



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

Jaarverslag

2014



© **Europese Centrale Bank, 2015**

Postadres: 60640 Frankfurt am Main, Duitsland
Telefoon: +49 69 1344 0
Internet: www.ecb.europa.eu

Alle rechten voorbehouden. Reproductie voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.
De afsluitingsdatum voor de in dit verslag voorkomende gegevens is 27 februari 2015.

Foto's: Andreas Böttcher
Thorsten Jansen

ISSN 1725-2911 (epub)
ISSN 1725-2911 (online)
ISBN 978-92-899-1810-7 (epub)
ISBN 978-92-899-1806-0 (online)
Digital object identifier: 10.2866/18865 (epub)
Digital object identifier: 10.2866/420575 (online)
EU catalogue number: QB-AA-15-001-NL-E (epub)
EU catalogue number: QB-AA-15-001-NL-N (online)

Inhoud

Voorwoord	7
Hoofdstuk 1 De economie van het eurogebied, het monetair beleid van de ECB en de Europese financiële sector in 2014	10
1 De economie van het eurogebied: lage inflatie en een zwak herstel	10
1.1 De wereldwijde macro-economische omgeving	10
Kader 1 Het conflict in Oekraïne en de economische implicaties ervan voor het eurogebied	11
1.2 Financiële ontwikkelingen	17
1.3 Economische bedrijvigheid	21
Kader 2 Groeivoorzichten voor het eurogebied op lange termijn	23
1.4 Prijs- en kostenontwikkelingen	28
Kader 3 Impact van de olieprijsen op de inflatie in het eurogebied	29
1.5 Geld- en kredietontwikkelingen	33
1.6 Begrotingsbeleid en structurele hervormingen	36
Kader 4 Veranderingen in het kader voor budgettaire en macro-economische governance	39
2 Uitbreiding van het instrumentarium: monetair beleid aan de feitelijke ondergrens voor de basisrentetarieven van de ECB	44
2.1 Monetairbeleidsomgeving vergt doortastend optreden van ECB	45
2.2 Monetairbeleidspakket van juni-oktober	46
2.3 Herfinancieringstransacties van de ECB en liquiditeitsontwikkelingen	52
2.4 Communicatie over de balans van het Eurosysteem	56
3 Herstel, en bevordering van vertrouwen: de Europese financiële sector	57
3.1 Financiële stabiliteit waarborgen – een kerntaak voor de ECB	57
3.2 De macroprudentiële functie van de ECB	63
Kader 5 Alomvattende beoordeling	65
3.3 De microprudentiële activiteiten van de ECB	67
3.4 De inspanningen van de EU gericht op het doorbreken van de band tussen banken en overheden	70

Hoofdstuk 2	Overige taken en werkzaamheden	76
1	Marktinfrastuctuur en betalingsverkeer	76
1.1	Integratie en innovatie in retailbetalingsverkeer	76
1.2	TARGET2: het systeem voor grote betalingen in euro	77
1.3	Geïntegreerde en geharmoniseerde effectenverevening TARGET2-Securities	77
1.4	De onderpandbeheeractiviteiten van het Eurosysteem	78
1.5	Toezicht op marktinfrastucturen en betalingsinstrumenten	78
2	Financiële dienstverlening aan overige instellingen	80
2.1	Beheer van krediettransacties	80
2.2	Diensten van het Eurosysteem inzake reservebeheer	80
3	Bankbiljetten en munten	82
3.1	De omloop van bankbiljetten en munten	82
3.2	Valse eurobiljetten	83
3.3	De tweede serie eurobankbiljetten	84
4	Statistieken	85
4.1	Nieuwe en verbeterde statistieken voor het eurogebied	85
4.2	Overige statistische ontwikkelingen	85
4.3	Toegankelijkheid statistieken – belangrijke stappen in 2014	87
5	Economisch onderzoek	88
5.1	Onderzoeksclusters bij de ECB	88
5.2	De onderzoeksnetwerken van het Eurosysteem/ESCB	89
5.3	Conferenties en publicaties	90
6	Juridische werkzaamheden en taken	91
6.1	Juridische ontwikkelingen met betrekking tot het SSM	91
6.2	ECB als partij in gerechtelijke procedures op EU-niveau	92
6.3	Adviezen van de ECB en overtredingen	93
6.4	Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang	96
7	Institutionele omgeving	98
7.1	Uitbreiding van het eurogebied	98
7.2	De integratie van Lituvos bankas in het Eurosysteem	99

8	Internationale en Europese betrekkingen	103
8.1	Europese betrekkingen	103
8.2	Internationale betrekkingen	105
9	Externe communicatie	108
	Jaarrekening 2014	111
	Managementverslag voor het jaar 2014	112
	Jaarstukken van de ECB	130
	Verklaring van de onafhankelijke account	172
	Toelichting op de verdeling van winst/toedeling van verliezen	173
	De geconsolideerde balans van het Eurosysteem per 31 december 2014	174
	Bijlagen	176
1	Institutioneel kader	176
2	Comités van het Eurosysteem/ESCB	184
3	Organisatorische en humanresourcesontwikkelingen	186

Afkortingen

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

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

Voorwoord



De reeks van activiteiten waarmee de Europese Centrale Bank (ECB) zich in 2014 heeft beziggehouden, was naar historische maatstaven gemeten buitengewoon. Het geeft mij grote voldoening hier verslag te kunnen doen van de wijze waarop de ECB, haar Directie, haar werknemers en de comités van het Eurosysteem uitdagingen het hoofd hebben geboden en de Raad van Bestuur hebben gemachtigd ons mandaat te vervullen en onze verantwoordelijkheden waar te maken.

In 2014 kwamen diverse lijnen van de werkzaamheden die in de afgelopen jaren waren gestart, samen en brachten een consistente beleidsreactie voort, een die ons nu toestaat met vertrouwen te voorzien dat het zwakke en ongelijke herstel dat in 2014 te zien was zal veranderen naar een meer robuuste, duurzame opleving – en dat de inflatie zonder onnodige vertraging zal terugkeren naar de ECB-doelstelling van onder maar dicht bij 2% op de middellange termijn.

Uit monetairbeleidsperspectief was het klimaat waarmee we in 2014 te maken hadden complex. Het gematigde herstel dat in 2013 was begonnen nam niet zo in snelheid toe als wij aanvankelijk hadden verwacht. De monetaire groei bleef gematigd en de kredietverlening bleef krimpen, al gebeurde dit in een toenemend trager tempo. In de context van lage binnenlandse inflatiedruk had de aanzienlijke daling van de olieprijs vanaf medio 2014 een verdere aanzienlijke daling van de inflatie tegen het eind van het jaar tot gevolg. In dit klimaat was het een belangrijke zorg dat de inflatie gedurende een te lange periode laag zou blijven, waardoor die uiteindelijk invloed zou hebben op de inflatieverwachtingen voor de langere termijn.

Daarom moest door het monetair beleid krachtig gehandeld worden. We moesten om twee redenen onconventionele monetairbeleidsmaatregelen inzetten. In de eerste plaats werd de transmissie van ons monetaire beleid in het gehele eurogebied lange tijd verstoord, met brede verschillen tussen de landen. In de tweede plaats was de reikwijdte voor het gebruik van het standaardinstrument van het monetaire beleid – de nominale korte rente – beperkt aangezien die rente reeds tegen de effectieve ondergrens lag.

In juni en september was die resterende marge opgebruikt naarmate de Raad van Bestuur de beleidsrentetarieven verlaagde tot de effectieve ondergrens en een negatieve rente op de depositofaciliteit van de ECB introduceerde. We maakten ook een reeks gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's) bekend, met de intentie de kredietverstrekking van banken aan de reële economie te ondersteunen.

In september reageerde de Raad van Bestuur op een verdere verslechtering van de inflatievooruitzichten door de aankoop van effecten op onderpand van activa en gedekte obligaties bekend te maken en initieerde daarmee een monetaire expansie door middel van aankopen van activa, die daarop werd versterkt door het besluit, aangekondigd in januari 2015, ook overheidsschuldbewijzen aan te kopen.

Ongebruikelijke uitdagingen vragen om ongebruikelijke reacties. En dit was ook van toepassing op onze communicatie. Aangezien de reactie van de economie op monetairbeleidsimpulsen in hoge mate afhankelijk is van verwachtingen, moesten wij ons meer inspannen om uit te leggen hoe wij het nieuwe economische klimaat zagen, en onze reactiefunctie daarbinnen te verduidelijken.

In het kader daarvan legden wij, tezamen met de versterking van de indicaties omtrent het rentebeleid waarmee wij in 2013 van start waren gegaan, in april duidelijk de onvoorziene omstandigheden vast die de Raad van Bestuur tot actie zouden aanzetten – en dat uiteindelijk ook deden. De monetairbeleidsmaatregelen die in de loop van het jaar werden genomen waren geheel in overeenstemming met de routekaart zoals die toen was gestipuleerd. Zij bevestigden de unanieme vastberadenheid waarvan de Raad van Bestuur blij gaf, om zowel conventionele als onconventionele instrumenten te gebruiken om effectief het risico van een te langdurige periode van lage inflatie aan te pakken.

Onze concentratie op het voortdurend verbeteren van de transparantie van onze overwegingen en ons handelen culmineerde in de aankondiging van ons voornemen een begin te maken met de publicatie van verslagen van de monetairbeleidsbesprekingen tijdens de vergaderingen van de Raad van Bestuur. Daarmee werd een begin gemaakt vanaf de eerste vergadering van 2015.

Monetair beleid functioneert echter niet in een vacuum en het profiteerde in 2014 van een andere belangrijke operatie van de ECB: de voorbereidingen voor en de start van de werkzaamheden van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (“Single Supervisory Mechanism” of SSM). Dit buitengewone succes, dat de aanstelling van honderden nieuwe werknemers in korte tijd met zich mee bracht, gaf de gelegenheid de historisch grootste controle van de activakwaliteit van banken door te voeren.

De twaalf maanden bestrijkende alomvattende beoordeling van de balansen van de 130 grootste banken van het eurogebied, die in 2014 werd voltooid, vergrootte de transparantie en zette veel instellingen ertoe aan preventieve actie te nemen ter versterking van hun balans, onder meer via activaverkopen en aantrekken van kapitaal. Dit heeft op zijn beurt weer geholpen het bancaire stelsel in een betere positie te brengen voor de transmissie van de monetairbeleidsimpulsen en meer in het algemeen voor een ondersteuning van het herstel door zijn normale rol van efficiënte kredietverlener in de reële economie beter te vervullen.

Nu al blijkt dat onze parallelle beleidsinitiatieven in combinatie effectief zijn geweest. De bancaire debetrentetarieven voor niet-financiële ondernemingen begonnen in de tweede helft van het jaar te dalen en vertoonden minder verschillen tussen de landen. De krimp van de kredietverlening lijkt zich te keren. De groeiprojecties alsmede de inflatieverwachtingen – die tot uiting komen bij zowel externe waarnemers als in de projecties van medewerkers van de ECB – zijn naar boven bijgesteld. En het algemene vertrouwen is toegenomen.

Ons handelen is daarom niet alleen conform ons mandaat geweest. Het is ook geloofwaardig, transparant en doelmatig geweest. Het blijft het vertrouwen in de euro versterken, een valuta wiens aantrekkingskracht werd bevestigd aan beide

uiteinden van 2014: toen Letland begin 2014 als 18e land toetrad tot het eurogebied en eind 2014, toen wij de voorbereidingen afronden voor de toetreding van Litouwen op 1 januari 2015, waardoor het aantal staten in de unie op 19 is gekomen, met 338 miljoen inwoners.

Nóg een belangrijk project dat in 2014 met succes werd voltooid, verdient het hier genoemd te worden. De jongste aanwinst voor de skyline van Frankfurt heeft haar uiteindelijke vorm aangenomen. De bouwkransen werden neergehaald, de interne uitrusting werd voltooid en de ECB-medewerkers van wie was bepaald dat zij in het nieuwe hoofdkantoorgebouw zouden werken, verhuisden naar de nieuwe kantoorruimte op de Main-oever.

Dit jaarverslag behandelt al deze onderwerpen veel gedetailleerder; het beschrijft onze taken en activiteiten in heel 2014 en schetst het bredere macro-economische beeld. In vergelijking met de voorgaande jaren hebben wij de inhoud gestroomlijnd en verbeterd om u het best mogelijke overzicht te geven. Het volgende jaar zal nieuwe uitdagingen met zich meebrengen, maar ik spreek namens al het ECB-personeel als ik u zeg dat wij vastberaden blijven in ons streven prijsstabiliteit te verwezenlijken voor alle burgers van het eurogebied.

Frankfurt am Main, april 2015



Mario Draghi

President

Hoofdstuk 1

De economie van het eurogebied, het monetair beleid van de ECB en de Europese financiële sector in 2014

1 De economie van het eurogebied: lage inflatie en een zwak herstel

1.1 De wereldwijde macro-economische omgeving

De economie van het eurogebied werd in de loop van 2014 bijzonder sterk beïnvloed door drie belangrijke ontwikkelingen: een ongelijk groeiverloop in diverse wereldregio's alsook een aanhoudend zwakke wereldhandel; dalende olie- en grondstoffenprijzen; en een zwakkere wisselkoers van de euro.

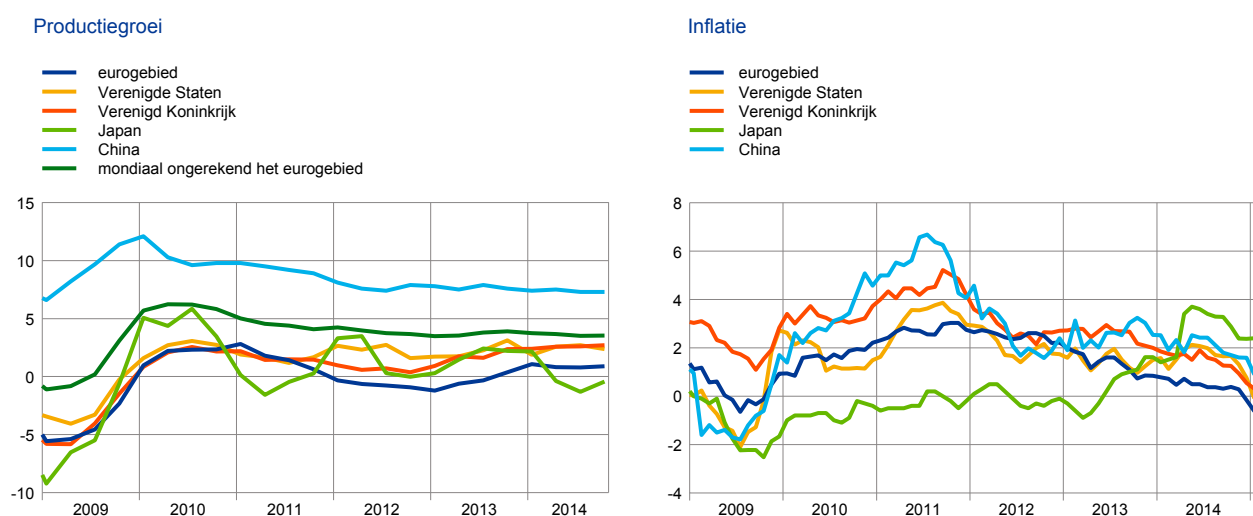
De mondiale economie blijft zich geleidelijk en ongelijk herstellen

De wereldeconomie bloeide in 2014 matig op, terwijl tussen en binnen de regio's de situatie steeds meer ging uiteenlopen. De zwakte in de eerste helft van het jaar was in hoge mate toe te schrijven aan tijdelijke en eenmalige factoren, zoals de ongewoon koude winter in de Verenigde Staten en de sluiting, uit milieuoverwegingen, van zware industrieën in China. Naarmate het jaar vorderde,

Grafiek 1

Voornaamste ontwikkelingen in een aantal landen

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



Bronnen: Eurostat en nationale gegevens.

Toelichting: De bbp-cijfers zijn seizoengezuiverd. HICP voor het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk; CPI voor de Verenigde Staten, China en Japan.

trok de mondiale bedrijvigheid geleidelijk aan, wat het kader creëerde voor een voor het eurogebied gunstiger, doch nog bescheiden dynamiek van de buitenlandse vraag (zie Grafiek 1).

De eind 2013 reeds op gang gekomen verschuiving van de groeidynamiek tussen de regio's onderling zette zich in 2014 voort. Die dynamiek verstevigde in de meeste grote geavanceerde economieën, terwijl ze in de opkomende markteconomieën verzwakte. De geavanceerde economieën trokken in toenemende mate profijt van de afnemende schuldafbouw in de private sector, de verbeterde arbeidsmarkten, het toenemend vertrouwen en het accommoderend beleid. In verscheidene opkomende markteconomieën, daarentegen, hielden de structurele belemmeringen en de verscherpte financiële voorwaarden aan, wat de groeivoorzichten in die economieën drukte. De geopolitieke risico's, overwegend verbonden aan het conflict tussen Oekraïne en Rusland, en de spanningen in de belangrijkste olieproducerende landen hielden het hele jaar lang aan, maar hun rechtstreekse impact op de mondiale bedrijvigheid bleef veeleer beperkt (zie ook Kader 1).

