onder de nationale centrale banken verdeeld naar rato van hun gestorte aandelen in het kapitaal van de ECB. De 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.

	2013 €	2012 <sup>1)</sup> €
Winst over het jaar	1.439.769.100	995.006.635
Tussentijdse winstverdeling	(1.369.690.567)	(574.627.292)
Inhouding ten gevolge van aanpassingen in de in eerdere jaren gemaakte winsten	(9.503.000)	0
Winst voor het boekjaar na de tussentijdse winstverdeling en inhouding	60.575.533	420.379.343
Verdeling van de resterende winst	(60.575.533)	(423.403.343)
Totaal	0	(3.024.000)

1) Zoals herzien ten gevolge van een verandering in de grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening (zie “Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen” in de “Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening”).

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 toegeedeeld naar rato van hun gestorte aandeel in het kapitaal van de ECB.



# GECONSOLIDEERDE BALANS VAN HET EUROSYSTEEM PER 31 DECEMBER 2013

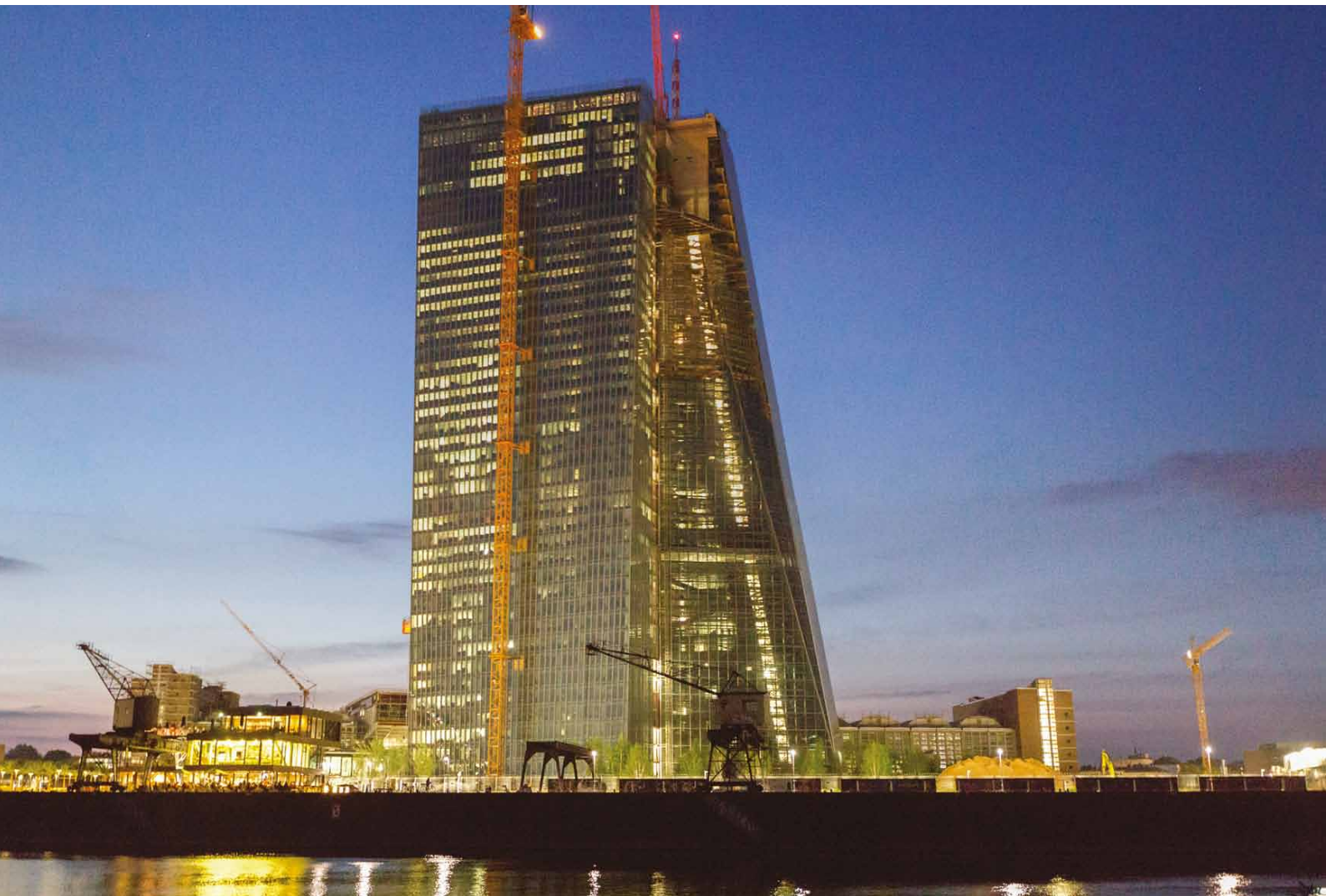
(EUR MILJOEN)<sup>1</sup>

ACTIVA	31 DECEMBER 2013	31 DECEMBER 2012
<b>1 Goud en goudvorderingen</b>	<b>302.940</b>	<b>438.686</b>
<b>2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	<b>239.288</b>	<b>250.771</b>
2.1 Vorderingen op het IMF	81.538	86.980
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	157.750	163.791
<b>3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied luidende in vreemde valuta</b>	<b>22.464</b>	<b>32.727</b>
<b>4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>20.101</b>	<b>19.069</b>
4.1 Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	20.101	19.069
4.2 Vorderingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
<b>5 Kredietverlening aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetair-beleidstransacties, luidende in euro</b>	<b>752.288</b>	<b>1.126.019</b>
5.1 Basisherfi nancieringstransacties	168.662	89.661
5.2 Langerlopende herfi nancieringstransacties	583.325	1.035.771
5.3 “Fine-tuning”-transacties met wederinkoop	0	0
5.4 Structurele transacties met wederinkoop	0	0
5.5 Marginale beleningsfaciliteit	301	587
5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen	0	0
<b>6 Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>74.849</b>	<b>202.764</b>
<b>7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>589.763</b>	<b>586.133</b>
7.1 Voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren	235.930	277.153
7.2 Overige waardepapieren	353.834	308.979
<b>8 Overheidsschuld, luidende in euro</b>	<b>28.287</b>	<b>29.961</b>
<b>9 Overige activa</b>	<b>243.286</b>	<b>276.483</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>2.273.267</b>	<b>2.962.613</b>

<sup>1</sup> Door afronding kunnen de totalen/subtotalen enigszins verschillen.

PASSIVA	31 DECEMBER 2013	31 DECEMBER 2012
<b>1 Bankbiljetten in omloop</b>	<b>956.185</b>	<b>912.592</b>
<b>2 Verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetairbeleidstransacties, luidende in euro</b>	<b>473.155</b>	<b>925.386</b>
2.1 Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	282.578	447.112
2.2 Depositofaciliteit	85.658	280.219
2.3 Termijndeposito's	104.842	197.559
2.4 "Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
2.5 Deposito's uit hoofde van margestortingen	77	496
<b>3 Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>3.014</b>	<b>6.688</b>
<b>4 Uitgegeven schuldbewijzen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>91.108</b>	<b>135.653</b>
5.1 Overheid	65.871	95.341
5.2 Overige verplichtingen	25.237	40.312
<b>6 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>115.416</b>	<b>184.404</b>
<b>7 Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	<b>4.589</b>	<b>3.629</b>
<b>8 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	<b>2.998</b>	<b>6.226</b>
8.1 Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	2.998	6.226
8.2 Verplichtingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
<b>9 Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten in het IMF</b>	<b>52.717</b>	<b>54.952</b>
<b>10 Overige passiva</b>	<b>219.587</b>	<b>237.731</b>
<b>11 Herwaarderingsrekeningen</b>	<b>262.633</b>	<b>407.236</b>
<b>12 Kapitaal en reserves</b>	<b>91.864</b>	<b>88.117</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>2.273.267</b>	<b>2.962.613</b>





De kantoren in de hoogbouw hebben airconditioning, maar natuurlijke ventilatie is ook mogelijk met behulp van een nieuw openingsmechanisme dat is “verstopt” achter de buitengevel en dat de kantoren van frisse lucht voorziet via de ventilatiesleuven die het vormt.

Aan de bakstenen gevels van beide vleugelgebouwen van de Großmarkthalle zijn uitgebreide herstelwerkzaamheden uitgevoerd. Beschadigde bakstenen zijn vervangen door bakstenen die zijn verzameld tijdens de sloop van de bijgebouwen. Alle voegen tussen de bakstenen zijn leeg geschraapt en, in overeenstemming met het oorspronkelijke ontwerp van Martin Elsaesser, gevuld met een lichte kleur cement voor de horizontale voegen en een donkere kleur cement voor de verticale voegen.

De gevels uit betonraster aan de noord- en zuidzijde van de Großmarkthalle zijn met zorg gerestaureerd en schoongemaakt. Op enkele uitzonderingen na, zijn alle ramen vervangen door nieuwe ramen met stalen kozijnen die zo smal zijn als de oorspronkelijke kozijnen, maar sterk genoeg om dubbele beglazing te dragen.

# BIJLAGEN

## I DOOR DE ECB GOEDGEKEURDE RECHTSINSTRUMENTEN

In de onderstaande tabellen wordt een overzicht gegeven van de rechtsinstrumenten die in 2013 en begin 2014 door de ECB zijn goedgekeurd en die zijn gepubliceerd onder “Legal framework” (“Juridisch kader”) op de website van de ECB.

### (a) ECB-rechtsinstrumenten anders dan adviezen

Nummer	Titel
ECB/2013/1	Besluit van de Europese Centrale Bank van 11 januari 2013 tot vaststelling van het kader voor een publieke sleutelinfrastructuur voor het Europees Stelsel van centrale banken (PB L 74 van 16.3.2013, blz. 30)
ECB/2013/2	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 23 januari 2013 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2012/18 inzake aanvullende tijdelijke maatregelen betreffende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand (PB L 34 van 5.2.2013, blz. 18)
ECB/2013/3	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 4 februari 2013 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van de Central Bank of Cyprus (PB C 37 van 9.2.2013, blz. 1)
ECB/2013/4	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 20 maart 2013 inzake aanvullende tijdelijke maatregelen betreffende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand en tot wijziging van Richtsnoer ECB/2007/9 (herschikking) (PB L 95 van 5.4.2013, blz. 23)
ECB/2013/5	Besluit van de Europese Centrale Bank van 20 maart 2013 houdende intrekking van de Besluiten ECB/2011/4 inzake tijdelijke maatregelen betreffende door de Ierse regering uitgegeven of gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen, ECB/2011/10 inzake tijdelijke maatregelen betreffende de beleenbaarheid van door de Portugese regering uitgegeven of gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen, ECB/2012/32 inzake tijdelijke maatregelen betreffende de beleenbaarheid van door de Helleense Republiek uitgegeven of volledig gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen en ECB/2012/34 betreffende tijdelijke wijzigingen van de regels betreffende de beleenbaarheid van in vreemde valuta luidend onderpand (PB L 95 van 5.4.2013, blz. 21)
ECB/2013/6	Besluit van de Europese Centrale Bank van 20 maart 2013 houdende de regels betreffende het gebruik van door de overheid gegarandeerde ongedekte bankbrieven voor eigen gebruik als onderpand voor monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem (PB L 95 van 5.4.2013, blz. 22)
ECB/2013/7	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 22 maart 2013 betreffende statistieken inzake aangehouden effecten (PB L 125 van 7.5.2013, blz. 17)
ECB/2013/8	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 17 april 2013 aan de Raad van de Europese Unie met betrekking tot de externe accountants van de Oostenrijkse Nationalbank (PB C 115 van 23.4.2013, blz. 1)

Nummer	Titel
ECB/2013/9	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 19 april 2013 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van de ECB (PB C 122 van 27.4.2013, blz. 1)
ECB/2013/10	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 april 2013 betreffende de denominaties, specificaties, reproductie, vervanging en het uit circulatie nemen van eurobankbiljetten (herschikking) (PB L 118 van 30.4.2013, blz. 37)
ECB/2013/11	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 19 april 2013 houdende wijziging van Richtsnoer ECB/2003/5 betreffende de tenuitvoerlegging van maatregelen tegen niet-conforme reproducties van eurobankbiljetten en betreffende de vervanging en het uit circulatie nemen van eurobankbiljetten (PB L 118 van 30.4.2013, blz. 43)
ECB/2013/12	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 26 april 2013 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van Suomen Pankki (PB C 126 van 3.5.2013, blz. 1)
ECB/2013/13	Besluit van de Europese Centrale Bank van 2 mei 2013 inzake tijdelijke maatregelen betreffende de beleenbaarheid van door de Republiek Cyprus uitgegeven of volledig gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen (PB L 133 van 17.5.2013, blz. 26)
ECB/2013/14	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 15 mei 2013 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2006/4 betreffende beheersdiensten inzake in euro luidende reserves die het Eurosysteem verleent aan centrale banken en landen buiten het eurogebied en aan internationale organisaties (PB L 138 van 24.5.2013, blz. 19)
ECB/2013/15	Besluit van de Europese Centrale Bank van 21 juni 2013 betreffende de maatregelen die nodig zijn voor de bijdrage aan het geaccumuleerde eigen vermogen van de ECB en voor de aanpassing van de vorderingen van de nationale centrale banken ter grootte van de overgedragen externe reserves (PB L 187 van 6.7.2013, blz. 9)
ECB/2013/16	Besluit van de Europese Centrale Bank van 21 juni 2013 houdende wijziging van Besluit ECB/2010/29 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (PB L 187 van 6.7.2013, blz. 13)
ECB/2013/17	Besluit van de Europese Centrale Bank van 21 juni 2013 inzake het procentuele aandeel van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de ECB (PB L 187 van 6.7.2013, blz. 15)
ECB/2013/18	Besluit van de Europese Centrale Bank van 21 juni 2013 betreffende de modaliteiten en de voorwaarden voor de overdracht van aandelen in het kapitaal van de ECB tussen de nationale centrale banken en de aanpassing van het gestorte kapitaal (PB L 187 van 6.7.2013, blz. 17)