Kader 1

Het conflict in Oekraïne en de economische implicaties ervan voor het eurogebied

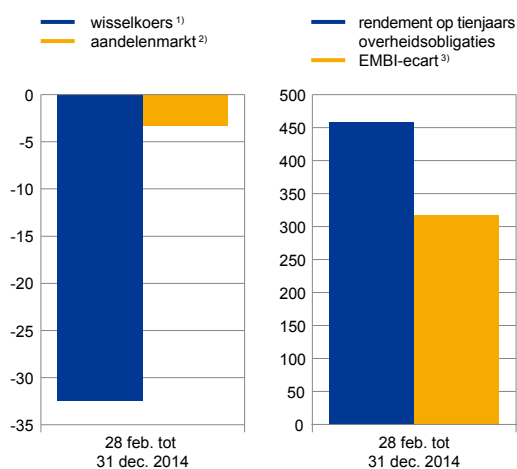
Naarmate het conflict in Oost-Oekraïne in 2014 escaleerde, werden de aan Rusland opgelegde sancties geleidelijk verscherpt. Het meest opmerkelijk was dat de EU in augustus de financiëlemarkttoegang voor Russische banken en bedrijven beperkte, zulks in nauwe samenwerking met de Verenigde Staten en andere OESO-landen. Die maatregelen werden in september uitgebreid tot een ruimer gamma van ondernemingen en financiële instrumenten. Bovendien werd er een verbod ingesteld op de verkoop van defensie-uitrusting en op de uitvoer van technologieën voor de exploratie van afzettingen in het zuidpoolgebied en in de diepzee alsook van

schalie-olie. Bij wijze van represaille kondigde Rusland in augustus een embargo af op de voedselinvoer uit de EU, de Verenigde Staten, Australië, Canada en Noorwegen.

Grafiek A

Ontwikkelingen op de financiële markten in Rusland

(veranderingspercentages, verschillen in basispunten)



Bronnen: JPMorgan, Bank of Russia, MICEX en Haver Analytics.

1) Wisselkoers van de Russische roebel t.o.v. de korf bestaand uit Bank of Russia's 55% USD/45% EUR.

2) In roebel luidende aandelenmarktindex.

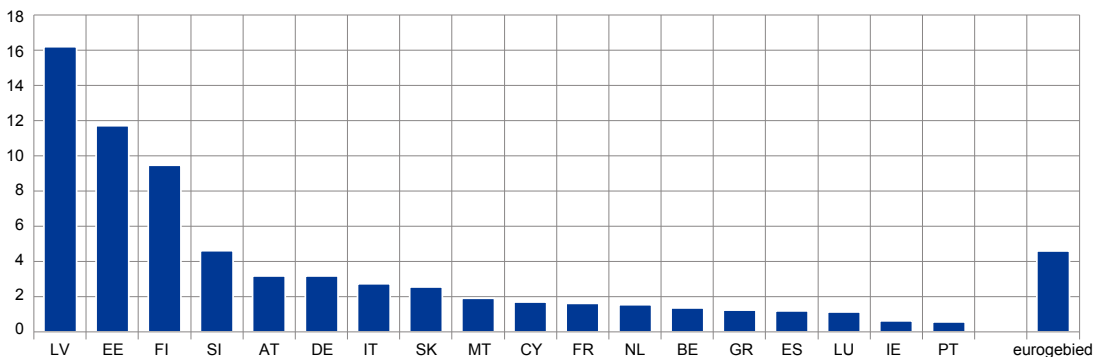
3) Spread op de JPMorgan 'emerging market' bond-index voor Russische overheidsobligaties in Amerikaanse dollar.

In combinatie met de grote onzekerheid als gevolg van de crisis en de daling van de energieprijzen, hebben de sancties de Russische economie onder zware druk geplaatst. De economische bedrijvigheid, die als gevolg van wijdverspreide structurele rigiditeiten reeds lang een relatief futloze groei liet optekenen, werd verder afgeremd door de bijwerkingen van de ontwikkelingen in Oekraïne, voornamelijk via twee onderling met elkaar verbonden kanalen. Om te beginnen, zijn de financieringskosten voor de Russische banken, bedrijven en overheid sterk opgelopen (zie Grafiek A), wat een negatief effect heeft gesorteerd op hun financieringsopties en, derhalve, op de investeringen. Voorts

Grafiek B

Goederenuitvoer van het eurogebied naar Rusland

(in % van de totale goederenuitvoer)



Bronnen: IMF en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Gegevens voor 2013. Voor het eurogebied bevatten de cijfers niet de goederenexport binnen het eurogebied.

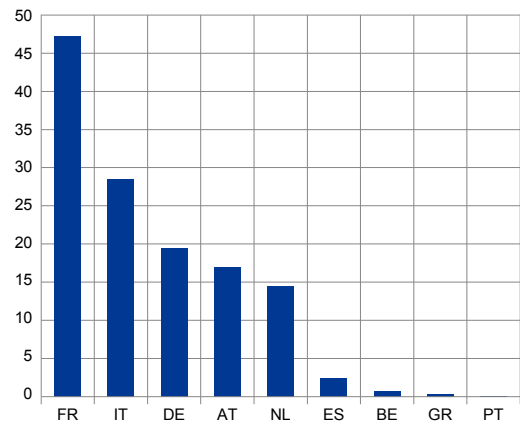
is de inflatoire druk toegenomen, deels vanwege de scherpe depreciatie van de roebel, maar ook als gevolg van de nadelige impact, op de binnenlandse voedselprijzen, van het Russisch embargo op de invoer van landbouwproducten. Een en ander heeft de reële inkomens uitgehold en de Bank of Russia verplicht haar liquiditeitsvoorwaarden te verscherpen door middel van valutamarktinterventies en renteverhogingen, met nefaste gevolgen voor de particuliere consumptie en de investeringen. Al met al zorgde dit ervoor dat de Russische economie in 2014 stagneerde.

In het eurogebied lijkt de crisis in 2014 een vrij gematigde impact te hebben gehad op de groei en de inflatie, ondanks de intensieve handelsrelaties met Rusland. Ongerekend de handel binnen het eurogebied was Rusland goed voor bijna 5% van de goederenuitvoer van het eurogebied, hoewel de blootstelling varieert tussen de individuele landen van het eurogebied (zie Grafiek B). De uitvoer van het eurogebied naar Rusland betreft voornamelijk kapitaal- en consumptiegoederen,

Grafiek C

Vorderingen van banken uit het eurogebied op Rusland

(in \$ miljard)



Bron: BIB.

Toelichting: Gegevens betreffende het derde kwartaal van 2014 (het derde kwartaal van 2012 voor Oostenrijk). Niet alle landen van het eurogebied delen hun grensoverschrijdende bankvorderingen aan de BIB mee.

terwijl het eurogebied in hoofdzaak olie en gas uit Rusland importeert. In 2014 zagen de meeste landen van het eurogebied hun uitvoer naar Rusland fors teruglopen. Het is echter niet eenvoudig om de eventuele effecten van het conflict in Oekraïne, de ermee gepaard gaande sancties en het Russisch voedsel embargo los te koppelen van de ontoereikende vraag als gevolg van de algemeen zwakke Russische economie. Evenzo zijn de vertrouwensindicatoren van consumenten en bedrijfsleiders na maart 2014 in sommige landen van het eurogebied verslechterd, maar het is moeilijk dergelijke wijzigingen enkel en alleen toe te schrijven aan de gebeurtenissen in Oekraïne aangezien ook andere binnenlandse of mondiale factoren een rol kunnen hebben gespeeld. Tot slot ziet het er naar uit dat de prijzen in het eurogebied in 2014 slechts weinig door het conflict werden beïnvloed.

Net zoals de handelseffecten gematigd zijn gebleven, heeft het conflict in Oekraïne slechts een beperkte financiële impact gehad op de banken in het eurogebied. De vorderingen, op Rusland, van banken in bepaalde landen van het eurogebied zijn niettemin omvangrijk. In het derde kwartaal van 2014 bedroegen, in absolute termen, de grensoverschrijdende vorderingen, op Rusland, van banken die hun hoofdzetel in Frankrijk hebben \$ 47 miljard, gevolgd door instellingen in Italië (\$ 29 miljard), Duitsland (\$ 19 miljard), Oostenrijk (\$ 17 miljard) en Nederland (\$ 14 miljard) (zie Grafiek C). Die vorderingen houden hoe dan ook wellicht geen systeemrisico in voor het eurogebied als geheel. Het is desondanks niet uitgesloten dat potentiële spillovereffecten van de gebeurtenissen in Rusland de individuele landen en bankgroepen van het eurogebied op heterogene wijze beïnvloeden.

Inmiddels bleven de volatiliteit op de financiële markten en de risicoaversie gedurende het grootste gedeelte van het jaar gering. Begin 2014 en ook in oktober van dat jaar werden de financiële markten echter gedurende twee korte periodes onrustig, namelijk toen er bezorgdheid ontstond over de veerkracht en het tempo van het wereldwijde herstel. Dat het Amerikaanse Federal Open Market Committee (FOMC) zijn activa-aankopen afbouwde, droeg vanaf januari 2014 bovendien bij tot een geleidelijke vermindering van de mondiale liquiditeit, waardoor de financiële markten begin 2014 nog volatieler werden. Het waren de opkomende markteconomieën met aanzienlijke onevenwichten, zowel intern als extern, die het zwaarst door de spanningen op de financiële markten werden getroffen; er waren derhalve slechts zeer beperkte spillovereffecten op het eurogebied en op de wereldeconomie.

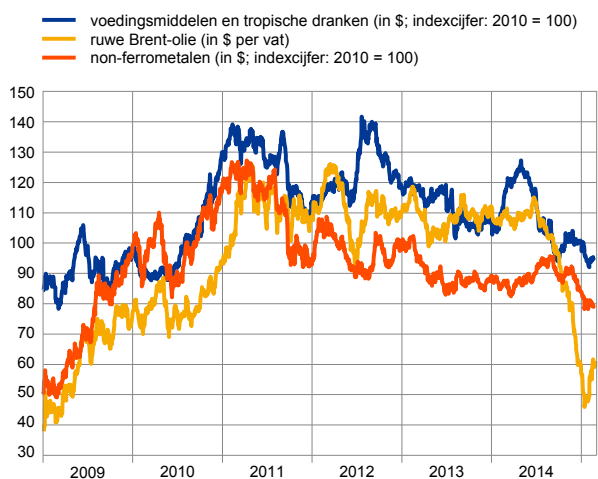
De internationale handel bleef in 2014 overwegend lusteloos. Na verscheidene maanden van zwakke cijfers in de eerste helft van het jaar, veerden de korte-termijn handelsindicatoren in de laatste zes maanden van het jaar flink op, zij het vanaf een zeer laag niveau. Algemeen beschouwd, nam het volume van de internationale goederenimport in 2014 jaar-op-jaar met 3,5% toe, tegen 2,6% in 2013 (volgens gegevens van het Nederlands Centraal Planbureau). Net als voor de mondiale bedrijvigheid, zijn de oorzaken van de onderliggende zwakte van de internationale handel geleidelijk verschoven van de geavanceerde economieën naar de opkomende markteconomieën. De flauwe reactie van de internationale handel op het geleidelijk wereldwijd herstel heeft deels te maken met structurele factoren, zoals het afnemend ondersteunend effect van de verlenging van de mondiale productieketens. Bovendien namen de investeringen, typisch een sterk handelsintensieve vraagcomponent, in enkele belangrijke landen ongewoon weinig toe.

Dalende olieprijsen drukken wereldwijde inflatie

Inzake het prijsverloop, bleken de teruglopende grondstoffenprijzen namelijk de energieprijzen en, in veel mindere mate, de voedingsmiddelenprijzen in 2014 de stuwende kracht te zijn achter de gematigde wereldwijde inflatie. Op de tot in juni gestage wereldwijde toename van de inflatie volgde een geleidelijke vertraging in de meeste geavanceerde en opkomende markteconomieën, wat voor een groot deel de scherpe daling weerspiegelde van de internationale olieprijsen in de tweede helft van het jaar. In het OESO-gebied steeg de gemiddelde totale consumptieprijsinflatie in 2014 tot 1,7%, tegen 1,6% in 2013, terwijl de gemiddelde consumptieprijsinflatie,

Grafiek 2 Grondstoffenprijzen

(daggegevens)



Bronnen: Bloomberg en Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

ongerekend voedingsmiddelen en energie, in de OESO aantrok van 1,6% tot 1,8%.

In de loop van 2014 daalden de in Amerikaanse dollar en euro luidende olieprijsen met respectievelijk 49% en 41%, aangezien de olieprijsen vanaf eind juni fors terugliepen. Na een relatief stabiele periode rond \$ 110 per vat in de eerste helft van 2014, zakten de prijzen van ruwe Brent-olie omstreeks het einde van het jaar tot onder de \$ 60 per vat (zie Grafiek 2). Het robuuste olie-aanbod en de zwakker dan verwachte vraag naar olie verklaarden de forse daling van de olieprijsen in de tweede helft van het jaar. Aan de aanbodzijde nam de OPEC-productie toe aangezien in de landen waar geopolitieke spanningen heersten, bijvoorbeeld Libië en Irak, een verrassend hoge olieproductie werd opgetekend. Dat kwam bovenop de stevige groei van het aanbod van de niet-OPEC-landen die werd aangestuurd door de productie van onconventionele olie in Noord-Amerika (schalieolie en teerzanden). Bovendien besloot

de OPEC eind november haar productiedoelstelling ongewijzigd te laten. Terzelfder tijd was de vraag naar olie zwak, wat de bescheiden mondiale groei weergaf.

De (in Amerikaanse dollar luidende) prijzen van de niet-energetische grondstoffen daalden ten opzichte van het begin van het jaar met circa 12%. De prijzen van de voedingsmiddelen werden vooral bepaald door het verloop van de graanprijzen. Nadat deze laatste tussen februari en mei fors waren gestegen, liepen ze sterk terug als gevolg van een mondiale recordoogst (vooral in de Verenigde Staten en Europa). In tegenstelling tot de verwachtingen gerelateerd aan de conflictsituatie in Oekraïne, werd de graanproductie in het Zwartezegebied niet noemenswaardig ontwricht. Totaal beschouwd, daalden de metaalprijsen aangezien de prijsstijgingen voor aluminium, nikkel en zink tegen de achtergrond van het krappere wordend aanbod ruimschoots geneutraliseerd werden door een sterke prijsdaling voor ijzererts.

Behalve door de lagere internationale prijzen van energiedragers en voedingsmiddelen, werd de inflatoire druk ingeperkt door het vrij gematigd economisch herstel. De groei werd in 2014 gekenmerkt door de zeer trage absorptie van de mondiale overcapaciteit en door de futloze arbeidsmarkt. Wat de individuele landen betreft, ondervond de consumptieprijsinflatie ook de impact van andere factoren, met name het wisselkoersverloop. Zo versterkte de appreciatie van de Amerikaanse dollar en het Britse pond het neerwaartse effect van de dalende internationale grondstoffenprijzen op de inflatie in respectievelijk de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.

Ongelijke groeidynamiek in de belangrijkste economieën

In de Verenigde Staten trok de economische bedrijvigheid in 2014 aan; het reëel bbp groeide met gemiddeld 2,4%, dat is 0,2 procentpunt méér dan tijdens

het voorgaande jaar. Aan het begin van het jaar lagen de verwachtingen hoger: in januari 2014 beliep de gemiddelde prognose van Consensus Economics voor de twaalfmaands bbp-groei 2,8%. Een van de oorzaken van het uiteindelijke groeiresultaat waren de ongunstige weersomstandigheden omstreeks de jaarwisseling, die leidden tot een aanzienlijke krimp van de economische bedrijvigheid in het eerste kwartaal van 2014. Tijdens de rest van het jaar bleek de economische groei vrij robuust en werd hij geschraagd door de finale binnenlandse vraag, wat erop wees dat het herstel duurzamer werd. Die ontwikkeling spoorde met de geleidelijk verbeterende economische fundamentals die werden ondersteund door het accommoderend monetair beleid, de dynamische situatie op de financiële markten, de positieve vermogenseffecten van de oplopende aandelenkoersen en huizenprijzen, en de verbeterende situatie op de huizen- en arbeidsmarkten.