Nummer	Titel
ECB/2013/19	Besluit van de Europese Centrale Bank van 21 juni 2013 betreffende het volstorten van het kapitaal van de ECB door de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben (PB L 187 van 6.7.2013, blz. 23)
ECB/2013/20	Besluit van de Europese Centrale Bank van 21 juni 2013 betreffende de volstorting van het kapitaal van de ECB door de nationale centrale banken van buiten het eurogebied (PB L 187 van 6.7.2013, blz. 25)
ECB/2013/21	Besluit van de Europese Centrale Bank van 28 juni 2013 tot intrekking van Besluit ECB/2013/13 inzake tijdelijke maatregelen betreffende de beleenbaarheid van door de Republiek Cyprus uitgegeven of gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen (PB L 192 van 13.7.2013, blz. 75)
ECB/2013/22	Besluit van de Europese Centrale Bank van 5 juli 2013 inzake tijdelijke maatregelen betreffende de beleenbaarheid van door de Republiek Cyprus uitgegeven of volledig gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen (PB L 195 van 18.7.2013, blz. 27)
ECB/2013/23	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 25 juli 2013 inzake statistieken betreffende overheidsfinanciën (herschikking) (PB L 2 van 7.1.2014, blz. 12)
ECB/2013/24	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 25 juli 2013 betreffende de statistische rapportagevereisten van de Europese Centrale Bank met betrekking tot financiële kwartaalrekeningen (herschikking) (PB L 2 van 7.1.2014, blz. 34)
ECB/2013/25	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 30 juli 2013 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2011/23 betreffende de statistische rapportagevereisten van de ECB met betrekking tot externe statistieken (PB L 247 van 18.9.2013, blz. 38)
ECB/2013/26	Besluit van de Europese Centrale Bank van 29 augustus 2013 betreffende de maatregelen die nodig zijn voor de bijdrage aan het geaccumuleerde eigen vermogen van de Europese Centrale Bank en voor de aanpassing van de vorderingen van de nationale centrale banken ter grootte van de overgedragen externe reserves (PB L 16 van 21.1.2014, blz. 47)
ECB/2013/27	Besluit van de Europese Centrale Bank van 29 augustus 2013 houdende wijziging van Besluit ECB/2010/29 betreffende de uitgifte van eurobankbiljetten (PB L 16 van 21.1.2014, blz. 51)
ECB/2013/28	Besluit van de Europese Centrale Bank van 29 augustus 2013 inzake het procentuele aandeel van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel voor de inschrijving op het kapitaal van de Europese Centrale Bank (PB L 16 van 21.1.2014, blz. 53)
ECB/2013/29	Besluit van de Europese Centrale Bank van 29 augustus 2013 betreffende de modaliteiten en de voorwaarden voor de overdracht van aandelen in het kapitaal van de Europese Centrale Bank tussen de nationale centrale banken en de aanpassing van het gestorte kapitaal (PB L 16 van 21.1.2014, blz. 55)

Nummer	Titel
ECB/2013/30	Besluit van de Europese Centrale Bank van 29 augustus 2013 betreffende het volstorten van het kapitaal van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben (PB L 16 van 21.1.2014, blz. 61)
ECB/2013/31	Besluit van de Europese Centrale Bank van 30 augustus 2013 betreffende de volstorting van het kapitaal van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken van buiten het eurogebied (PB L 16 van 21.1.2014, blz. 63)
ECB/2013/32	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 2 september 2013 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van de Banco de España (PB C 264 van 13.9.2013, blz. 1)
ECB/2013/33	Verordening van de Europese Centrale Bank van 24 september 2013 met betrekking tot de balans van de sector monetaire financiële instellingen (herschikking) (PB L 297 van 07.11.2013, blz. 1)
ECB/2013/34	Verordening van de Europese Centrale Bank van 24 september 2013 met betrekking tot statistieken van door monetaire financiële instellingen gehanteerde rentetarieven (herschikking) (PB L 297 van 07.11.2013, blz. 51)
ECB/2013/35	Besluit van de Europese Centrale Bank van 26 september 2013 inzake aanvullende met herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand verband houdende maatregelen (PB L 301 van 12.11.2013, blz. 6)
ECB/2013/36	Besluit van de Europese Centrale Bank van 26 september 2013 inzake aanvullende tijdelijke met herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand verband houdende maatregelen (PB L 301 van 12.11.2013, blz. 13)
ECB/2013/37	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 26 september 2013 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2012/27 van 5 december 2012 betreffende een geautomatiseerd trans-Europees realtime-brutovereenigingssysteem (TARGET2) (PB L 333 van 12.12.2013, blz. 82)
ECB/2013/38	Verordening van de Europese Centrale Bank van 18 oktober 2013 houdende statistieken betreffende de activa en passiva van beleggingsfondsen (herschikking) (PB L 297 van 07.11.2013, blz. 73)
ECB/2013/39	Verordening van de Europese Centrale Bank van 18 oktober 2013 betreffende de statistische rapportagevereisten ten aanzien van postcheque- en girodiensten die deposito's aantrekken van in het eurogebied ingezetenen, niet-monetaire financiële instellingen (herschikking) (PB L 297 van 07.11.2013, blz. 94)
ECB/2013/40	Verordening van de Europese Centrale Bank van 18 oktober 2013 houdende statistieken betreffende de activa en passiva van lege financiële instellingen die securitisatietransacties verrichten (herschikking) (PB L 297 van 7.11.2013, blz. 107)

Nummer	Titel
ECB/2013/41	Besluit van de Europese Centrale Bank van 22 oktober 2013 met betrekking tot overgangsbepalingen voor de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank na de invoering van de euro in Letland (PB L 3 van 8.1.2014, blz. 9)
ECB/2013/42	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 28 november 2013 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van Latvijas Banka (PB C 342 van 22.11.2013, blz. 1)
ECB/2013/43	Verordening van de Europese Centrale Bank van 28 november 2013 betreffende betalingsstatistieken (PB L 352 van 24.12.2013, blz. 18)
ECB/2013/44	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 28 november 2013 betreffende betalingsstatistieken (PB C 5 van 9.1.2014, blz. 1)
ECB/2013/45	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 28 november 2013 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2008/5 betreffende het beheer van de externe reserves van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken en de juridische documentatie voor operaties met betrekking tot dergelijke reserves (nog niet gepubliceerd in het PB)
ECB/2013/46	Besluit van de Europese Centrale Bank van 6 december 2013 inzake de goedkeuring met betrekking tot de omvang van de muntenuitgifte in 2014 (PB L 349 van 21.12.2013, blz. 109)
ECB/2013/49	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 18 december 2013 houdende wijziging van Richtsnoer ECB/2004/18 inzake de aanbesteding van eurobankbiljetten (PB L 32 van 1.2.2014, blz. 36)
ECB/2013/51	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 17 december 2013 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van de Banque centrale du Luxembourg (PB C 378 van 24.12.2013, blz. 15)
ECB/2013/52	Besluit van de ECB van 27 december 2013 tot wijziging van Besluit ECB/2010/21 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank (PB L 33 van 4.2.2014, blz. 7)
ECB/2013/53	Besluit van de Europese Centrale Bank van 31 december 2013 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrage aan de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door Latvijas Banka (PB L 16 van 21.1.2014, blz. 65)
ECB/2013/54	Besluit van de Europese Centrale Bank van 20 december 2013 betreffende de veiligheidsaccreditatieprocedures voor producenten van beveiligde euro-items en euro-items en tot wijziging van Besluit ECB/2008/3 (nog niet gepubliceerd in het PB)

**(b) ECB-adviezen naar aanleiding van een raadpleging door een Europese instelling**

<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende instelling en onderwerp</b>
CON/2013/2	Raad – een voorstel voor een verordening van de Raad tot instelling van een faciliteit voor het toekennen van financiële bijstand aan lidstaten die de euro niet als munt hebben (PB C 96 van 4.4.2013, blz. 11)
CON/2013/4	Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat betreft de bewaardertaken, bezoldigingsbeleid en sancties (PB C 96 van 4.4.2013, blz. 18)
CON/2013/32	Raad – een voorstel voor een richtlijn tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme en een voorstel voor een verordening betreffende bij geldovermakingen te voegen informatie (PB C 166 van 12.6.2013, blz. 2)
CON/2013/35	Raad – een voorstel voor een verordening van de Raad over de denominaties en technische specificaties van voor circulatie bestemde euromuntstukken (PB C 176 van 21.6.2013, blz. 11)
CON/2013/37	Europees Parlement en de Raad betreffende de strafrechtelijke bescherming van de euro en andere munten tegen valsemunterij en ter vervanging van Kaderbesluit 2000/383/JBZ van de Raad (PB C 179 van 25.6.2013, blz. 9)
CON/2013/48	Raad – een voorstel voor een Verordening van de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 974/98 in verband met de invoering van de euro in Letland en inzake een voorstel voor een Verordening van de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 2866/98 met betrekking tot de omrekeningskoers naar de euro voor Letland (PB C 204 van 18.7.2013, blz. 1 )
CON/2013/72	Europees Parlement en de Raad betreffende de verstrekking en kwaliteit van statistieken voor de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden (PB C 14 van 18.1.2014, blz. 5)
CON/2013/76	Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van eenvormige regels en een eenvormige procedure voor de afwikkeling van kredietinstellingen en bepaalde beleggingsondernemingen in het kader van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme en een gemeenschappelijk bankenafwikkelingsfonds en tot wijziging van Verordening (EU) Nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad (nog niet gepubliceerd in het PB)
CON/2013/77	Europees Parlement en de Raad betreffende de vergelijkbaarheid van kosten in verband met betaalrekeningen, overstappen van betaalrekening en toegang tot betaalrekeningen met basisfuncties (nog niet gepubliceerd in het PB)

Nummer	Raadplegende instelling en onderwerp
CON/2014/2	Europees Parlement - een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende betalingsdiensten in de interne markt en tot wijziging van Richtlijnen 2002/65/EG, 2013/36/EU en 2009/110/EG en tot intrekking van Richtlijn 2007/64/EG (nog niet gepubliceerd in het PB)
CON/2014/9	Europees Parlement - een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende betalingsdiensten in de interne markt en tot wijziging van Richtlijnen 2002/65/EG, 2013/36/EU en 2009/110/EG en tot intrekking van Richtlijn 2007/64/EG (nog niet gepubliceerd in het PB)
CON/2014/10	Europees Parlement – een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende interbancaire vergoedingen voor op kaarten gebaseerde betalingstransacties (nog niet gepubliceerd in het PB)



**(c) ECB-adviezen naar aanleiding van een raadpleging door een lidstaat**

<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende lidstaat en onderwerp</b>
CON/2013/1	Polen – het toezichtskader financiële markten
CON/2013/3	Spanje – vroegtijdige interventie, herstructurering en afwikkeling van kredietinstellingen
CON/2013/5	Polen – coöperatieve banken
CON/2013/6	Roemenië – nieuwe aan de Banca Națională a României toegekende bevoegdheden inzake nationale schuld en nationale kredietverzuimswaps
CON/2013/7	Italië – geldovermakingen en automatische-incassotransacties
CON/2013/8	Frankrijk – een overheidsgarantie voor bepaalde verbintenissen van dochtermaatschappijen van Dexia SA
CON/2013/9	Denemarken – beperkingen op betalingen in contanten
CON/2013/10	Cyprus – een afwikkelingskader voor krediet- en andere instellingen
CON/2013/11	Finland – beperkingen van betalingen in contanten bij loonuitbetaling
CON/2013/12	Hongarije – het aantrekken van deposito's en effectenrekeningbeheer door de schatkist
CON/2013/13	België – de gewijzigde berekening van de jaarlijkse bijdrage betreffende de financiële stabiliteit
CON/2013/14	Polen – het toezichtkader financiële markten
CON/2013/15	Griekenland – de winstverdeling van de Bank of Greece
CON/2013/16	Oostenrijk – de bijdragen van de Oostenrijkse Nationalbank aan de Poverty Reduction van het Internationaal Monetair Fonds en een bilaterale leningsovereenkomst tussen het Internationaal Monetair Fonds en de Oostenrijkse Nationalbank
CON/2013/17	Griekenland – de herkapitalisatie van kredietinstellingen
CON/2013/18	België – beperkingen op contante betalingen
CON/2013/19	Portugal – de herkapitalisatie van kredietinstellingen
CON/2013/20	Griekenland – slapende depositeorekeningen bij kredietinstellingen
CON/2013/21	Slovenië – de maatregelen voor het versterken van bankstabiliteit
CON/2013/22	Oostenrijk – betalingsbalansrapportage
CON/2013/23	Slowakije – bijzondere hypothecaire transacties
CON/2013/24	Malta – financiëlezekerheidsovereenkomsten
CON/2013/25	Spanje – het depositogarantiefonds
CON/2013/26	Oostenrijk – crisisplanning en vroegtijdige interventie voor kredietinstellingen

<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende lidstaat en onderwerp</b>
CON/2013/27	België – het kader voor overheidsgaranties en overheidsgaranties voor Dexia SA en Dexia Crédit Local SA
CON/2013/28	Duitsland – de bescherming tegen risico's en de scheiding van bankactiviteiten
CON/2013/29	Frankrijk – een consumentenkredietregister
CON/2013/30	Malta – macroprudentieel beleid
CON/2013/31	Roemenië – de versterking van de institutionele rol en de onafhankelijkheid van Banca Națională a României
CON/2013/33	Spanje – hypotheekgeverbescherming
CON/2013/34	Griekenland – schuldregelingen voor personen met te veel schulden
CON/2013/36	Frankrijk – de status van kredietinstellingen en het opzetten van financieringsbedrijven
CON/2013/38	Griekenland – het Griekse Fonds voor Financiële Stabiliteit
CON/2013/39	Roemenië – macroprudentieel oversight op het nationale financiële stelsel
CON/2013/40	Hongarije – nieuwe toezichhoudende taken van de Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/41	Cyprus – de gewijzigde governance van de Central Bank of Cyprus
CON/2013/42	België – herstel- en afwikkelplannen
CON/2013/43	België – de behandeling van door anti-diefstalapparatuur geneutraliseerde eurobankbiljetten
CON/2013/44	Cyprus – een speciale heffing op kredietinstellingen
CON/2013/45	Litouwen – het macroprudentiële mandaat van Lietuvos bankas
CON/2013/46	Ierland – hervorming van bezoldigingen en pensioenen
CON/2013/47	Letland – de reservevereisten in samenhang met de invoering van de euro
CON/2013/49	Ierland – bijkantoren van niet-EER kredietinstellingen
CON/2013/50	Roemenië – stabilisatiemaatregelen
CON/2013/51	Cyprus – het toezicht op coöperatieve kredietinstellingen
CON/2013/52	Spanje – spaarbanken en bankstichtingen
CON/2013/53	Zweden – de financiële onafhankelijkheid van Sveriges riksbank
CON/2013/54	Cyprus – het macroprudentieel oversight op het nationale financiële stelsel
CON/2013/55	België – maatregelen betreffende het stimuleren van kredietverlening op lange termijn
CON/2013/56	Hongarije – het nieuwe geïntegreerde Hongaarse toezichhoudende kader
CON/2013/57	Griekenland – de uitzonderlijke liquidatie van kredietinstellingen