De inflatie bleef over heel 2014 relatief gematigd. Dat kwam voornamelijk door de reservecapaciteit in de economie, alsook door de forse dalingen van de energieprijzen en een appreciatie van de Amerikaanse dollar in nominaal-effectieve termen in de tweede helft van het jaar. De gemiddelde jaar-op-jaar CPI-inflatie bedroeg in 2014 1,6%, tegen 1,5% in 2013. De inflatie, ongerekend de prijzen van voedingsmiddelen en energie, kwam in 2014 op 1,7% uit, tegen 1,8% in 2013.

Het monetair beleid bleef in 2014 accommoderend. Tegen de achtergrond van de algemeen verbeterende economische vooruitzichten, bouwde het FOMC zijn activa-aankopen in de loop van het jaar geleidelijk af en zette ze in oktober stop. Bovendien hield het FOMC gedurende heel 2014 zijn doelstelling voor de federal funds rate ongewijzigd binnen een marge van 0% tot 0,25%. De door het FOMC sedert december 2012 verstrekte drempelgerelateerde forward guidance gebaseerd op het werkloosheidscijfer en op de inflatieprognose, werd in maart 2014 gewijzigd naarmate het eigenlijke werkloosheidscijfer in de buurt kwam van de drempel van 6,5%. Het FOMC schakelde over op een kwalitatieve vorm van forward guidance, rekening houdend met een brede waaier van variabelen om uit te maken hoe lang het zijn streefzone voor de federal funds rate moest handhaven. Wat het begrotingsbeleid betreft, verkleinde het federaal begrotingstekort in het begrotingsjaar 2014 tot 2,8% bbp, tegen 4,1% in het begrotingsjaar 2013; het was het kleinste tekort sedert 2007.

In Japan liet de economische bedrijvigheid gedurende het grootste gedeelte van 2014 een duidelijke vertraging optekenen. De totale inflatie nam in de loop van 2014 toe nadat de verbruiksbelasting was verhoogd. De onderliggende prijsdruk bleef echter gematigd, met een consumptieprijsinflatie – ongerekend de verhoging van de verbruiksbelasting – die flink onder de 2% belopende inflatiedoelstelling van de Bank of Japan uitkwam. Deze laatste zette aan haar programma van kwantitatieve en kwalitatieve monetaire verruiming kracht bij door het jaar-op-jaar stijgingstempo van de geldbasis op te voeren tot ongeveer JPY 80 000 miljard (ten opzichte van voorheen circa JPY 60-70 000 miljard) en tegen de achtergrond van de neerwaartse druk op de prijzen en de futloze groei besloot ze dat dit programma voor onbepaalde duur zou blijven gelden.

In het Verenigd Koninkrijk bleef de economische bedrijvigheid in de loop van 2014 stevig groeien. De afnemende macro-economische onzekerheid en de relatief soepele kredietvoorwaarden ondersteunden de binnenlandse vraag, vooral wat

de particuliere consumptie en de wooninvesteringen betrof. Volgens voorlopige ramingen gaf dat aanleiding tot een versnelling van de bbp-groei van 1,7% in 2013 tot 2,6% in 2014. De robuustere groei ging gepaard met een verbetering van de situatie op de arbeidsmarkt. Het werkloosheidscijfer zakte tot 5,7% aan het einde van 2014, vergeleken met meer dan 7% een jaar eerder. Ondanks het herstel van de bbp-groei, overschreed de kredietbehoefte van de overheid in de eerste helft van het begrotingsjaar 2014-15 de initiële begrotingsprognoses – dit grotendeels vanwege de zwakke inkomensgroei – en het begrotingstekort beliep meer dan 5% bbp.

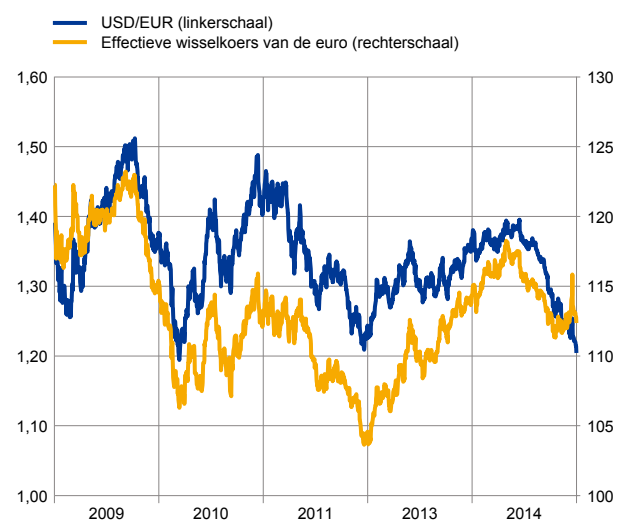
De inflatie zakte tot onder de 2% belopende doelstelling van de Bank of England. In 2014 bedroeg ze gemiddeld 1,5%, voornamelijk als gevolg van de gematigde loongroei en de vertraagde effecten van de appreciatie van het Britse pond in de eerste helft van het jaar. Het hele jaar lang bleef het Monetary Policy Committee van de Bank of England een accommoderende monetairbeleidskoers varen; daarbij handhaafde het de beleidsrente op 0,5% en de omvang van het activa-aankoopprogramma op £ 375 miljard.

In China bleef de reële bbp-groei verzwakken aangezien de investeringen, vooral de investeringen in woongebouwen, trager groeiden. De uitvoer was relatief robuust tegen de achtergrond van de oplevende externe omgeving, terwijl de groei van de invoer futloos bleef in overeenstemming met de teruglopende investeringen en de lagere olieprijs, wat aanleiding gaf tot een lichte toename van het lopend overschot tot 2,1% bbp. De overheid begon een aanzienlijk aantal structurele hervormingen ten uitvoer te leggen; ze boekte daarbij met name vooruitgang in het vrijmaken van het kapitaalverkeer en van de rente. De kredietverlening bleef sterk groeien, terwijl de tekenen van financiële stress toenamen naarmate de economie verzwakte. De inflatoire druk bleef gematigd als gevolg van de lagere grondstoffenprijzen, maar ook vanwege aanhoudende herstructureringen in de bouwgerelateerde nijverheid.

Met name de producentenprijsinflatie bleef nogmaals een jaar negatief. De appreciatie van de renminbi vertraagde in 2014 aanmerkelijk.

Grafiek 3
Wisselkoers van de euro

(daggegevens)



Bron: ECB.
Toelichting: Nominale effectieve wisselkoers tegenover 39 belangrijke handelspartners.

De euro verzwakt

In de loop van 2014 verzwakte de euro in nominaal-effectieve termen. De wisselkoers van de euro weerspiegelde in 2014 in hoge mate de verschillende conjunctuurposities en monetairbeleidskoersen in de voornaamste economieën. Begin mei 2014 piekte de euro op een niveau vergelijkbaar met dat in 2010-11, zowel in nominaal-effectieve termen als ten opzichte van de Amerikaanse dollar, nadat hij sedert juli 2012 gestaag in waarde was gestegen (zie Grafiek 3). Vanaf juni 2014 deprecieerde de euro vooral ten opzichte van de Amerikaanse dollar, dit tegen de achtergrond van de constant afnemende vooruitzichten ten aanzien van de groei en de inflatie in het eurogebied, terwijl de ECB

extra monetairbeleidsmaatregelen aankondigde. Tijdens de laatste twee maanden van het jaar sloeg de depreciatie van de effectieve wisselkoers van de euro gedeeltelijk om als gevolg van de duidelijke zwakte van de Japanse yen en de Russische roebel.

De nominaal-effectieve wisselkoers van de euro (gemeten ten opzichte van 39 belangrijke handelspartners) is jaar-op-jaar met 3,4% in waarde verminderd. Bilateraal beschouwd, verzwakte de euro het sterkst tegenover de Amerikaanse dollar (-12,6%), aangezien het Amerikaanse Federal Reserve System zijn in het kader van het programma voor monetaire versoepeling verrichte activa-aankopen bleef afbouwen en het die uiteindelijk stopzette tegen de achtergrond van de gestage binnenlandse groei en de verbeterende situatie op de arbeidsmarkt. Dienovereenkomstig verzwakte de euro ten opzichte van de aan de Amerikaanse dollar gelinkte valuta's, inclusief de Chinese renminbi (-10,2%). De euro deprecieerde tevens tegenover het Britse pond (-6,8%). Daartegenover verstevigde hij lichtjes ten opzichte van de Japanse yen (+0,4%). De appreciatie deed zich grotendeels voor nadat de Bank of Japan had aangekondigd dat ze haar niet-gesteriliseerde aankopen van overheidsobligaties zou uitbreiden en niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen zou blijven nemen teneinde haar inflatiedoelstelling op middellange termijn te bereiken. Tot slot apprecieerde de euro sterk ten opzichte van de Russische roebel (+60%), in het bijzonder nadat de Bank of Russia in november officieel een stelsel van zwevende wisselkoersen had ingevoerd in een omgeving van aanhoudende geopolitieke spanningen en dalende energieprijzen.

Inzake de Europese valuta's die nauw aan de euro zijn gelinkt, is de Deense kroon momenteel de enige valuta in het Europees wisselkoersarrangement II (ERM II), nadat Letland en Litouwen op respectievelijk 1 januari 2014 en 1 januari 2015 tot het eurogebied toetraden¹. De Bulgaarse lev bleef vastgekoppeld aan de euro en de Zwitserse frank bleef schommelen binnen een smalle marge dicht in de buurt van zijn officiële koers van CHF/EUR 1,20 tot wanneer de Zwitserse centrale bank besloot haar valutaplafond ten opzichte van de euro op 15 januari 2015 op te geven. Tot slot verstevigde de euro tegenover de valuta's van de EU-lidstaten met zwevende wisselkoersen. De euro apprecieerde vooral ten opzichte van de Hongaarse forint (+7,0%), de Zweedse kroon (+5,9%) en de Poolse zloty (+2,8%), terwijl hij overwegend stabiel bleef tegenover de Tsjechische kroon (+1,1%), de Kroatische kuna (+0,4%) en de Roemeense leu (+0,3%).

1.2 Financiële ontwikkelingen

Inzake financiële dynamiek werd het eurogebied in 2014 gekenmerkt door de verdere normalisering van de situatie op de geldmarkten, door een – in de meeste landen – aanzienlijke daling van het rendement op overheidsobligaties en een forse verkleining

¹ Eind 2014 noteerde de Deense kroon licht boven haar streefkoers van DKK/EUR 7,460, terwijl de Litouwse litas, vóór Litouwen de euro invoerde, vastgekoppeld was aan de euro.

van de rendementsecarts op overheidsleningen tussen de landen van het eurogebied, door een stabilisatie van de kosten van externe financiering voor niet-financiële ondernemingen en door een verbetering van de financiële situatie van de huishoudens.

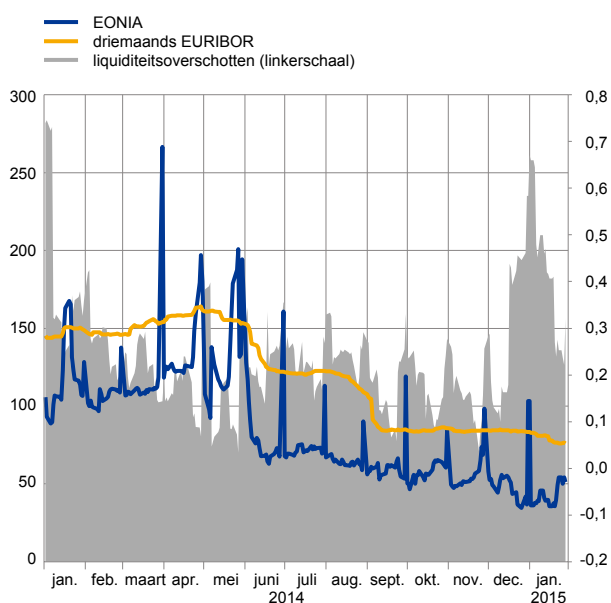
Situatie op de geldmarkt in het eurogebied normaliseert

De handel op de geldmarkt van het eurogebied bleef in 2014 verbeteren, hoewel langs nationale grenzen enige fragmentatie bleef bestaan. De beslissingen van de Raad van Bestuur van de ECB om de rente op de basisherfinancieringstransacties tot bijna nul te verlagen en die op de depositofaciliteit negatief te maken (zie Paragraaf 2.1) hadden tot gevolg dat de korte geldmarktrente negatief werd. In december 2014, bijvoorbeeld, was de rente op daggeldrenteswaps negatief voor looptijden tot en met drie jaar; voor langere looptijden vlakke de rendementscurve af.

Grafiek 4

Korte geldmarktrente en liquiditeitsoverschotten

(in € miljard; in % per jaar)



Bronnen: ECB en Bloomberg.

In de eerste helft van 2014 was de korte geldmarktrente enigszins volatieler, wat zich evenwel niet vertaalde in een hogere of volatielere geldmarktrente op langere termijn. In mei was de volatiliteit van de korte rente het gevolg van, met name, de schommelingen in de liquiditeitsoverschotten doordat tegenpartijen hun beroep op liquiditeitstransacties van het Eurosysteem aanpasten tegen de achtergrond van hoge aflossingen van driejaars langerlopende herfinancieringstransacties (LTRO's) en zeer volatiele autonome factoren (zie Grafiek 4).

Aangezien de invoering van de negatieve rente op de depositofaciliteit in juni 2014 in hoge mate werd weerspiegeld in de zeer korte geldmarktrente, werd de daaropvolgende renteverlaging met nogmaals 10 basispunten tot -0,20% niet volledig doorberekend. Hierdoor was de daggeldrente na de renteverlaging van september al met al slechts licht negatief en bleef ze dus ruim boven de rente op de depositofaciliteit, ook indien rekening wordt gehouden met de geringe liquiditeitsoverschotten.

De vertraagde doorwerking wordt kennelijk door verschillende factoren verklaard. Om te beginnen, waren tal van banken, zoals verwacht, terughoudend om de negatieve rente op de depositofaciliteit door te berekenen naar bepaalde delen van hun depositobasis. Vervolgens pasten de banken ten aanzien van hun eigen portefeuilles algemene strategieën toe die erop gericht waren negatieve rentetarieven te vermijden, bijvoorbeeld een intensievere zoektocht naar rendement op langere termijn. Ten slotte werd de vertraagde doorwerking naar specifieke marktsegmenten verklaard door een aantal andere wijzigingen.

Ondanks die vertraagde doorwerking in de zeer korte geldmarktrentes resulteerden de negatieve rentetarieven in lagere financieringskosten verderop in de curve, zulks aangezien beleggers steeds meer de voorkeur gaven aan langere looptijden.

Rendement op overheidsobligaties neemt beduidend af

De meeste rendementen op overheidsobligaties van landen uit het eurogebied namen beduidend af en zakten tot een nieuw historisch dieptepunt. In de loop van 2014 liep het rendement op langlopende overheidsobligaties met een AAA-rating in het eurogebied aanzienlijk terug (zie Grafiek 5). Dat kwam doordat de beleggers zich steeds meer zorgen maakten over de macro-economische

vooruitzichten, door de waarschijnlijkheid van een lagere inflatie, en door de forward guidance en andere monetairbeleidsbeslissingen van de ECB. Voorts bracht de zeer lage geldmarktrente een zoektocht naar rendement op gang. Naarmate het Amerikaanse Federal Reserve System zijn kwantitatief verruimingsprogramma begon af te bouwen, vergrootte het rendementsecart op langlopende obligaties tussen de Verenigde Staten en het eurogebied tot zijn grootste omvang sinds 2004.

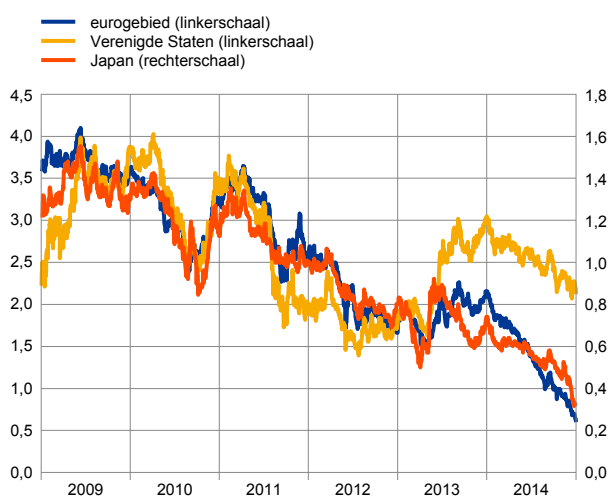
De rendementsecarts op overheidsleningen tussen de landen van het eurogebied bleven in de meeste landen verkleinen, meer bepaald daar waar de macro-economische en budgettaire fundamentals aanzienlijk verbeterden. Ook op de markt voor bedrijfsobligaties werden de rendementverschillen kleiner, ondanks enkele volatiele periodes naar aanleiding van geopolitieke spanningen en waarderingsproblemen.