<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende lidstaat en onderwerp</b>
CON/2013/58	Slowakije – het jaarrekeningenregister
CON/2013/59	België – otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters
CON/2013/60	Denemarken – het verstrekken van onderpand aan Danmarks Nationalbank middels automatische collateralisatie
CON/2013/61	Spanje – de autonomie van Banco de España in personeelsaangelegenheden en inzake de mandaatsbeëindiging van de Gouverneur
CON/2013/62	Slovenië – de verlening van betaaldiensten door Banka Slovenije ten behoeve van budgetgebruikers
CON/2013/63	Litouwen – kredietcoöperaties
CON/2013/64	Polen – de beginselen en procedure voor de inwisseling van bankbiljetten en muntstukken
CON/2013/65	Letland – de verwerking en het weer in omloop brengen van eurobankbiljetten en muntstukken
CON/2013/66	Portugal – het macroprudentieel mandaat van Banco de Portugal
CON/2013/67	Slovenië – maatregelen ter versterking van de stabiliteit van banken
CON/2013/68	België – een nieuwe statistische taak van de Nationale Bank van België
CON/2013/69	Malta – wijzigingen aan de wet op de Central Bank of Malta
CON/2013/70	Slovenië – de oprichting van een Raad voor Financiële Stabiliteit en het macroprudentiële mandaat van nationale autoriteiten
CON/2013/71	Hongarije – het geïntegreerde Hongaarse toezichtskader
CON/2013/73	Slovenië – maatregelen betreffende bankherstructurering
CON/2013/74	Roemenië – de overdracht van het beheer van overheidseigendom aan Banca Națională a României
CON/2013/75	Slovenië – de financiële herstructurering van bedrijven
CON/2013/78	Cyprus – wijziging van beslissingsbevoegdheden van de Central Bank of Cyprus
CON/2013/79	Litouwen – de reservevereisten voor kredietinstellingen
CON/2013/80	Roemenië – stabilisatiemaatregelen en het depositogarantiefonds
CON/2013/81	Cyprus – de vergunningverlening aan, regulering van en toezicht op coöperatieve kredietinstellingen
CON/2013/82	Finland – het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en inzake macroprudentieel oversight
CON/2013/83	Denemarken – het bestuur van de Autoriteit Financieel Toezicht
CON/2013/84	Frankrijk – betaalmiddelen en betalingssystemen

Nummer	Raadplegende lidstaat en onderwerp
CON/2013/85	Litouwen – de juridische status van de activa van Lietuvos bankas en de reikwijdte van overheidsaudit daarop
CON/2013/86	Slovenië – maatregelen ter versterking van bankstabiliteit
CON/2013/87	Portugal – de herkapitalisatie van kredietinstellingen
CON/2013/88	Hongarije – de gegevensrapportageverplichtingen ter ondersteuning van de taken van de Magyar Nemzeti Bank
CON/2013/89	Hongarije – de verwerking en de distributie van bankbiljetten, en hun bescherming tegen valsemunterij in Hongarije
CON/2013/90	Luxemburg – de overheidsfinanciën
CON/2013/91	Estland – de overheidsfinanciën
CON/2013/92	Italië – de beheersing van overheidsuitgaven aangaande Banca d'Italia
CON/2013/93	Letland – het kredietregister
CON/2013/94	Roemenië – gedekte obligaties
CON/2013/95	Denemarken – de variabele beloning van werknemers van effectenhandelaars
CON/2013/96	Italië – een kapitaalverhoging van Banca d'Italia

## **2 OVERZICHT VAN DE MONETAIRBELEIDSMATREGELEN VAN HET EUROSISTEEM**

**10 JANUARI, 7 FEBRUARI, 7 MAART EN 4 APRIL 2013**

De Raad van Bestuur besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 0,75%, 1,50% en 0,00%.

**2 MEI 2013**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties met 25 basispunten te verlagen tot 0,50%, met ingang van de op 8 mei 2013 af te wikkelen transactie. Ook besluit de Raad de rente op de marginale beleningsfaciliteit met 50 basispunten te verlagen naar 1,00% met ingang van 8 mei 2013, en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op 0,00%. Verder besluit de Raad over de precieze inrichting van de tenderprocedures en modaliteiten voor de herfinancieringstransacties tot en met 8 juli 2014, met name dat het systeem van vasterentetender-procedures met volledige toewijzing wordt voortgezet.

**6 JUNI, 4 JULI, 1 AUGUSTUS, 5 SEPTEMBER EN 2 OKTOBER 2013**

De Raad van Bestuur besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 0,50%, 1,00% en 0,00%.

**7 NOVEMBER 2013**

De Raad van Bestuur besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties met 25 basispunten te verlagen naar 0,25%, met ingang van de op 3 november 2013 af te wikkelen transactie. Tevens besluit de Raad de rente op de marginale beleningsfaciliteit met 25 basispunten te verlagen naar 0,75% met ingang van 13 november 2013, en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op 0,00%. Verder besluit de Raad over de precieze inrichting van de tenderprocedures en modaliteiten voor de herfinancieringstransacties tot en met dinsdag 7 juli 2015, met name dat het systeem van vasterentetender-procedures met volledige toewijzing wordt voortgezet.

**5 DECEMBER 2013, 9 JANUARI EN 6 FEBRUARI 2014**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basisherfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 0,25%, 0,75% en 0,00%.

## 3 OVERZICHT VAN DE COMMUNICATIE VAN DE ECB INZAKE LIQUIDITEITSVERSCHAFFING<sup>1</sup>

Zie voor verdere bijzonderheden over de liquiditeitsverschaffende transacties van het Eurosysteem 2013 de website van de ECB, afdeling ‘Open market operations’.

### VERSCHAFFING VAN LIQUIDITEIT IN EURO

#### 21 FEBRUARI 2013

De ECB publiceert de cijfers per 31 december 2012 over het uit hoofde van het Programma voor de effectenmarkten verkregen effectenbezit van het Eurosysteem.

#### 21 MAART 2013

De ECB maakt bekend dat de noodliquiditeitssteun die werd aangevraagd door de Central Bank of Cyprus tot 25 maart 2013 zal worden verstrekt, terwijl voor de periode daarna alleen noodsteun kan worden verstrekt als er een EU-IMF programma is ingesteld.

#### 22 MAART 2013

De ECB kondigt aan dat zij met ingang van 1 maart 2015 niet langer ongedekte door de overheid gegarandeerde bankobligaties, uitgegeven door een tegenpartij die ze als onderpand gebruikt, dan wel door entiteiten die nauw verbonden zijn met die tegenpartij, als onderpand accepteert.

#### 25 MAART 2013

De ECB maakt bekend dat haar Raad van Bestuur besloten heeft geen bezwaar te maken tegen het verzoek om noodliquiditeitssteun van de Central Bank of Cyprus volgens de geldende regels, na de overeenstemming binnen de Eurogroep over het Cypriotische macro-economische aanpassingsprogramma, en dat zij de situatie op de voet blijft volgen.

#### 2 MEI 2013

De ECB maakt bekend dat per 9 mei 2013 verhandelbare schuldinstrumenten uitgegeven door of onder volledige garantie van de Republiek Cyprus en voldoende aan alle overige beleenbaarheidscriteria weer als onderpand kunnen worden ingebracht bij krediettransacties van het Eurosysteem, onder toepassing van bijzondere surpluspercentages. De toepassing van de minimale kredietwaardigheidsdrempel in de beleenbaarheidsvereisten van onderpand wordt opgeschort.

#### 2 MEI 2013

De ECB geeft de specificaties van de herfinancieringstransacties met vereveningsdata tussen 10 juli 2013 en 8 juli 2014. De ECB maakt bekend de basisherfinancieringstransacties en de herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn met een looptijd van één aanhoudingsperiode te blijven uitvoeren als vasterentetenders met volledige toewijzing, zolang dat noodzakelijk is en tenminste tot het einde van de zesde aanhoudingsperiode van 2014 op 8 juli 2014. Daarnaast maakt de ECB bekend dat de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties (LTRO's) met toewijzingsdata 31 juli, 28 augustus, 25 september, 30 oktober, 27 november en 18 december 2013 en 29 januari, 26 februari, 26 maart, 30 april, 28 mei en 25 juni 2014 zullen worden uitgevoerd door middel van een vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing. De rentetarieven van deze driemaandstransacties zullen worden vastgesteld op de gemiddelde rente bij de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van de betreffende langerlopende herfinancieringstransactie.

<sup>1</sup> Data betreffen de dag van publicatie.