De financiëlemarktindicatoren met betrekking tot de inflatieverwachtingen liepen in 2014 terug, vooral op korte tot middellange termijn. Ook de inflatieverwachtingen op langere termijn daalden in het laatste gedeelte van het jaar tot onder de 2%.

Grafiek 5

Rendementen op langlopende overheidsobligaties

(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: EuroMTS, ECB, Bloomberg en Thomson Reuters.

Toelichting: De rendementen op langlopende overheidsobligaties hebben betrekking op tienjaars obligaties of op obligaties met de meest vergelijkbare looptijd. Het rendement op in het eurogebied uitgegeven overheidsobligaties is gebaseerd op gegevens van de ECB over obligaties met een AAA-rating. Het betreft Duitse, Finse, Nederlandse en Oostenrijkse obligaties.

Grafiek 6

Belangrijkste aandelenkoersindices

(index: 1 januari 2009 = 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.

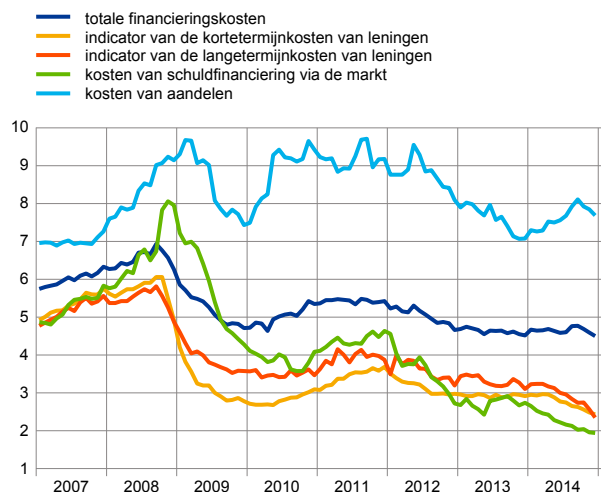
Aandelenmarkten in het eurogebied laten gemengde resultaten optekenen

De aandelenmarkten in het eurogebied trokken in de eerste helft van 2014 gestaag aan; vervolgens lieten ze meer gemengde resultaten optekenen, dit in tegenstelling tot de ontwikkelingen in de Verenigde Staten en Japan (zie Grafiek 6). In de tweede helft van het jaar werden de aandelenmarkten gedrukt door de toenemende geopolitieke spanningen en door de bezorgdheid over de mondiale groeivoorzichten. In het eurogebied liepen de koersen van de aandelen sterker terug dan op andere belangrijke markten, dit als gevolg van de publicatie van zwakker dan verwachte economische gegevens voor het eurogebied en van

Grafiek 7

Totale nominale kosten van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied

(in % per jaar; driemaands voortschrijdende gemiddelden)

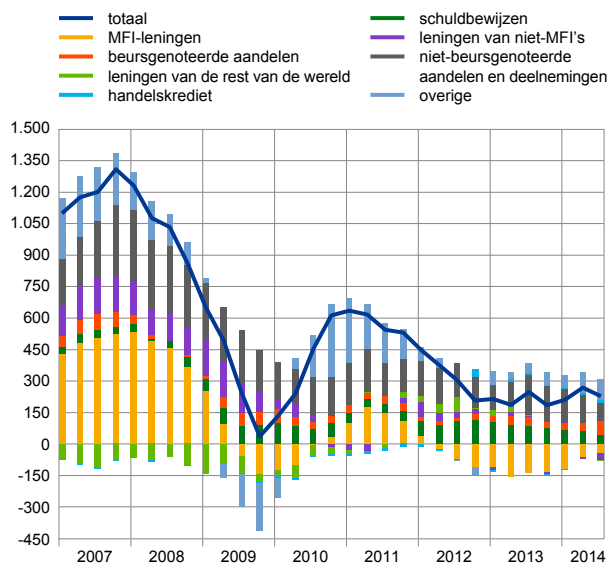


Bronnen: ECB, Merrill Lynch, Thomson Reuters en berekeningen van de ECB. Toelichting: De totale financieringskosten voor niet-financiële ondernemingen worden berekend als een gewogen gemiddelde van de kosten van bankleningen, de kosten van schuldfinanciering via de markt en de kosten van aandelen, en zulks op grond van hun respectieve uitstaande bedragen die zijn afgeleid uit de rekeningen van het eurogebied. De kosten van aandelen worden gemeten aan de hand van een uit drie fasen bestaand dividendverdisconteringsmodel waarin informatie wordt gebruikt uit de niet-financiële beursindex van Datastream. De meest recente waarnemingen betreffen december 2014.

Grafiek 8

Wijzigingen in de bronnen van externe financiering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied

(vierkwartaals totalen; in € miljard)



Bronnen: Eurostat en ECB. Toelichting: MFI-leningen en leningen van niet-MFI's (overige financiële intermediairs, verzekeringsondernemingen en pensioenfondsen) gecorrigeerd voor verkopen van leningen en effectiseringen. 'Overige' is het verschil tussen het totaal en de in de in de grafiek opgenomen instrumenten. Hierin zijn intragroepsleningen begrepen. De meest recente waarneming betreft het derde kwartaal van 2014.

het feit dat de geopolitieke spanningen zwaarder wogen op de aandelen van het eurogebied aangezien de macrofinanciële gevolgen van het conflict tussen Rusland en Oekraïne voor het eurogebied als ernstiger werden beschouwd. Hoewel de aandelenmarkten in het eurogebied zich de afgelopen jaren aanzienlijk hebben hersteld, blijft de EURO STOXX-index al met al ongeveer 25% onder zijn niveau van eind 2007.

Kosten van externe financiering voor niet-financiële ondernemingen stabiliseren zich

De totale nominale kosten van de externe financiering voor niet-financiële ondernemingen bleven grotendeels onveranderd. De beduidende daling van de kosten van schuldfinanciering via de markt en van de bancaire kredietverlening werd vrijwel volledig gecompenseerd door een aanzienlijke stijging van de kosten van aandelen, die op haar beurt het gevolg was van de sterke toename van de risicopremies op aandelen in de eerste negen maanden van het jaar (zie Grafiek 7). Terzelfder tijd bleven de kosten van externe financiering in de landen van het eurogebied sterk heterogeen, hoewel in iets mindere mate.

Beroep op externe financiering blijft overwegend stabiel op een laag niveau

In 2014 bleef het beroep van de niet-financiële ondernemingen op externe financiering overwegend stabiel op een laag niveau (zie Grafiek 8), nadat het tussen begin 2011 en medio 2013 was afgenomen. De netto-uitgifte van schuldbewijzen en beursgenoteerde aandelen door niet-financiële ondernemingen bleef robuust en compenseerde nog steeds ruimschoots de negatieve stromen van de nettoaflossingen van bankleningen. De kredietverlening door niet-MFI's en buitenlandse entiteiten was zwak, wat getuigde van een gematigde indirecte uitgifte van obligaties door niet-financiële ondernemingen via hun in andere lidstaten en buiten het eurogebied ingezeten conduitmaatschappijen. Het handelskrediet en de kredietverlening tussen ondernemingen bleven zwak, mogelijk omdat bedrijven grotere ingehouden winsten en als deposito's aangehouden tegoeden aanwendden

ter financiering van hun werkkapitaal. De netto-uitgifte van niet-beursgenoteerde aandelen en overige deelnemingen nam af². De schuldpositie van de niet-financiële ondernemingen (gemeten in procenten bbp) stabiliseerde zich op een hoog niveau, nadat ze sinds medio 2012 continu was verminderd. Aanhoudende deleveraging werd wellicht verhinderd door de zwakke economische bedrijvigheid.

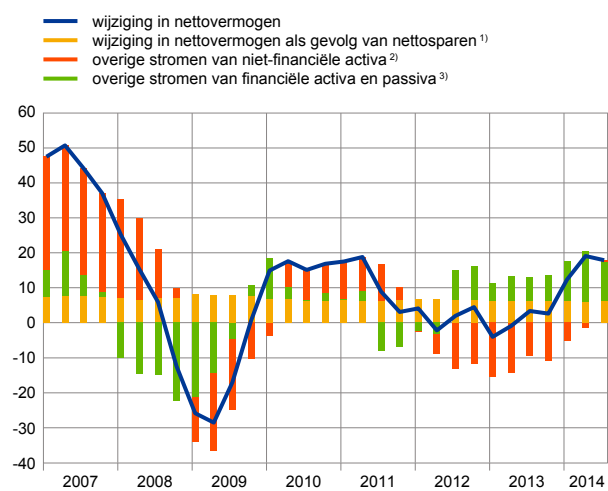
Nettovermogen van huishoudens veert verder op

In 2014 veerde het nettovermogen van de huishoudens verder op dankzij de aanhoudend stijgende effectenkoersen, terwijl het verlies op vastgoedbezit

Grafiek 9

Wijziging in het nettovermogen van de huishoudens

(vierkwartaals totalen; in % van het bruto besteedbaar inkomen)



Bronnen: Eurostat en ECB.

Toelichting: Gegevens over niet-financiële activa zijn ramingen door de ECB. De meest recente waarneming betreft het derde kwartaal van 2014.

1) Deze post omvat het nettosparen, de netto ontvangen vermogensoverdrachten en de afwijking tussen de niet-financiële en de financiële rekeningen.

2) Vooral winsten en verliezen op aangehouden vastgoed (inclusief grond).

3) Vooral winsten en verliezen op aangehouden aandelen en andere deelnemingen.

sterk afnam (zie Grafiek 9). Hoewel de financiële beleggingen van de huishoudens licht stegen, bleven ze dicht in de buurt van hun historisch dieptepunt, wat wijst op een nog steeds zwakke inkomensgroei en de noodzakelijke deleveraging in een aantal landen. Huishoudens bleven hun spaargeld beleggen in deposito's, alsook in levensverzekerings- en pensioenproducten. Terzelfder tijd voerden ze hun deelbewijzen in beleggingsfondsen en hun rechtstreeks aandelenbezit aanmerkelijk op en stapten ze verder af van schuldbewijzen. De financieringskosten van de huishoudens liepen fors terug, maar ze varieerden nog steeds naargelang van het type en de looptijd van de lening en het land van herkomst. De huishoudens bleven in geringe mate nieuwe kredieten opnemen bij banken en hun schuldenlast nam geleidelijk verder af, al bleef hij relatief hoog. Naargelang van het land bleef de schuldquote van de huishoudens aanzienlijk verschillen. De schuldenlast van de huishoudens bleef verminderen dankzij de aanhoudend zwakke kredietdynamiek en de dalende bancaire debetrentes.

1.3 Economische bedrijvigheid

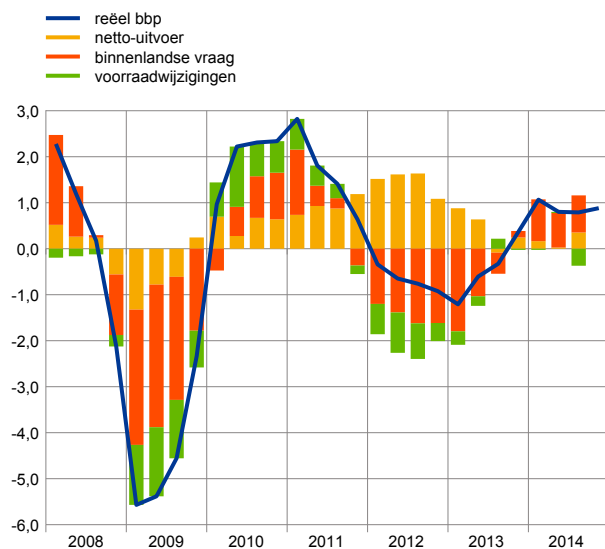
Nadat de reële productiegroei, in de nasleep van de overheidsschuldencrisis, op jaarbasis twee jaar lang negatief was gebleven, zette het geleidelijk herstel dat in het tweede kwartaal van 2013 in het eurogebied was begonnen, zich in 2014 voort, hoewel het hele jaar lang in ongelijke mate. Daardoor kwam de gemiddelde groei op jaarbasis in 2014 op 0,9% uit. Dit resultaat weerspiegelde een positieve en toenemende bijdrage van de binnenlandse vraag, aangezien de bijdragen van het uitvoersaldo en de voorraadontwikkelingen grotendeels neutraal

² Dat was deels toe te schrijven aan buitenlandse multinationale ondernemingen die ingehouden winsten bleven transfereren naar buiten het eurogebied. Die winsten werden, volgens statistische afspraken, initieel onder deze post geboekt in de ondernemingsbalansen.

Grafiek 10

Reëel bbp van het eurogebied

(jaar-op-jaar mutaties in %; bijdragen op jaarbasis in procentpunten)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Tot het derde kwartaal van 2014 zijn de gegevens noch seizoengezuiverd noch gecorrigeerd voor het aantal werkdagen. De bbp-groei voor het vierde kwartaal van 2014 wordt geraamd aan de hand van de flashraming, die gecorrigeerd is voor seizoeninvloeden en voor het aantal werkdagen.

waren (zie Grafiek 10). Terzelfder tijd bleef de voor medio 2014 verwachte groeiversnelling uit. Dat was het gevolg van de zwakke buitenlandse vraag en een verscheidenheid aan factoren in de landen van het eurogebied; het feit dat sommige landen onvoldoende vooruitgang boekten bij de tenuitvoerlegging van structurele hervormingen, speelde daarbij een belangrijke rol.

Economisch herstel zet zich in 2014 voort, zij het in een traag tempo

De terugkeer naar een positieve gemiddelde jaar-op-jaar groei in 2014 werd geschraagd door de sterk accommoderende monetairbeleidskoers, de verbeterende financieringsvoorwaarden en de gezondere overheidsfinanciën. Deze factoren, in het bijzonder de diverse monetairbeleidsmaatregelen van de afgelopen jaren, ondersteunden in de eerste plaats het consumentenvertrouwen en de particuliere consumptie, die de stuwende kracht bleek achter het

herstel. Ook het ondernemersvertrouwen verbeterde ten opzichte van het gemiddelde in 2013, naarmate de onzekerheid op de financiële markten afnam en de financiële omstandigheden, waaronder die voor kleine en middelgrote ondernemingen, verbeterden, meer bepaald in de eerste helft van het jaar. Later in 2014 leidde de daling van de energieprijzen tot een – na een langdurige periode van inkrimping – aanzienlijk herstel van het reëel beschikbaar inkomen van zowel ondernemingen als huishoudens; deze laatste trokken tevens profijt van de werkgelegenheidsgroei.

De groeitendens werd in 2014 terzelfder tijd door een aantal factoren getemperd. Die factoren, die vooral een invloed hadden op de investeringen, hielden voornamelijk verband met de zwakke handelsdynamiek, de hoge werkloosheid, de aanzienlijke onbenutte productiecapaciteit, de aanhoudende balansaanpassingen zowel bij de overheid als in de private sector en, niet het minst, met de ontoereikende aanzet tot, en de onzekerheid omtrent, de tenuitvoerlegging van structurele hervormingen in bepaalde landen van het eurogebied. Er ging ook een temperende invloed uit van de geopolitieke spanningen, met name in het licht van de crisis in Oekraïne, die leidden tot meer onzekerheid over de economische vooruitzichten en de winstgevendheid in de tweede helft van 2014.

Een aantal factoren drukken de langetermijngroei. In Kader 2 wordt nader ingegaan op de langetermijnvooruitzichten voor de potentiële productiegroei in het eurogebied en op de factoren welke aan die vooruitzichten ten grondslag liggen; ook worden de grote voordelen beklemtoond die verdere structurele hervormingen kunnen opleveren.

De binnenlandse vraag droeg in 2014 ten belope van ongeveer 0,8 procentpunt bij tot de productiegroei; dat was de grootste bijdrage sedert 2007. Nadat de particuliere consumptie in 2013 een herstel had ingezet, bleef ze gedurende heel

2014 aantrekken tegen de achtergrond van de stijging van het reëel beschikbaar inkomen, die werd geschraagd door de daling van de grondstoffenprijzen. De spaarquote van de huishoudens ging zich in de eerste helft van 2014 algemeen stabiliseren en in de tweede helft van het jaar zou ze relatief laag zijn gebleven, zodat ze de consumptiedynamiek ondersteunde. Nadat de totale investeringen de twee voorgaande jaren waren gedaald, namen ze in 2014 over het geheel genomen toe, maar in het tweede en het derde kwartaal van het jaar liepen ze terug, voornamelijk als gevolg van de aanhoudende zwakte in de bouwnijverheid. Dat verlies aan dynamiek volgde op vier opeenvolgende kwartalen van positieve groei kwartaal-op-kwartaal en wees er voornamelijk op dat de medio 2014 verwachte groeiversnelling uitbleef. Dit remde de investeringen af doordat de winsten daalden en de onzekerheid over de toekomstige vraagvooruitzichten groter werd. De overheidsconsumptie droeg in 2014 positief bij tot de economische groei, hoofdzakelijk dankzij de iets grotere toename van de sociale overdrachten in natura (die posten zoals de uitgaven voor gezondheidszorg omvatten), terwijl de stijging van de loonsom van het overheidspersoneel alsook het intermediair verbruik gematigd bleven of zelfs vertraagden.

Kader 2

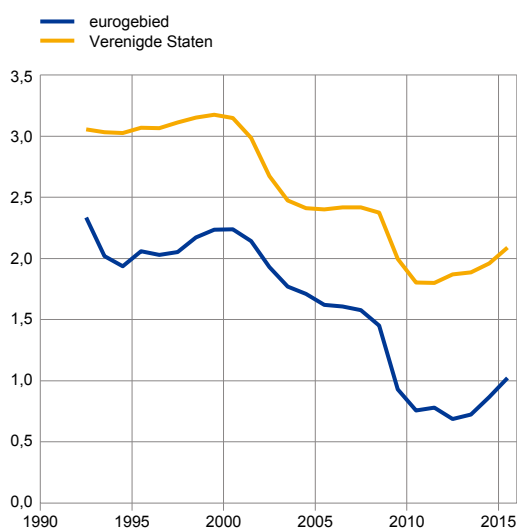
Groeivoorzichten voor het eurogebied op lange termijn

De potentiële productie meet het niveau van de economische bedrijvigheid dat op middellange tot lange termijn kan worden bereikt als alle middelen optimaal worden benut. Uit alle ramingen van de potentiële productie door internationale en Europese instellingen, zoals de Europese Commissie, het IMF en de OESO, blijkt dat de potentiële groei van het eurogebied negatief werd beïnvloed door de economische en financiële crisis. Hij zou naar raming vertraagd zijn van ruim 1,5% vóór de crisis tot 0,5% à 1% in 2014. Projecties op langere termijn wijzen erop dat de potentiële groei

Grafiek A

Ramingen van de potentiële groei voor het eurogebied en voor de Verenigde Staten

(veranderingspercentages op jaarbasis)



Bron: OESO.

in het eurogebied geleidelijk zal aantrekken tot de groeipercentages die werden opgetekend vóór de crisis, maar dat hij hoe dan ook zwakker zal blijven dan in de Verenigde Staten. In dit Kader wordt nader ingegaan op de langetermijnvooruitzichten in het eurogebied en op de factoren die eraan ten grondslag liggen.

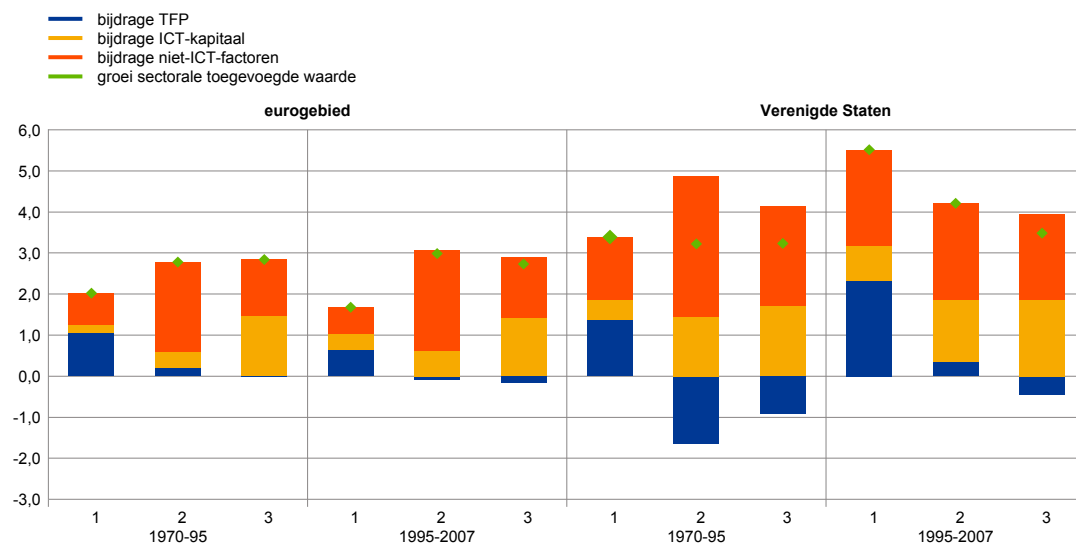
Wat zijn de redenen van de vroegere verschillen met de Verenigde Staten?

De potentiële groei van het eurogebied bedroeg aan het begin van de jaren negentig naar raming zowat 2%, dat is flink hoger dan de schattingen voor de jaren 2010. Bovendien blijft hij reeds tientallen jaren achter bij die in de Verenigde Staten (zie Grafiek A). Van de drie belangrijkste componenten van de groei, namelijk arbeid, kapitaal en totale factorproductiviteit (TFP), groeide – voor de

Grafiek B

Groeibronnen van de marktdiensten

(veranderingspercentages op jaarbasis; bijdragen in procentpunten)



Bronnen: EU KLEMS gegevensbank en berekeningen van de ECB.

Toelichting: TFP staat voor totale factorproductiviteit; ICT staat voor informatie- en communicatietechnologie. 1, 2 en 3 refereren aan respectievelijk distributie-, financiële en persoonlijke diensten.

totale economie – vooral laatstgenoemde trager in het eurogebied dan in de Verenigde Staten (voor een vergelijking van de determinanten van de potentiële groei in het eurogebied en in de Verenigde Staten, zie Hoofdstuk 5 in 'Potential output from a euro area perspective', *Occasional Paper Series*, No 156, ECB, November 2014). Verscheidene oorzaken kunnen daaraan ten grondslag liggen. Een aantal indicatoren inzake onderzoek en ontwikkeling – zoals het aantal octrooien, het aantal onderzoekers in verhouding tot de bevolking, de internetpenetratie en de uitvoer van hightechproducten in procenten van de uitvoer van de verwerkende industrie – wijzen erop dat het eurogebied qua innovatievermogen achterblijft. Met name de verspreiding van de informatie- en communicatietechnologie (ICT) heeft in de Verenigde Staten een veel grotere rol gespeeld en de bijdrage ervan aan de productiviteitsgroei van de dienstensector was groter (zie Grafiek B). Hoewel het eurogebied in de jaren 2000 vooruitgang boekte inzake hervormingen op de productmarkten, bleven de diensten- en arbeidsmarkten er veel rigider dan in de Verenigde Staten.

Effecten van de economische en financiële crisis

De economische en financiële crisis heeft de potentiële productie gedrukt via twee belangrijke kanalen: geringere investeringen en een hogere structurele werkloosheid. Om te beginnen, liepen de investeringsquoten tijdens de scherpste fase van de crisis aanzienlijk terug, meer bepaald toen de financieringsvoorwaarden, zoals de kredietvoorwaarden en de beschikbaarheid van krediet, verslechterden. Vanwege de toegenomen economische en politieke onzekerheid en de ongunstige economische vooruitzichten konden de investeringsprojecten moeilijker worden ingeschat en werd het verwachte rendement op de investeringen teruggeschroefd. Gezien de hoge schuldenlast van de niet-financiële ondernemingen dienden een aantal landen uit het eurogebied eveneens werk te maken van schuldafbouw, waardoor de kredietvraag verder afnam.

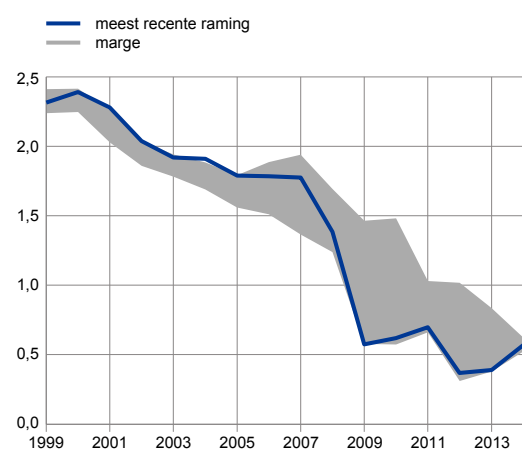
Voorts leidde de crisis ook tot een olopende structurele werkloosheidsgraad op korte tot middellange termijn, wat bleek uit een stijging van de langdurige werkloosheid en een

toename van de mismatches tussen de vraag naar en het aanbod van vaardigheden. De werkloosheidsgraad van laaggeschoolden liep sterker op dan die van hooggeschoolden, grotendeels omdat de crisis in tal van eurolanden een sectorale dislocatie veroorzaakte, voornamelijk in de vorm van een verschuiving weg van de bouwnijverheid. Aangezien de in een bepaalde sector afgedankte laaggeschoolde arbeidskrachten misschien moeilijk in andere sectoren werk vinden en hun menselijk kapitaal geleidelijk afneemt met de duur van de werkloosheid, kan de structurele werkloosheidsgraad gedurende een lange periode hoog blijven.

Grafiek C

Marge van de sinds 2008 gemaakte ramingen van de potentiële productie

(mutaties in % per jaar)



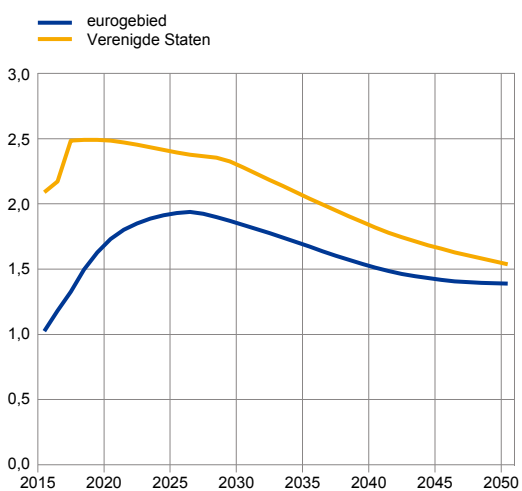
Bronnen: Europese Commissie en berekeningen van de ECB.
Toelichting: De gegevens lopen van de najaarsprognoses 2008 tot de najaarsprognoses 2014. De laatste raming is afkomstig van de winterprognoses 2015.

De crisis beïnvloedde ook de onzekerheid waarmee de ramingen en projecties van de potentiële productie omgeven zijn, wat het meten van de economische vertraging bemoeilijkte. Sinds medio 2008 werden de ramingen van de potentiële productie door internationale instellingen en ook door de Europese Commissie aanzienlijk neerwaarts bijgesteld (zie Grafiek C). Bovendien werd de potentiële groei vóór de crisis wellicht overschat, aangezien grote macro-economische onevenwichtigheden in de periode vóór de crisis ex post aantoonde dat de groei in heel wat landen van het eurogebied onhoudbaar was.

Grafiek D

Langetermijnprojecties betreffende de potentiële groei voor het eurogebied en de Verenigde Staten

(veranderingspercentages op jaarbasis)



Bron: OESO.

Langetermijnvooruitzichten

Verwacht wordt dat de effecten van de crisis op middellange termijn zullen wegebben en dat de groei in het eurogebied zal convergeren naar zijn langetermijnpotentieel, wat ook zou kunnen worden geschraagd door het in 2014 aangekondigde investeringsplan voor Europa. Volgens de langetermijnprojecties van de OESO zal de potentiële groei in de Verenigde Staten op middellange termijn aantrekken tot 2,5%, terwijl hij in het eurogebied weliswaar zou versnellen, maar toch trager zou blijven. Na 2025 zou de groei in beide regio's geleidelijk vertragen tot zo'n 1,5% in 2050 (zie Grafiek D). Die projectie voor het eurogebied zou optimistisch kunnen zijn, aangezien ze ervan uitgaat dat de groei van de TFP zal convergeren naar het historisch niveau van de TFP-groei in de voornaamste OESO-landen, alsook dat de productmarkt- en handelsregulering zal convergeren naar het

gemiddelde van de OESO. Met andere woorden, in de projecties wordt ervan uitgegaan dat de structurele hervormingen integraal zullen worden geïmplementeerd.

De voornaamste factor die op lange termijn de potentiële groei in het eurogebied wellicht zal drukken, is het demografisch verloop. Hoewel wordt verwacht dat een stijging van de vruchtbaarheid en een toename van de levensverwachting, alsook van de immigratie, enige ondersteuning zal bieden, wordt voorzien dat de bevolking in het eurogebied rond 2040 een hoogtepunt zal bereiken en daarna geleidelijk zal afnemen, aangezien de migratie de natuurlijke daling van de bevolking vermoedelijk niet zal kunnen blijven compenseren. Verwacht wordt dat de werkgelegenheid hooguit tot plusminus 2020 zal toenemen, aangezien de stijgende werkgelegenheidsgraad tot dan zal blijven opwegen tegen de daling van de bevolking op arbeidsleeftijd; nadien zal de werkgelegenheid evenwel afnemen. Die ontwikkelingen zullen naar verwachting resulteren in een forse stijging van de afhankelijkheidsratio voor ouderen (de 65-plussers) van 28% tot 50%. De arbeidsinput zal op lange termijn dan ook een negatieve bijdrage leveren tot de potentiële groei. De hogere afhankelijkheidsratio wijst erop dat demografische factoren ook op de investeringen zouden kunnen wegen aangezien de vergrijzing de pensioenstelsels en de overheidsfinanciën onder druk zet en kan leiden tot een toename van het voorzorgssparen en tot minder investeringen.

Aangezien het tekort aan arbeidskrachten op lange termijn de economische groei wellicht zal drukken, moet de impuls uitgaan van de productiviteit en van de ICT-dynamiek. Zoals hierboven toegelicht, is er in het eurogebied veel ruimte om de groei van de TFP te verbeteren. In de verhandelbare diensten en vooral in de distributiediensten werden tussen de Verenigde Staten en het eurogebied grote verschillen opgetekend in de bijdragen van de TFP maar ook in de boost die de ICT-investeringen gaven aan de sectorspecifieke groei (zie Grafiek B). Wil het eurogebied een langdurige periode van lage groei vermijden, dan moet het bovendien een inhaalbeweging maken op het vlak van best practices inzake economische efficiëntie, en zulks door de voorwaarden voor innovatie en ondernemerschap alsook de arbeidsmarktinstuties te verbeteren en de regelgeving te versoepelen.

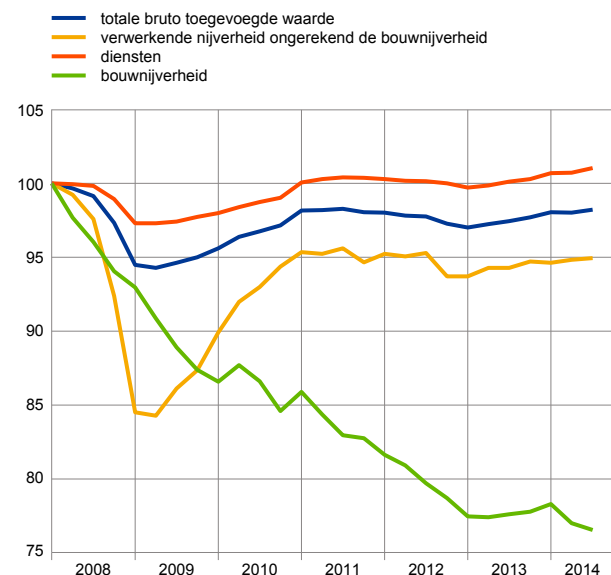
Het uitvoersaldo leverde in 2014 wellicht een grotendeels neutrale bijdrage tot de groei, aangezien de uit- en invoer vergelijkbare groeicijfers vertoonden die allebei hoger lagen dan in 2013. Het jaar begon met een relatief zwakke uitvoergroei in het eerste kwartaal. Dat was vermoedelijk het gevolg van een aantal factoren, zoals de vertraging in de groei van de wereldeconomie, meer bepaald in enkele opkomende markteconomieën, en van de vertraagde effecten van de eerdere appreciatie van de euro. De uitvoer trok vanaf het tweede kwartaal aan door het herstel van de mondiale groei en, vanaf mei, door de depreciatie van de wisselkoers van de euro. De invoer sloot aan bij het verloop van de uitvoer, met een betrekkelijk zwakke groei aan het begin van het jaar en een fors herstel in de tweede jaarhelft.

Ook de voorraadwijzigingen zouden in 2014 een overwegend neutrale bijdrage tot de bbp-groei hebben geleverd, in overeenstemming met het trage herstel dat zich in de loop van het jaar in het eurogebied aftekende. Dat bleek een verbetering ten opzichte van de twee voorgaande jaren, toen de voorraden de totale bedrijvigheid afremden.