### **28 JUNI 2013**

De ECB maakt de opschorting bekend van de beleenbaarheid van verhandelbare schuldinstrumenten uitgegeven door of onder volledige garantie van de Republiek Cyprus bij gebruik als onderpand in de monetaire beleidsoperaties van het Eurosysteem.

### **5 JULI 2013**

De ECB maakt bekend dat met onmiddellijke ingang verhandelbare schuldinstrumenten uitgegeven door of onder volledige garantie van de Republiek Cyprus weer als onderpand kunnen worden ingebracht bij krediettransacties van het Eurosysteem, onder toepassing van bijzondere surpluspercentages. De toepassing van de minimale kredietwaardigheidsdrempel in de beleenbaarheidsvereisten van onderpand wordt opgeschort.

### **18 JULI 2013**

De ECB kondigt wijzigingen aan in haar onderpand-risicobeheersingskader, waaronder een nieuwe benadering van effecten op onderpand van activa, een uitbreiding van de lijst van geaccepteerd onderpand onder het permanente onderpandkader van het Eurosysteem en aanpassing van de door de nationale centrale banken gehanteerde beleenbaarheidscriteria en surpluspercentages ten aanzien van pools van kredietvorderingen en bepaalde soorten additionele beleenbare kredietvorderingen onder het tijdelijke onderpandkader van het Eurosysteem.

### **9 SEPTEMBER 2013**

De ECB maakt aanpassingen bekend van de leningsgewijze rapportageverplichtingen voor effecten op onderpand van activa.

### **19 SEPTEMBER 2013**

De ECB kondigt de invoering aan van leningsgewijze rapportageverplichtingen voor effecten op onderpand van activa gedekt door creditcardvorderingen.

### **27 SEPTEMBER 2013**

De ECB maakt het besluit bekend om een vervolg te geven aan de toetsing van haar onderpandrisicobeheersingskader.

### **17 OKTOBER 2013**

De ECB publiceert de procedures met betrekking tot het beschikbaar stellen van noodliquiditeitssteun aan individuele kredietinstellingen door nationale centrale banken binnen het Eurosysteem.

### **23 OKTOBER 2013**

De ECB kondigt de nadere uitwerking aan van de toepassing van de reserveverplichtingen voor kredietinstellingen en vestigingen van kredietinstellingen in Letland na de invoering van de euro in dat land per 1 januari 2014.

### **8 NOVEMBER 2013**

De ECB maakt bekend dat zij haar basisherfinancieringstransacties zal blijven uitvoeren door middel van vaste-rentetenderprocedures met volledige toewijzing zolang dit noodzakelijk is en tenminste tot het einde van de zesde reserveperiode van 2015 op 7 juli 2015. Deze procedure zal ook in gebruik blijven voor de specifieke herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met een looptijd van één reserveperiode en zolang als nodig worden gevolgd, tenminste tot het einde van het tweede kwartaal van 2015. De vaste rente op deze herfinancieringstransacties met een specifieke looptijd is gelijk aan het dan geldende tarief op basisherfinancieringstransacties. Daarnaast maakt

de ECB bekend dat de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties met toewijzingsdata 30 juli, 27 augustus, 24 september, 29 oktober, 26 november en 17 december 2014 en 28 januari, 25 februari, 25 maart, 29 april, 27 mei en 24 juni 2015 zullen worden uitgevoerd door middel van een vasterentetenderprocedure met volledige toewijzing. De rentetarieven bij deze driemaandstransacties zullen worden vastgesteld op de gemiddelde rente bij de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van de betreffende langerlopende herfinancieringstransactie.

### **22 NOVEMBER 2013**

De ECB kondigt opschorting aan van de aflossing van driejaars-langerlopende herfinancieringstransacties tijdens de eindejaarsperiode vanwege de verwachte lage rente en de concentratie van overige transacties als gevolg van de feestdagen. Hierdoor wordt de laatste aflossing van het jaar afgewikkeld op 23 december 2013 en wordt het daarmee gemoeide bedrag op 20 december bekendgemaakt. De aflossingstransacties worden in 2014 hervat met de eerste afwikkeling op 15 januari. Het bedrag van deze aflossing wordt op 10 januari 2014 bekendgemaakt. De aflossingen die voorwaardelijk op de agenda waren gezet voor afwikkeling op 30 december 2013 en 8 januari 2014 vinden geen doorgang.

## **LIQUIDITEITSVERSCHAFFING IN ANDERE VALUTA'S EN OVEREENKOMSTEN MET ANDERE CENTRALE BANKEN**

### **16 SEPTEMBER 2013**

De ECB maakt bekend dat de met de Bank of England overeengekomen swap-faciliteit is verlengd tot dinsdag 30 september 2014.

### **10 OKTOBER 2013**

De ECB maakt de start bekend van een bilaterale valutaruilovereenkomst met de Volksbank van China als vangnetfaciliteit met een maximale omvang van 350 miljard Chinese renminbi en 45 miljard euro en een geldigheidsduur van drie jaar.

### **31 OKTOBER 2013**

De ECB maakt samen met de Bank of Canada, de Bank of England, de Bank of Japan, de Federal Reserve en de Zwitserse Nationale Bank bekend dat hun huidige tijdelijke bilaterale liquiditeitsswapovereenkomsten worden omgezet in doorlopende overeenkomsten die tot nader orde van kracht blijven.



## 4 PUBLICATIES VAN DE ECB

De ECB geeft een aantal publicaties uit waarin zij informatie verschaft over haar kerntaken: monetair beleid, statistiek, betalingsverkeer en effectenafwikkelingsystemen, financiële stabiliteit en toezicht, internationale Europese samenwerking en juridische zaken. Hiertoe behoren onder meer:

### OFFICIËLE PUBLICATIES

- Jaarverslag
- Convergentieverslag
- Maandbericht

### WETENSCHAPPELIJKE PUBLICATIES

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Statistics Papers
- Working Papers

### OVERIGE EN TAAKGEBONDEN PUBLICATIES

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- De Europese Centrale Bank: geschiedenis, rol en functie
- The international role of the euro
- The monetary policy of the ECB
- The payment system: payments, securities and derivatives, and the role of the Eurosystem
- Statistics for Economic and Monetary Union: enhancements and new directions 2003-13

Daarnaast publiceert de ECB brochures en informatiemateriaal over een 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/](http://www.ecb.europa.eu/pub/). Met taalcodes is aangegeven in welke talen elk van de publicaties beschikbaar is.

## 5 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.

**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 maandelijks beoordeling van de monetairbeleidskoers is gepland. Ten minste drie maanden vóór het begin van het jaar publiceert de ECB een kalender van de reserveaanhoudingsperiodes.

**Algemene Documentatie:** verwijst naar de ECB-publicatie ‘De uitvoering van het monetaire beleid in het eurogebied: Algemene documentatie inzake de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem’, waarin het operationele kader wordt voorgesteld dat het **Eurosysteem** heeft gekozen voor het gemeenschappelijk monetair beleid in het **eurogebied**.

**Algemene Raad:** een van de besluitvormende organen van de 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**.

**Bankenunie:** een van de bouwstenen waarmee de **Economische en Monetaire Unie** wordt voltooid, en die bestaat uit een geïntegreerd financieel kader met een single rulebook, een **Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme**, een gemeenschappelijk depositogarantiesysteem en een gemeenschappelijk mechanisme voor de afwikkeling van banken.

**Basisherfinancieringstransactie:** een op regelmatige basis door het **Eurosysteem** 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. 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.

**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).

**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 Banken** is gecreëerd 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 de ECB.

**Depositofaciliteit:** een **permanente faciliteit** van het **Eurostelsel** die door **tegenpartijen** kan worden benut om bij een NCB girale deposito's te plaatsen. Dergelijke deposito's worden vergoed tegen een vooraf vastgestelde rentevoet (zie ook **basisrentetarieven van de ECB**).