Grafiek 11

Reële bruto toegevoegde waarde van het eurogebied naar bedrijfstak

(indexcijfer: K1 2008 = 100)

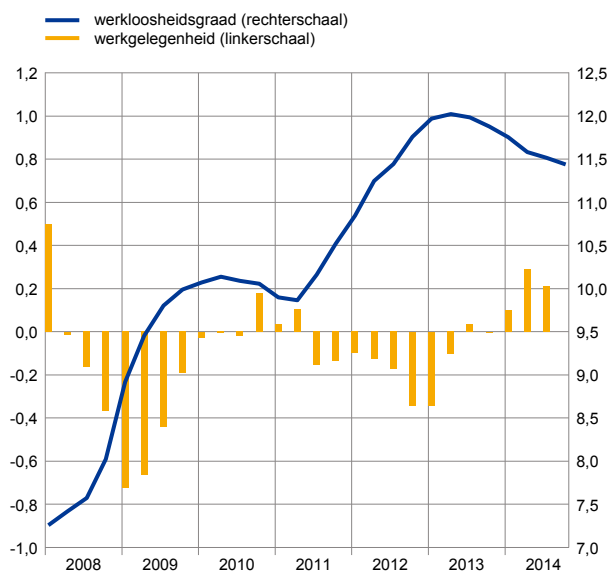


Bron: Eurostat.

Grafiek 12

Arbeidsmarktindicatoren

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



Bron: Eurostat.

Uit sectoraal oogpunt was het herstel in 2014 relatief breed gedragen. De toegevoegde waarde nam zowel in de industrie ongerekend de bouwnijverheid als in de diensten toe, nadat ze gedurende twee jaar respectievelijk was gedaald en al met al stabiel was gebleven. Het herstel in de dienstensector was het meest opvallend. De toegevoegde waarde van de diensten kwam tijdens de eerste drie kwartalen van 2014 gemiddeld iets boven haar peil van vóór de crisis in 2008 uit, terwijl de toegevoegde waarde in de industrie ongerekend de bouwnijverheid onder dat peil bleef (zie Grafiek 11). Tegelijkertijd liep de toegevoegde waarde in de bouwnijverheid licht terug, wat betekent dat de bouwnijverheid zeven jaar op rij is gekrompen.

Arbeidsmarkten verbeteren ietwat verder

De arbeidsmarkten, die reeds in de tweede helft van 2013 tekenen van verbetering begonnen te vertonen, bleven zich in 2014 herstellen (zie Grafiek 12). Het aantal werkenden, dat in 2013 met 0,8% was afgenomen, ging in 2014 licht naar omhoog. Als gevolg daarvan kwam de werkgelegenheid in het eurogebied tegen het derde kwartaal van 2014 ongeveer 0,6% hoger uit dan een jaar eerder. Dit was de snelste groei op jaarbasis sedert het uitbreken van de crisis in 2008. Recente gegevens wijzen er ook op dat de werkgelegenheidscreatie sinds het begin van de crisis in 2008 enigszins is versneld ten opzichte van de productiegroei, zij het met grote verschillen tussen de landen. Hoewel de intensere reactie van de werkgelegenheidscreatie op de productiegroei deels kan worden verklaard door conjuncturele factoren, zou die positieve ontwikkeling ook de impact van de structurele hervormingen op de arbeidsmarkten kunnen weergeven, hervormingen die in bepaalde landen van het eurogebied bijzonder ingrijpend waren.

De stijging van de werkgelegenheid weerspiegelde verbeteringen in de dienstensector, terwijl het aantal werkenden in de industrie ongerekend de bouwnijverheid ten opzichte van 2013 vrijwel stabiel bleef. Intussen bleef de werkgelegenheid in

de bouwnijverheid op jaarbasis teruglopen, zij het steeds trager. Anders dan in 2013, nam het totale aantal gewerkte uren in 2014 ietwat meer toe dan het aantal werkenden.

Aangezien de werkgelegenheids groei iets minder snel aantrok dan de productiegroei, kwam de jaar-op-jaar productiviteitsgroei per werkende tijdens de eerste drie kwartalen van 2014 gemiddeld op ongeveer 0,5% uit, tegen een toename op jaarbasis met 0,3% in 2013. Hoewel de stijging van de productiviteitsgroei breed gedragen was over de sectoren, weerspiegelde ze grotendeels de ontwikkelingen in de bouwnijverheid.

De werkloosheidsgraad nam in 2014 verder af, hoewel die daling in de loop van het jaar ietwat vertraagde. De afname van de werkloosheid sinds de eerste helft van 2013 was merkbaar in alle leeftijdsgroepen en zowel bij mannen als bij vrouwen. Voor heel 2014 bedroeg de werkloosheidsgraad gemiddeld 11,6%, tegen gemiddeld 12,0% in 2013.

1.4 Prijs- en kostenontwikkelingen

In 2014 hield de neerwaartse tendens van de totale HICP-inflatie in het eurogebied aan, voornamelijk als gevolg van het verloop van de olie- en voedingsmiddelenprijzen. De bijdrage van de componenten diensten en industriële goederen ongerekend energie was stabiel maar gering; ze wees tevens op een lage inflatoire druk van binnenlandse oorsprong.

Totale inflatie loopt in 2014 verder terug, voornamelijk door de olieprijsen

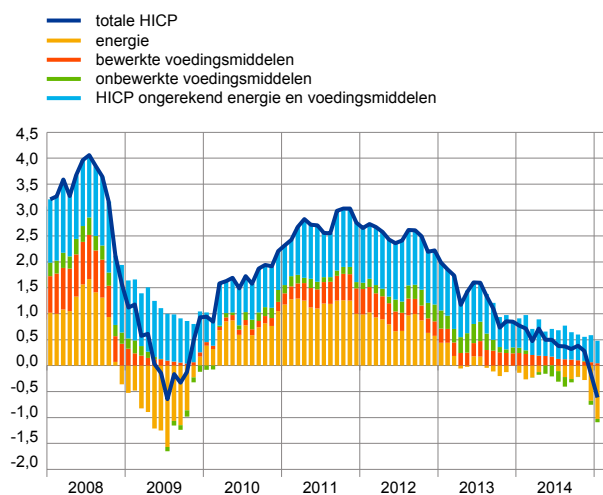
De totale HICP-inflatie in het eurogebied, die in 2013 en 2012 respectievelijk 1,4% en 2,5% bedroeg, daalde in 2014 tot gemiddeld 0,4%. Die vertraging was meer uitgesproken dan eind 2013 werd verwacht en kon voornamelijk worden

toegeschreven aan mondiale factoren zoals de dalende grondstoffenprijzen, die vooral de prijzen van energie en voedingsmiddelen beïnvloedden. De onderliggende inflatie, zoals afgemeten aan de HICP ongerekend energie en voedingsmiddelen, bleef in 2014 overwegend stabiel maar laag, dit als gevolg van de zwakke vraag in het eurogebied tijdens die periode.

Nadere beschouwing van de belangrijkste componenten van de HICP leert dat de daling van de totale HICP-inflatie op jaarbasis sinds eind 2013 (zie Grafiek 13) grotendeels kan worden toegeschreven aan de energiecomponent (zowat 70%). De energie-inflatie was vrijwel in iedere maand van 2014 negatief als gevolg van, in hoofdzaak, het verloop van de olieprijsen in euro (zie ook Kader 3). Na omstreeks medio juni een piek te hebben bereikt, was de in euro luidende prijs van ruwe olie aan het einde van het jaar met nagenoeg 40% gedaald, aangezien de depreciatie

Grafiek 13
HICP-inflatie en bijdragen van de componenten

(jaar-op-jaar mutaties in % en bijdragen in procentpunten)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

van de EUR/USD-wisselkoers de scherpe vermindering van de prijzen van ruwe olie in Amerikaanse dollar slechts gedeeltelijk compenseerde. Ook de lagere gasprijzen verzwaarden in 2014 de neerwaartse druk op de energieprijzen.

Kader 3

Impact van de olieprijsen op de inflatie in het eurogebied

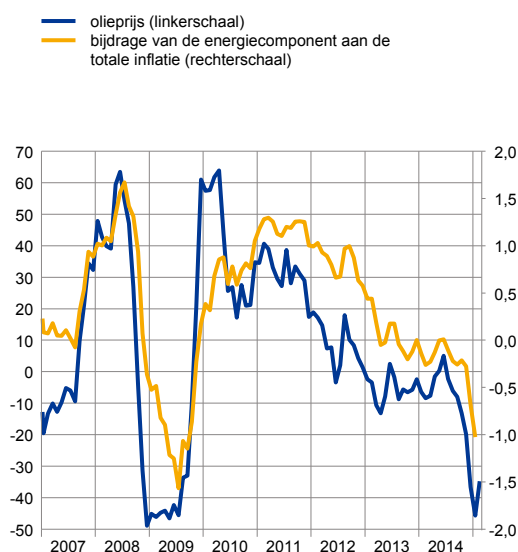
Het verloop van de olieprijsen beïnvloedde in 2014 zowel direct als indirect de HICP-inflatie in het eurogebied. De directe effecten van de olieprijsen kunnen worden afgemeten aan de bijdrage van de energieprijzen tot de totale HICP-inflatie (zie Grafiek A). De consumptieprijzen van energie, met name de prijzen van stookolie en van brandstoffen voor vervoer, reageren gewoonlijk met een zeer kleine vertraging van enkele weken op de in euro luidende olieprijs en de doorwerking is min of meer volledig. In dat verband doet het er meestal niet toe of het olieprijsverloop aanbod- dan wel vraaggedreven is of dat het een gevolg is van de in Amerikaanse dollar luidende olieprijs dan wel van de EUR/USD-wisselkoers. De depreciatie van de euro sinds mei 2014 compenseert slechts voor een deel de inflatoire weerslag van de daling van de in Amerikaanse dollar luidende prijzen van ruwe aardolie in de tweede helft van 2014 (vooral het laatste kwartaal).

Tegelijkertijd hangt de elasticiteit van de consumptieprijzen van energie ten opzichte van het verloop van de olieprijsen af van het niveau van deze laatste. De reden daarvan is het doorgaans ruime aandeel van de (vaste) accijnzen in de brandstofprijs per liter (zie Grafiek B bij wijze van voorbeeld voor de benzineprijzen). Samen met overwegend stabiele raffinage- en distributiemarges impliceert zulks dat, wanneer de olieprijsen laag zijn, een bepaalde procentuele

Grafiek A

Olieprijs in euro en bijdrage van de energiecomponent aan de HICP-inflatie

(mutaties in % per jaar en bijdragen in procentpunten)

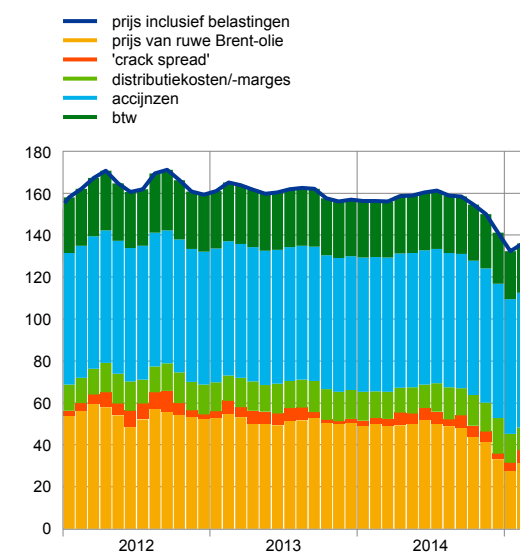


Bronnen: Thomson Reuters, Eurostat en berekeningen van de ECB.

Grafiek B

Uitsplitsing van de consumptieprijzen voor benzine

(eurocent/liter)



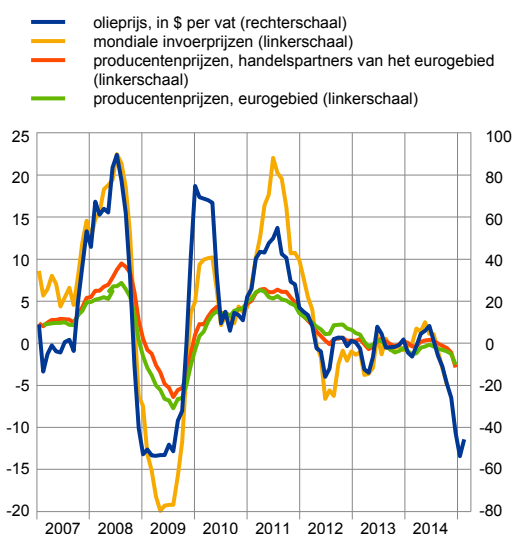
Bronnen: Bloomberg, Thomson Reuters, Europese Commissie en berekeningen van de ECB.

verandering van de in euro luidende olieprijs een geringere procentuele verandering van de consumptieprijs van energie teweegbrengt dan wanneer de olieprijs zich op een hoog niveau bevinden. Hoewel het aandeel van energie in het HICP-mandje met veel vertraging wordt bijgewerkt, vergroot het wanneer de olieprijs hoog zijn vermits de vraag naar energieproducten doorgaans inelastisch is; dat zal op zijn beurt de HICP elastischer maken ten opzichte van de olieprijs.

Grafiek C

Olie-, invoer- en producentenprijzen

(mutaties in % per jaar)



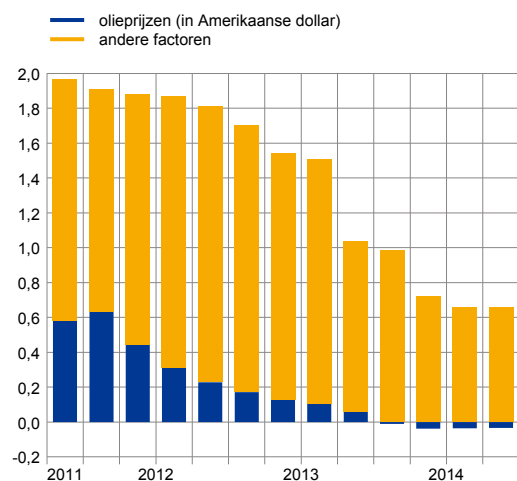
Bronnen: Thomson Reuters, IMF, Eurostat en berekeningen van de ECB. Toelichting: De producentenprijzen verwijzen naar de verwerkende sector. Handelspartners van het eurogebied refereren aan Australië, Bulgarije, Canada, China, Denemarken, Hongarije, Hongkong, Japan, Korea, Kroatië, Noorwegen, Polen, Roemenië, Singapore, Tsjechië, Zweden, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten.

De indirecte effecten van lagere olieprijsen doen zich voelen via de kosten. Dat is vrij duidelijk in het geval van energie-intensieve transportdiensten, maar het geldt tevens voor de productie van tal van andere goederen en diensten. In het eurogebied reageren de producentenprijzen voor de binnenlandse afzet doorgaans met enige vertraging op het verloop van de olieprijsen (zie Grafiek C). Al met al hangt de reactie af van de aanpassing van andere kosten en/of de verandering van de winstmarges van de producenten. De prijzen die door de producenten in het eurogebied worden gezet en die welke door de producenten bij de handelspartners (in hun nationale valuta's) worden bepaald, zijn sterk gecorreleerd, wat erop wijst dat ze gebaseerd zijn op gemeenschappelijke mondiale factoren.

Grafiek D

Geraamde impact, op de HICP-inflatie ongerekend energie, van de prijzen van ruwe olie

(bijdragen in procentpunten per jaar)



Bron: Berekeningen van de ECB.

De goederen en diensten uit het HICP-mandje kunnen ook worden ingevoerd. De lagere olieprijsen zullen wellicht ook de producentenprijzen in de economieën van de handelspartners van het eurogebied beïnvloeden en, derhalve, de prijzen van geïmporteerde componenten van de HICP van het eurogebied.

De kwantificering van de indirecte effecten is omgeven met veel onzekerheid. Grafiek D toont het geraamde indirecte effect van het olieprijsverloop op de consumptieprijs ongerekend energie in het eurogebied sinds de meest recente piek van de inflatie in het laatste kwartaal van 2011. Tijdens de gehele beschouwde periode weerspiegelde de neerwaartse tendens van de HICP-inflatie exclusief energie in hoge mate het wegebben van de eerdere opwaartse effecten van de olieprijsen en in 2014 werd de impact negatief.