**Directe investeringen:** grensoverschrijdende investeringen met het oog op het verwerven van een duurzaam belang in een onderneming die ingezet is in een andere economie (in de praktijk wordt uitgegaan van een eigendom die overeenstemt met ten minste 10% van de gewone aandelen of stemrechten). Directe investeringen omvatten kapitaaldeelnames, herinvesteringen van winsten en ander kapitaal in verband met transacties tussen bedrijven onderling.

**Directie:** een van de besluitvormende organen van de 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 **EU-Raad** en na raadpleging van het Europees Parlement en de EC.

**Ecofin-Raad:** de term die vaak wordt gebruikt om te verwijzen naar de vergadering van de **EU-Raad** 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 ECB waarbinnen een uitgebreide analyse wordt gemaakt van de risico's voor de **prijsstabiliteit**. Die analyse ligt ten grondslag 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 ECB 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).

**Effectieve wisselkoers van de euro (nominaal/reëel):** gewogen gemiddelde van bilaterale wisselkoersen van de euro ten opzichte van de valuta's van de belangrijke handelspartners van het **eurogebied**. De ECB publiceert indices van de nominale effectieve wisselkoers van de euro in vergelijking met twee groepen van handelspartners: een groep van twintig handelspartners (die bestaat uit de tien niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en tien belangrijke handelspartners buiten de EU) en een groep van veertig handelspartners (die de groep van twintig handelspartners plus twintig 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 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 op in euro luidende leningen tot de volgende ochtend zonder onderpand, zoals meegedeeld door een groep van deelnemende banken.

**ERM II (exchange rate mechanism II):** een mechanisme 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 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).

**EU-Raad (Raad van de Europese Unie):** 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**).

**EURIBOR (euro interbank offered rate):** de rente waartegen een primaire bank bereid is kredieten in euro te verlenen aan een andere primaire bank, zoals meegedeeld 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 een gemeenschappelijk monetair beleid wordt gevoerd onder de verantwoordelijkheid van de **Raad van Bestuur** van de ECB. Momenteel omvat het eurogebied België, Duitsland, Estland, Ierland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Cyprus, Letland, 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 ECB 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 vroegere 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 Systemrisico'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 **systemrisico's** voor de **financiële stabiliteit** die voortvloeien uit ontwikkelingen binnen het financieel stelsel, waarbij rekening wordt gehouden met macro-economische ontwikkelingen, zodat periodes van wijdverbreide financiële onrust worden vermeden.

**Europees financieel stabilisatiemechanisme (EFSM):** een EU-faciliteit, op basis van artikel 122, lid 2, van het **Verdrag**, krachtens welke de Europese Commissie namens de EU € 60 miljard kan ophalen voor het verlenen van financiële steun aan EU-lidstaten die in uitzonderlijke omstandigheden verkeren waar ze geen vat op hebben of die daarmee geconfronteerd dreigen te worden. Aan leningen van het EFSM zijn strenge voorwaarden verbonden in het kader van gezamenlijke EU/IMF-programma's.

**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 ECB, werd het EMI ontbonden.

**Europees Semester:** de eerste fase van de jaarlijkse cyclus van economische beleidscoördinatie van de EU. Ze stelt de Europese Commissie en de Raad in staat de budgettaire en economische plannen van de lidstaten te bespreken en beleidsrichtsnoeren te formuleren vooraleer op nationaal niveau beslissingen worden genomen. In de tweede fase van de jaarlijkse cyclus van economische beleidscoördinatie (Nationaal Semester) implementeren de lidstaten het beleid waarmee ze hebben ingestemd.

**Europees stabiliteitsmechanisme (ESM):** een intergouvernementele organisatie, opgericht door de landen van het **eurogebied** op basis van het Verdrag tot oprichting van het Europees stabilisatiemechanisme. Het ESM is een permanent kader voor crisisbeheersing voor het eurogebied dat schuldbewijzen uitgeeft voor de financiering van leningen en andere vormen van financiële steun aan landen van het eurogebied. Het ESM trad in werking op 8 oktober 2012. Het heeft een effectieve leencapaciteit van € 500 miljard en verving zowel de **Europese faciliteit voor financiële stabiliteit** als het **Europees financieel stabilisatiemechanisme**. De kredietverlening van het ESM is aan strikte voorwaarden onderworpen.

**Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB):** bestaat uit de ECB en de NCB's van alle 28 EU-lidstaten, dat wil zeggen dat het naast de leden van het **Eurostelsel** de NCB's omvat van die lidstaten die de euro niet als munt hebben. Het ESCB wordt bestuurd door de **Raad van Bestuur** en de **Directie** van de ECB en een derde besluitvormend orgaan van de ECB, de **Algemene Raad**.

**Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (ESR 1995):** een uitgebreid en geïntegreerd systeem van macro-economische rekeningen op basis van een reeks internationaal overeengekomen statistische concepten, definities, classificaties en boekhoudregels, dat tot doel heeft een geharmoniseerde kwantitatieve beschrijving tot stand te brengen van de economieën van de EU-lidstaten. Het ESR 1995 is de EU-versie van het mondiaal Stelsel van Nationale Rekeningen 1993 (SNA 93).

**Europees systeem voor 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.

**Europese faciliteit voor financiële stabiliteit (EFFS):** 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 strenge voorwaarden in het kader van gezamenlijke EU/IMF-programma's. De EFFS beschikt over een effectieve leencapaciteit van € 440 miljard en de leningen ervan worden gefinancierd door de uitgifte van **schuldbewijzen**, die door de landen van het eurogebied pro rata worden gegarandeerd. Vanaf 1 juli 2013 mag de EFFS niet langer nieuwe financieringsprogramma's aangaan of nieuwe leningsovereenkomsten sluiten.

**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 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 ECB 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.

**Finetuningtransactie:** 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 finetuningtransacties zijn niet gestandaardiseerd.

**Forward guidance:** communicatie door een centrale bank over de monetairbeleidskoers met betrekking tot het toekomstige beloop van de beleidsrentevoeten.

**Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP):** een maatstaf van het verloop van de consumptieprijzen die wordt samengesteld door Eurostat en die 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.

**Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme:** een door de Europese Commissie voorgesteld mechanisme dat uniforme regels en een uniforme procedure instelt voor de afwikkeling van in de **bankenuie** gevestigde kredietinstellingen. Het is de bedoeling dat het mechanisme zal bestaan uit een gemeenschappelijke afwikkelingsraad en nationale afwikkelingsautoriteiten in de deelnemende lidstaten, met de uiteindelijke beslissingsbevoegdheid op Europees niveau. Voor de afwikkeling zal het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme de beschikking hebben over een gemeenschappelijk afwikkelingsfonds. Het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme is een noodzakelijke aanvulling op het **Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme** met het oog op een goed functionerende bankenuie.

**Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (GTM):** een mechanisme dat bestaat uit de ECB en nationale bevoegde autoriteiten in de deelnemende lidstaten voor de uitoefening van de aan de ECB toegewezen toezichtstaken. De ECB zal verantwoordelijk zijn voor de doeltreffende en consistente werking van dit mechanisme, dat deel zal uitmaken van de **bankenuie**.

**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.

**Kredietbeoordelingskader van het Eurosysteem (ECAF):** procedures, regels en technieken waarmee wordt gegarandeerd dat aan het Eurosysteem-vereiste van hoge kwaliteitseisen voor beleenbare activa wordt voldaan.

**Kredietinstelling:** 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.

**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.

**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 onrust op de financiële markten die begon in augustus 2007 werden extra transacties uitgevoerd met een looptijd van één **aanhoudingsperiode** tot drie jaar en met een wisselende frequentie.