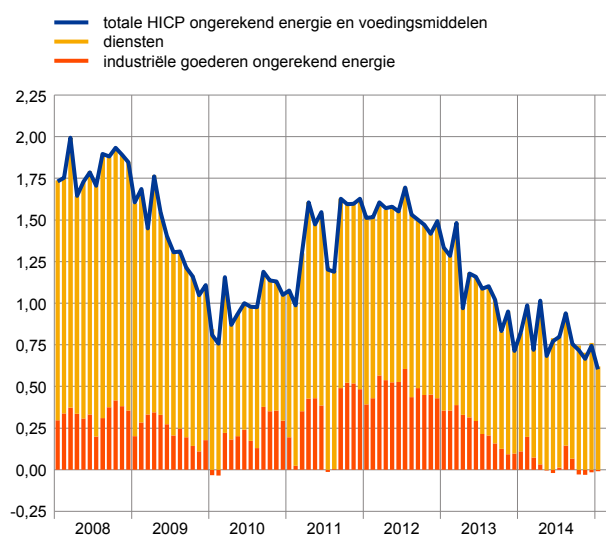
De geraamde indirecte effecten kenmerken de gemiddelde reacties tijdens de conjunctuurrondten. De concrete doorwerking ervan op ieder tijdstip is gerelateerd aan het gedrag van de ondernemingen en aan het vermogen van deze laatste om marges aan te passen, wat wordt beïnvloed door de vraagelasticiteit, de concurrentiegraad en de flexibiliteit van andere kosten. De doorwerking is ook afhankelijk van hoe lang de beweging in de oliepijzen volgens de bedrijven zal duren. Tegen de huidige achtergrond van de zwakke consumptieve vraag en de noodzakelijke prijsaanpassingen in een aantal landen van het eurogebied, is het niet ondenkbaar dat wijzigingen in de oliepijzen een zwaardere impact hebben dan in andere situaties.

Al met al temperde het oliepijzenverloop in 2014 in hoge mate de HICP-inflatie in het eurogebied via directe effecten op de consumptiepijzen van energie, maar ook via indirecte effecten door lagere binnenlandse kosten en invoerpijzen. Het is belangrijk dat dergelijke tijdelijke ontwikkelingen de inflatieverwachtingen op langere termijn niet beïnvloeden en dat ze geen langduriger invloed uitoefenen op de loon- en prijsvorming, wat op de inflatie een meer persistente impact zou kunnen teweegbrengen via tweederonde-effecten.

Grafiek 14

HICP-inflatie, ongerekend energie en voedingsmiddelen, en bijdragen van de componenten

(mutaties in % per jaar en bijdragen in procentpunten)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

De bijdrage van de voedingsmiddelencomponent aan de daling van de totale HICP-inflatie in 2014 was eveneens aanzienlijk, voornamelijk doordat de weersomstandigheden gunstiger waren dan in 2013. Het verbod van Rusland op de invoer van voedingsproducten had blijkbaar een beperkt effect, waarbij de geringste neerwaartse druk gecompenseerd werd door het feit dat de pijzen na de eerder in het jaar opgetekende weersgerelateerde positieve aanbodschokken begonnen te normaliseren.

De twee overige HICP-componenten, namelijk de industriële goederen met uitzondering van energie en diensten, weerspiegelen wellicht veeleer het verloop van de binnenlandse vraag. De HICP-inflatie ongerekend voedingsmiddelen en energie bleef in 2014 met gemiddeld 0,8% laag, maar goeddeels stabiel (zie Grafiek 14). Dat was het resultaat van de vrij zwakke consumptieve vraag, het gering prijszettingsvermogen van de ondernemingen, gematigde loonontwikkelingen in verscheidene

eurolanden, de vertraagde effecten van de eerdere appreciatie van de euro en de indirecte effecten van de doorwerking van de lagere grondstoffen- en energiepijzen.

De jaar-op-jaar inflatie van de industriële goederen ongerekend energie zette haar medio 2012 begonnen neerwaartse tendens voort en zakte tot in de buurt van haar historisch dieptepunt. Die tendens was vrij algemeen in de individuele eurolanden en in de productcategorieën. De twaalfmaands stijgingspercentages van de pijzen van duurzame, semi-duurzame en niet-duurzame goederen liepen in 2014 verder terug als gevolg van de lusteloze binnenlandse vraag, maar ook van externe factoren,

zoals de lage grondstoffenprijzen en de eerdere appreciatie van de euro, die de invoerprijzen beïnvloedt. Een terugblik over een langere periode leert dat de inflatie voor industriële goederen ongerekend energie getemperd werd door de snelle daling van de prijzen van hightechgoederen, die zowel nationaal als internationaal onderhevig zijn aan de scherpe concurrentie tussen kleinhandelaars.

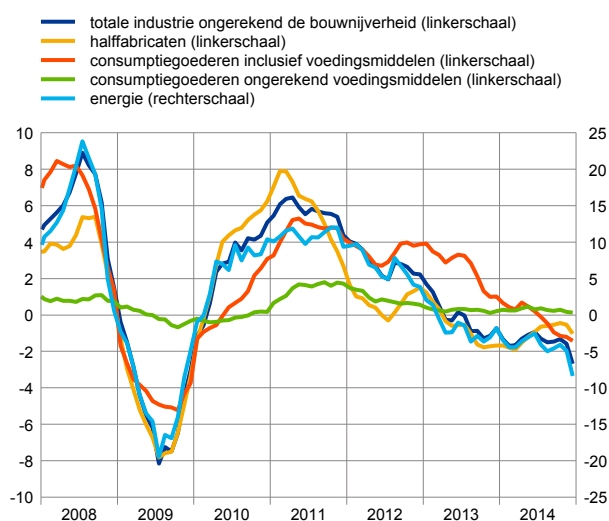
De druk, in het productieproces, op de consumptieprijzen van industriële goederen ongerekend energie bleef gedurende heel 2014 zwak, wat zowel duidt op lage prijzen voor energie en grondstoffen met uitzondering van energie als op een

geringe vraag. De stijging van de producentenprijzen in de consumptiegoederenindustrie ongerekend voedingsmiddelen – prijzen die een grote invloed uitoefenen op de prijzen van industriële goederen ongerekend energie – bleef gering en schommelde het hele jaar lang net boven nul. De producentenprijzen in de sector van de halffabricaten, alsook de in euro luidende prijzen van ruwe olie en andere grondstoffen wijzen erop dat de druk ook in de eerdere stadia van de prijsketen gematigd was (zie Grafiek 15).

De twaalfmaands dienstenprijsinflatie passeerde in 2014 het dieptepunt, wat de afspiegeling was van een zwakke opleving in het eurogebied. Ze bleef laag, vooral in de landen die af te rekenen hadden met marktspanningen. Producten in de dienstencomponent van de HICP worden doorgaans in het binnenland geproduceerd, wat betekent dat de dienstenprijzen nauwer verbonden zijn met het verloop van de binnenlandse vraag en de arbeidskosten.

Grafiek 15
Uitsplitsing van de industriële producentenprijzen

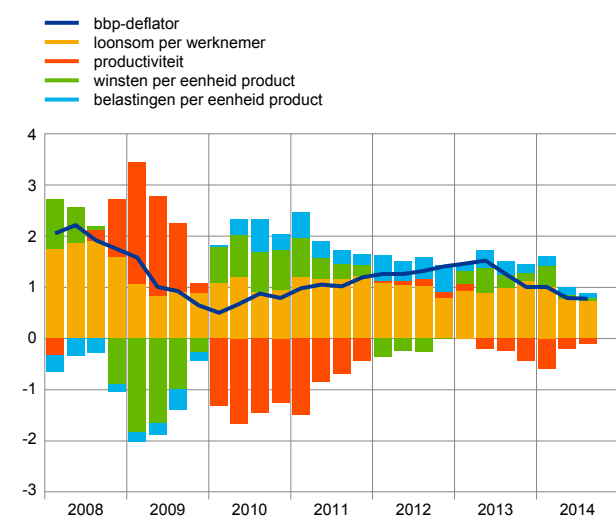
(mutaties in % per jaar)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Grafiek 16
Uitsplitsing van de bbp-deflator

(mutaties in % per jaar en bijdragen in procentpunten)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Binnenlandse prijsdruk blijft gering

De door de arbeidskosten uitgeoefende binnenlandse prijsdruk nam in de eerste drie kwartalen van 2014 verder af, wat strookte met de aanhoudende zwakte op de arbeidsmarkten (zie Grafiek 16). Het patroon van de loongroei op het niveau van het eurogebied verhulde nog steeds aanzienlijke verschillen tussen de landen. De verzwakking van de loondynamiek vloeide grotendeels voort uit de aanzienlijke loonmatiging in de landen die te kampen hadden met marktspanningen, wat de zwakke economische bedrijvigheid weerspiegelde alsook de impact van de hervormingen om de loon- en prijsflexibiliteit te vergroten en het concurrentievermogen te stimuleren.

De groei van de loonsom per werknemer voor het eurogebied als geheel liep in het derde kwartaal van 2014 terug tot net boven 1%. De twaalfmaands groei

van de contractlonen, daarentegen, lag iets hoger, wat voor die periode wees op een negatieve loondrift in het eurogebied. De groei op jaarbasis van de arbeidskosten per eenheid product bleef op een laag niveau van ongeveer 1%, en de lichte stijging aan het einde van het jaar weerspiegelde een zwakkere productiviteitsgroei die de matiging van de loongroei ruimschoots compenseerde.

Ook de uit het winstverloop voortvloeiende binnenlandse kostendruk bleef in 2014 gering. Het winstherstel (afgemeten aan het bruto-exploitatieoverschot) hield in de eerste drie kwartalen van 2014 aan, maar in de loop van het jaar vertraagde het. De winst per eenheid product droeg in 2014 slechts in lichte mate bij tot de stijging van de bbp-deflator.

Van enquêtes afgeleide en marktgebaseerde inflatieverwachtingen reageerden op de publicatie van de lage inflatiecijfers en de scherp dalende energieprijzen. Het temperend effect was bijzonder sterk in het geval van de inflatievooruitzichten op korte termijn, die een parallel verloop vertoonden met de daling van de totale inflatie. Sinds medio 2014 begonnen echter ook de prognoses op middellange tot lange termijn te dalen, hoewel ze, gemeten aan de hand van enquêtes, in de buurt van 2% bleven. Uit de Survey of Professional Forecasters van het vierde kwartaal van 2014 bleek dat de inflatieverwachtingen vijf jaar vooruit 1,8% beliepen, terwijl de inflatievooruitzichten op langere termijn volgens Consensus Economics op 1,9% uitkwamen. De financiële indicatoren van de inflatieverwachtingen daalden fors: in december 2014 bedroeg de rente op langlopende inflatieswaps ongeveer 1,7%. Het is niet uitgesloten dat die ontwikkelingen werden beïnvloed door wijzigingen in de inflatierisicopremies.

1.5 Geld- en kredietontwikkelingen

In een omgeving van zeer lage rentetarieven vielen in 2014 twee ontwikkelingen op: de geldgroei bleef gematigd, maar begon aan te trekken, terwijl de krimp van de kredietgroei een dieptepunt bereikte.

Geldgroei blijft gematigd, ofschoon hij steeds meer tekenen van herstel vertoont

De ruime M3-geldhoeveelheid bleef gematigd groeien, maar in de loop van 2014 trok die groei aan (zie Grafiek 17). In december 2014 groeide M3 op jaarbasis met 3,8%, tegen 1,0% eind 2013. Wat de monetaire aggregaten betreft, kunnen twee tegengestelde effecten worden onderscheiden: terwijl de zwakke economische bedrijvigheid en de zoektocht van beleggers naar rendement de monetaire dynamiek inperkten, werd de geldgroei ondersteund door de aanhoudende voorkeur voor liquiditeit in een lagerenteomgeving. Bovendien werd de groei van M3 geschaagd door wijzigingen in de regelgeving die banken ertoe aanzetten zich meer via particuliere bankdeposito's te financieren. Algemeen beschouwd, volgde de opleving van de ruime geldgroei op de renteverlagingen door de ECB en op de goedkeuring van additionele niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen.

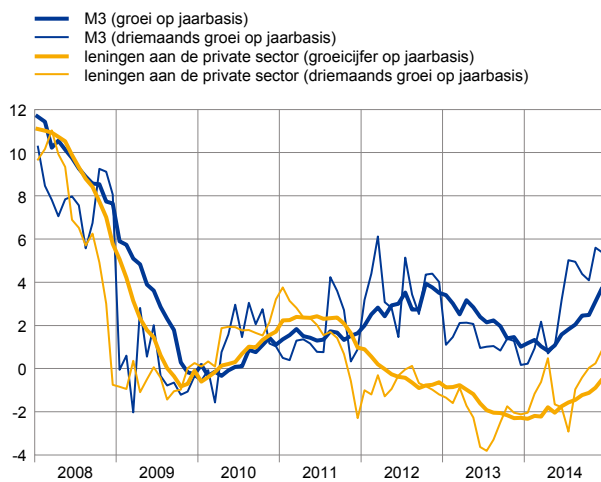
Aanhoudende kredietkrimp bereikt dieptepunt

De kredietontwikkelingen bleven gematigd, maar de aanhoudende kredietkrimp bereikte in 2014 een dieptepunt en er werd een bescheiden ommekeer in de dynamiek van de kredietverstrekking opgetekend, in het bijzonder voor de niet-financiële ondernemingen. De groei op jaarbasis van de kredietverlening door MFI's aan ingezetenen van het eurogebied leefde gedurende het hele jaar op en tenderde aan het einde van 2014 naar nul. Het mutati tempo op jaarbasis

Grafiek 17

M3 en leningen aan de private sector

(mutaties in % per jaar; seizoengezuiverd en gecorrigeerd voor kalendereffecten)

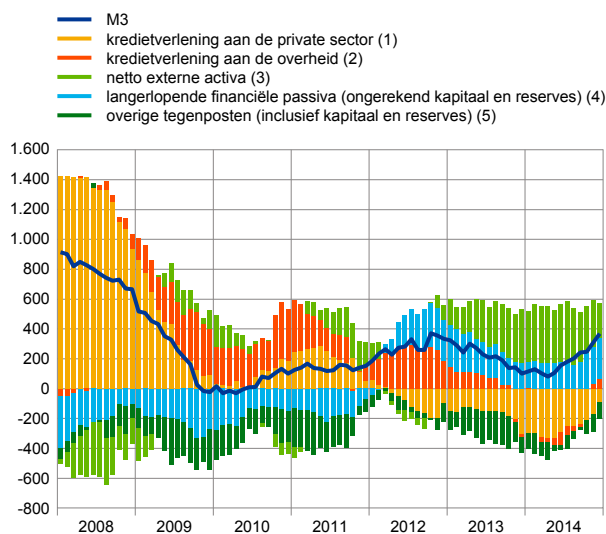


Bron: ECB.

Grafiek 18

Tegenposten van M3

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



Bron: ECB.

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

van de MFI-leningen steeg van -2,0% in december 2013 tot -0,1% in december 2014. Deze toename, die voornamelijk plaatsvond in de tweede helft van het jaar, weerspiegelde vooral het verloop van de kredietverlening aan de private sector (zie Grafiek 17) en van de kredietverstrekking aan de overheid. Zulks bevestigt dat zich omstreeks het tweede kwartaal van 2014 een breed gedragen ommekeer voordeed in de dynamiek van de kredietverlening, met name voor de niet-financiële ondernemingen. Die beoordeling wordt voorts geschraagd door de enquêtes naar de bancaire kredietverlening voor het eurogebied. Die wijzen erop dat, naast de sterkere vraag naar leningen, factoren gerelateerd aan financieringskosten van banken en balansrestricties, samen met de toegenomen concurrentie, bijgedragen hebben aan een versoepeling van de acceptatiecriteria voor leningen zowel aan ondernemingen als aan huishoudens voor de aankoop van een woning. Terwijl het twaalfmaands groeitempo van de leningen aan huishoudens geleidelijk aantrok, liepen de leningen aan niet-financiële ondernemingen in de loop van het jaar veel minder sterk terug. Die verbetering van de dynamiek van de kredietverlening was aanzienlijk aangezien de zwakke kredietdynamiek, naast relatief krappe kredietverleningscriteria, het herstel in het eurogebied afremde, waardoor de economische slaptte aanzienlijk bleef en de inflatieverwachtingen op middellange termijn onder neerwaartse druk bleven. Een en ander werd in de hand gewerkt door de verbeterde verhoudingen op de financiële markten en door een forse vermindering van de bancaire financieringskosten, niet het minst gerelateerd aan de conventionele en niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen van de ECB.