**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).

**Maximale inschrijvingsrente:** de hoogste rentevoet waartegen de **tegenpartijen** mogen inschrijven op liquiditeitsverkrappende variabelereentetenders.

**MFI's (monetaire financiële instellingen):** financiële instellingen die de gelduitgevende sector van het **eurogebied** uitmaken. Ze omvatten het **Eurostelsel**, 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 (tenminste 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.

**Minimale inschrijvingsrente:** de laagste rentevoet waartegen de **tegenpartijen** mogen inschrijven op liquiditeitsverruimende variabelereentetenders.



**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 geormerkt 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 ECB waarbinnen een uitgebreide analyse wordt gemaakt van de risico's voor de **prijstabiliteit**. Die analyse ligt ten grondslag aan de monetairbeleidsbeslissingen van de **Raad van Bestuur**. De monetaire analyse draagt bij tot de beoordeling van de middellange- tot langetermijntendens van de inflatie, gelet op de nauwe relatie die bestaat tussen de geldhoeveelheid en de prijzen over langere tijdshorizons. 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:** tijdelijke maatregelen van de **Raad van Bestuur** 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.

**OFI's (overige financieel intermediairs):** ondernemingen of quasondernemingen (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 in het bijzonder 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 **Eurosysteem** in vier categorieën worden onderverdeeld: **basisherfinancieringstransacties**, **langerlopende herfinancieringstransacties**, **finetuningtransacties** en structurele transacties. **Transacties met terugkoopverplichting** vormen het belangrijkste openmarktinstrument van het Eurosysteem en kunnen voor de vier soorten transacties worden gebruikt. Voor het uitvoeren van structurele transacties beschikt het Eurosysteem bovendien over de uitgifte van schuldbewijzen en rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapier, terwijl finetuningtransacties kunnen worden uitgevoerd via rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapier, deviezenswaps en het aantrekken van termijndeposito's.

**Outright monetaire transacties (OMT's):** transacties die erop gericht zijn een passende monetairbeleidstransmissie en de uniformiteit van het monetair beleid in het **eurogebied** te vrijwaren door middel van aankopen van overheidsobligaties van het eurogebied op de secundaire markt, dit onder strikte en effectieve voorwaarden.

**Overheid:** volgens de definitie van het **Europees Systeem 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.

**Overliquiditeit:** de hoeveelheid door banken aangehouden centralebankreserves die de totale behoefte van het bankwezen, die wordt bepaald door de **reserveverplichtingen** en door autonome factoren, overschrijdt.

**Over-the-counter (OTC) handel:** een methode om handel te drijven die niet via een gereguleerde markt verloopt. In over-the-counter markten, zoals die voor OTC-derivaten, handelen de deelnemers rechtstreeks met elkaar, meestal via telefoon of computer.

**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 jaar-op-jaar stijging van de **geharmoniseerde consumptieprijsindex** voor het **eurogebied** van minder dan 2%. De Raad van Bestuur verduidelijkt 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 handhaving 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, die deel uitmaakt van het **stabiliteits- en groeipact**.

**Programma voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP):** een ECB-programma dat berust op het besluit van de **Raad van Bestuur** 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. Op 6 oktober 2011 besloot de Raad van Bestuur een tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties, CBPP2, op te zetten. Dit programma stelde het **Eurostelsel** in staat om in het eurogebied uitgegeven gedekte obligaties in euro aan te kopen voor een nominaal streefbedrag van € 40 miljard. De aankopen werden zowel op de primaire als op de secundaire markten uitgevoerd van november 2011 tot eind oktober 2012, ten belope van in totaal € 16,418 miljard.

**Programma voor de effectenmarkt (SMP):** een 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, dit teneinde een degelijk transmissiemechanisme van het monetair beleid te herstellen. Het SMP werd afgesloten toen de technische kenmerken van de **outright monetaire transacties** op 6 september 2012 werden bekendgemaakt.

**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 december, terwijl de projecties door medewerkers van de ECB worden bekendgemaakt in maart en 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 **prijsstabiliteit** door de **Raad van Bestuur**.

**Raad van Bestuur:** het hoogste besluitvormende orgaan van de ECB. De Raad van Bestuur bestaat uit alle leden van de **Directie** van de ECB en de presidenten van de NCB's van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben.

**Referentiewaarde voor de groei van M3:** het jaar-op-jaar groeitempo van **M3** dat op middellange termijn overeenstemt met het behoud van **prijsstabiliteit**. 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 reserveverplichting 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.

**Schuldquote (overheid):** de ratio van de **schuld** in verhouding tot het **bruto binnenlands product** tegen lopende marktprijzen. Ze is het onderwerp van een van de begrotingscriteria voor het bepalen

van het bestaan van een buitensporig tekort, zoals vastgelegd in artikel 126, lid 2, van het **Verdrag** (zie ook **procedure bij buitensporige tekorten**).

**Stabiliteits- en groeipact (SGP)**: heeft tot doel in de EU-lidstaten gezonde overheidsfinanciën te garanderen om betere voorwaarden te creëren voor **prijstabiliteit** en voor sterke en duurzame groei en aldus de werkgelegenheid te bevorderen. Het SGP heeft twee takken - een preventieve tak en een correctieve tak. De preventieve tak schrijft voor dat de lidstaten begrotingsdoelstellingen op middellange termijn moeten opstellen, terwijl de correctieve tak concrete bepalingen bevat inzake de **procedure bij buitensporige tekorten**.

**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.

**Structureel begrotingssaldo (overheid)**: het eigenlijke begrotingssaldo gecorrigeerd voor conjunctuurgebonden factoren (d.w.z. het conjunctuurgezuiverde saldo) en eenmalige begrotingsmaatregelen.

**Systeemrisico**: het risico dat het onvermogen van een deelnemer om zijn verplichtingen in een systeem na te komen, ertoe zal leiden dat andere deelnemers hun verplichtingen op de vervaldag niet kunnen nakomen. Dit zou overloopeffecten teweeg kunnen brengen (bv. aanzienlijke liquiditeits- of kredietproblemen) die de stabiliteit van of het vertrouwen in het financieel systeem in het gedrang brengen. Dat onvermogen om verplichtingen na te komen, kan worden veroorzaakt door operationele of financiële problemen.

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system)**: het realtime 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 effectendepositsystemen** 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 een 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**.

**Uitgebreide beoordeling:** een beoordeling van het bankwezen in de lidstaten die deelnemen aan het **Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme**. De beoordeling, uitgevoerd door de ECB in samenwerking met de nationale bevoegde autoriteiten van de deelnemende lidstaten, moet beëindigd zijn alvorens de ECB haar toezichtsverantwoordelijkheden opneemt. Ze omvat een risicobeoordeling door een toezichhoudende autoriteit, een activakwaliteitsbeoordeling en een stresstest. De beoordeling heeft ten doel de transparantie te bevorderen, de balansen waar nodig te herstellen en het vertrouwen in de banksector te vergroten.

**Verdrag inzake Stabiliteit, Coördinatie en Bestuur in de Economische en Monetaire Unie (VSCB):** een intergouvernementeel verdrag, dat op 2 maart 2012 in Brussel werd ondertekend en op 1 januari 2013 in werking trad. Het bevat een ‘begrotingspact’ dat de voornaamste bepalingen van het **stabiliteits- en groeipact** aanvult en, op sommige vlakken, versterkt. Het vereist onder meer dat de lidstaten die dit Verdrag hebben geratificeerd, begrotingsconsolidatie vastleggen in hun nationale wetgeving, en het vergroot de rol van onafhankelijke instanties voor begrotingstoezicht.

**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.

**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.

**Verdragen:** tenzij anders vermeld, worden 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.