Ook internationale beleggers drijven dynamiek van M3 aan

Uit een beoordeling van de tegenposten van M3 (zie Grafiek 18) blijkt dat de dynamiek van M3 in 2014

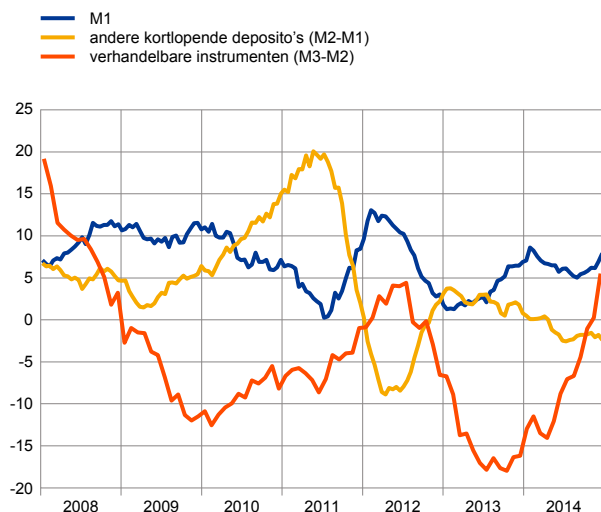
aangedreven werd door met name de voorkeur van internationale beleggers voor activa uit het eurogebied. Voorts werd de M3-groei ondersteund door verschuivingen weg van langerlopende financiële activa. Het jaar-op-jaar groeipercentage van de langerlopende financiële passiva van MFI's (ongerekend kapitaal en reserves) in het bezit van de geldaanhoudende sector daalde in de loop van het jaar tot -5,5% in december, tegen -3,3% eind 2013. Wat de andere tegenposten van M3 betreft, bleven de banken uit het eurogebied hun kapitaalposities versterken, niet het minst in het licht van de alomtvattende beoordeling, door de ECB, van de balansen van significante banken. Uiteindelijk bleef de accumulatie van de netto externe activa door MFI's uit het eurogebied zeer gunstig voor de M3-groei. Tijdens de twaalf maanden tot eind juli 2014, steeg de netto externe positie van de MFI's van het eurogebied met een recordbedrag van € 412 miljard als gevolg van overschotten op de lopende rekening en een doorgaans sterke interesse van internationale beleggers voor effecten van het eurogebied. De bijdrage ervan liep gedurende de rest van het jaar terug aangezien de voorkeur van beleggers om effecten van het eurogebied aan te kopen, afnam.

De impact van zeer lage rentetarieven

Inzake de belangrijkste M3-componenten waren de zeer lage beleidsrente van de ECB en de zeer lage geldmarktrente de stuwende kracht achter de robuuste jaar-op-jaar groei van de eng gedefinieerde geldhoeveelheid (M1); die groei kwam in december 2014 op 7,9% uit, tegen 5,7% een jaar eerder (zie Grafiek 19). De voorkeur van de geldaanhoudende sector voor de meest liquide activa, in het bijzonder girale deposito's, duidt op een verdere opbouw van liquiditeitsbuffers in 2014. M1 trok profijt van de sterke groei van de girale deposito's die zowel door de huishoudens als door de niet-financiële ondernemingen werden aangehouden. De geringe en afnemende vergoeding van minder liquide activa droeg bij aan de

Grafiek 19
Belangrijkste componenten van M3

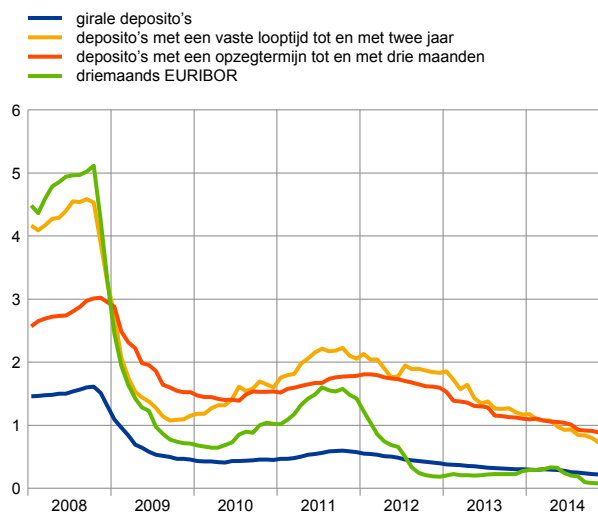
(mutaties in % per jaar; seizoengezuiverd en gecorrigeerd voor kalendereffecten)



Bron: ECB.

Grafiek 20
MFI-rentetarieven op kortlopende deposito's en de driemaands EURIBOR

(in % per jaar)



Bron: ECB.

voortdurende teruggang van de andere dan girale kortlopende deposito's (M2 – M1), waarvan het groeitempo in mei 2014 begon af te nemen. Dat herstel deed zich vooral voor bij de kortlopende termijndeposito's. Ook het inkrimpingstempo van de verhandelbare instrumenten (M3 – M2), die een relatief gering gewicht in M3 hebben, vertraagde aanzienlijk, met name vanaf juni 2014, en de groei op jaarbasis werd in december 2014 positief. Terwijl de aangehouden kortlopende schuldbewijzen van de MFI's snel bleven dalen, werd de groei op jaarbasis van de repo's en van de aandelen/participaties in geldmarktfondsen eind 2014 positief.

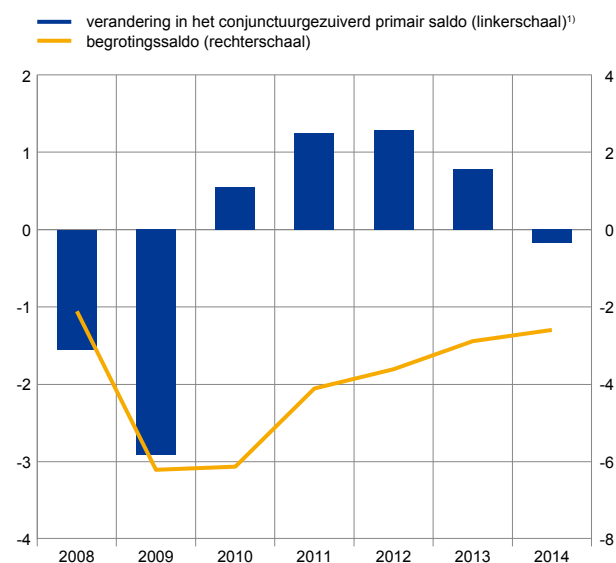
1.6 Begrotingsbeleid en structurele hervormingen

Het tempo van de begrotingsconsolidatie vertraagde in 2014, deels als gevolg van de tijdens de afgelopen jaren geboekte vooruitgang. Om houdbare overheidsfinanciën te waarborgen, moeten de meeste landen van het eurogebied verdere begrotingsinspanningen leveren in overeenstemming met het versterkte kader voor budgettaire governance. Gelet op het zwakke economische herstel en het geringe groeipotentieel op lange termijn, is het bijzonder belangrijk dat de begrotingsconsolidatie op een groeivriendelijke en gedifferentieerde wijze wordt voortgezet en dat structurele hervormingen vastberaden ten uitvoer worden gelegd. Zoals ook de ECB in 2014 meermaals beklemtoonde, biedt het kader voor budgettaire governance voldoende flexibiliteit om de korte-termijn begrotingskosten van grote structurele hervormingen te dragen. De vooruitgang bij de structurele hervormingen heeft de afgelopen twee jaar echter aan kracht ingeboet, wat reden

is tot bezorgdheid aangezien groeibevorderende structurele hervormingen cruciaal zijn om de productiviteit, de werkgelegenheid en derhalve de potentiële groei in het eurogebied te stimuleren.

Grafiek 21
Begrotingssaldo en begrotingsbeleid

(in % bbp)



Bronnen: Eurostat en door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties van december 2014.

1) Verandering in het conjunctuurgezuiverd primair saldo ongerekend de budgettaire invloed van de overheidssteun aan de financiële sector.

Begrotingsconsolidatie vertraagt in 2014

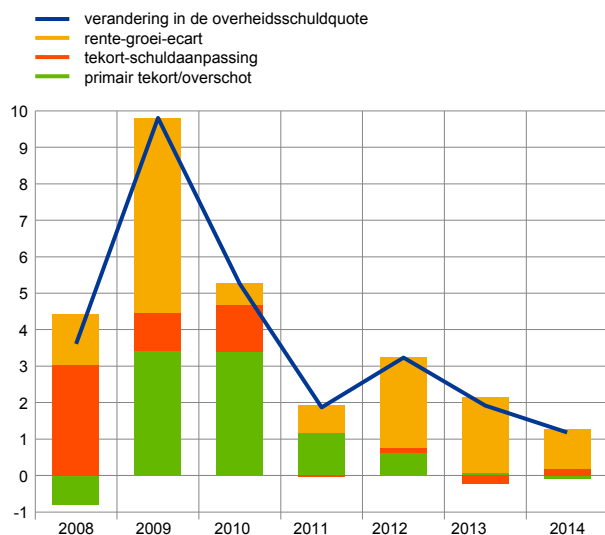
Hoewel de begrotingsconsolidatie in het eurogebied in 2014 aanhield, nam het tempo ervan sterk af, deels als gevolg van de tijdens de afgelopen jaren geboekte vooruitgang (zie Grafiek 21). In hun macro-economische projecties van december 2014 gingen de medewerkers van het Eurosysteem ervan uit dat het overheidstekort van het eurogebied terug zou lopen van 2,9% bbp in 2013 tot 2,6% bbp in 2014³. Dat strookte met de economische winterprognose 2015 van de Europese Commissie. De vermindering van het tekort voor 2014 was hoofdzakelijk toe te schrijven aan de conjunctuurverbetering en weerspiegelde met name de hogere ontvangsten uit indirecte belastingen als gevolg van de toegenomen particuliere consumptie, terwijl de

³ Het in deze paragraaf gebruikte aggregaat voor het eurogebied omvat Litouwen.

Grafiek 22

Stuwende krachten achter het verloop van de overheidsschuld

(in % bbp)



Bronnen: Eurostat en door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties van december 2014.

structurele begrotingsaanpassing tot stilstand kwam. Het begrotingsbeleid, zoals afgemeten aan de wijziging in het conjunctuurgezuiverd primair saldo, was in 2014 dus grotendeels neutraal.

De overheidsschuld in het eurogebied nam in 2014 verder toe. Volgens de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties van december 2014 steeg de schuld van 91% bbp in 2013 tot 92% bbp in 2014. Die toename weerspiegelt de hoge rentelasten en de schuldverhogende invloed van de tekort-schuldaanpassing die hoofdzakelijk verband hield met de ondersteuning van de financiële sector. Deze beide factoren werden slechts gedeeltelijk gecompenseerd door een gering primair overschot en een hogere economische groei (zie Grafiek 22).

Een andere factor die de veranderingen in de begrotingsgegevens verklaart, is de overgang naar het nieuw Europees Systeem van Rekeningen 2010 (ESR 2010). De impact hiervan bleef voor

het tekort beperkt, maar bleek voor de schuld cijfers meer uitgesproken te zijn. In 2013 verminderde het begrotingstekort voor het eurogebied als geheel met 0,2 procentpunt, terwijl de schuldquote met 1,6 procentpunt terugliep, voornamelijk als gevolg van een opwaartse herziening van het bbp. In bepaalde landen van het eurogebied had de overgang naar het ESR 2010 een grotere invloed, namelijk in Ierland, Luxemburg en Cyprus⁴.

Vooruitgang inzake begrotingsconsolidatie verschilt van land tot land

Op nationaal niveau kwam de vooruitgang inzake begrotingsconsolidatie tot uiting in het toenemende aantal landen waarvoor de buitensporigtekortprocedure (Excessive Deficit Procedure – EDP) werd ingetrokken. De afgelopen jaren zijn eerst Finland en vervolgens Duitsland, Italië en Letland erin geslaagd hun buitensporig tekort duurzaam te corrigeren. Die positieve trend hield in 2014 aan, waarbij de EDP werd opgeheven voor België, Oostenrijk en Slowakije (die hun buitensporig tekort tegen 2013 moesten wegwerken) alsook voor Nederland, één jaar vóór de gevraagde termijn. Bovendien werd verwacht dat Malta zijn buitensporig tekort zou hebben gecorrigeerd tegen de uiterste termijn, namelijk 2014.

⁴ Zie het Kader 'The impact of the European System of Accounts 2010 on euro area macroeconomic statistics', *Monthly Bulletin*, ECB, November 2014.

Meer begrotingsinspanningen vereist

Niettemin werd het in 2014 duidelijk dat de begrotingsinspanningen in verscheidene landen ontoereikend waren om te voldoen aan de EDP-vereisten. Uit de winterprognose 2015 van de Europese Commissie bleek immers dat enkele landen het risico liepen hun jaarlijkse EDP-doelstelling voor 2014 en daarna niet te bereiken, hoewel de doelstellingen waren versoepeld na de verlenging, voor een aantal landen, van de EDP-termijnen. Om de naleving van de vereisten van het Stabiliteits- en groeipact te bevorderen, maakte de Europese Commissie in 2014 gebruik van haar nieuwe bevoegdheden krachtens het versterkte EU-kader voor economische governance⁵ en richtte ze op 5 maart 2014 autonome aanbevelingen tot Frankrijk en Slovenië, waarin ze deze landen verzocht de nodige maatregelen te nemen om de buitensporige tekorten uiterlijk tegen 2015 te corrigeren. Op 2 juni meldde de Commissie dat volgens haar Frankrijk volledig en Slovenië gedeeltelijk aan de autonome aanbevelingen voldeden.

Bovendien werd in de landspecifieke aanbevelingen die betrekking hebben op de overheidsfinanciën en die in juli 2014 door de Ecofin-Raad werden goedgekeurd, aan de meeste landen van het eurogebied gevraagd hun begrotingsstrategie in 2014 te versterken en ervoor te zorgen dat in hun begrotingsplannen voor 2015 het Stabiliteits- en groeipact wordt nageleefd. Medio oktober 2014 dienden de landen van het eurogebied die niet aan een financieel steunprogramma van de EU en het IMF onderworpen waren, hun ontwerpbegrotingsplannen in. In haar op 28 november uitgebrachte adviezen oordeelde de Commissie dat zeven landen met hun ontwerpbegrotingsplannen het risico liepen niet te voldoen aan het Stabiliteits- en groeipact. Die groep omvat Frankrijk, Spanje, Malta en Portugal, die nog steeds onderworpen zijn aan een buitensporigtekortprocedure, alsook Italië, België en Oostenrijk, waarvoor de procedure in 2012 of later werd ingetrokken. De Europese Commissie kondigde voor België, Frankrijk en Italië gedetailleerde follow-upbeoordelingen aan tegen begin 2015⁶. Slechts vijf ontwerpbegrotingen werden volledig, en vier ontwerpbegrotingen grotendeels, in overeenstemming geacht met het Stabiliteits- en groeipact. In haar op 27 februari 2015 uitgebrachte follow-upbeoordelingen besloot de Commissie echter de EDP voor Frankrijk niet uit te breiden en kwam ze tot de bevinding dat Italië en België bleken te voldoen aan de in de preventieve component van de procedure geformuleerde vereisten en aan de schuldregel⁷.

Begrotingsconsolidatie moet groeivriendelijk zijn

Gelet op het in 2014 trage economische herstel is het zeer belangrijk de opleving te ondersteunen via een groeivriendelijke begrotingsaanpassing. Dat is bijzonder belangrijk voor de landen die niet over enige begrotingsruimte beschikken en die hun begrotingsinspanningen moeten opvoeren. Daartoe kunnen bezuinigingen op de onproductieve uitgaven middelen vrijmaken om productieve bestedingen

⁵ Artikel 11, lid 2, van de Verordening (EU) nr. 473/2013 ('twopack'-verordening).

⁶ Voor nadere informatie, zie de [Adviezen van de Commissie](#) van 28 november 2014.

⁷ Zie de op 27 februari 2015 gepubliceerde [verslagen van de Commissie](#).

te handhaven. Aan de inkomstzijde moeten de hervormingen erop gericht zijn versturende effecten van belastingen alsook belastingontwijking aan te pakken. Daarbij moet vooral aandacht worden besteed aan de hoge belastingwig in sommige landen. Tegen die achtergrond is de Eurogroep in september 2014 een reeks gemeenschappelijke beginselen overeengekomen die als leidraad moeten dienen voor toekomstige belastinghervormingen⁸.

Stabiliteits- en groeipact biedt voldoende flexibiliteit

Zoals de Europese Raad ook bevestigde op de vergadering van juni 2014, bieden de bestaande regels van het Stabiliteits- en groeipact voldoende flexibiliteit om ongunstige economische ontwikkelingen alsook de begrotingskosten op korte termijn van grote structurele hervormingen, zoals pensioenhervormingen, op te vangen. Op 13 januari 2015 verspreidde de Europese Commissie een [mededeling](#) die de flexibiliteit bij de toepassing van de regels van het Pact verduidelijkt en in drie belangrijke domeinen uitbreidt, namelijk de behandeling van structurele hervormingen, de investeringen en de conjuncturele omstandigheden⁹. De in het Pact beschikbare flexibiliteit moet behoedzaam worden gehanteerd, zoals de ECB meermaals heeft beklemtoond (zie Kader 4)¹⁰.

Kader 4

Veranderingen in het kader voor budgettaire en macro-economische governance

Als reactie op de financiële en economische crisis werd het governancekader van de EU in 2011 en 2013 versterkt om het vertrouwen in de overheidsfinanciën te helpen herstellen. Dat gebeurde via het sixpack, het begrotingspact en de twopack-verordeningen. In november 2014 ging de Europese Commissie na of de veranderingen in delen van het governancekader effectief waren. Deze beoordeling was hoofdzakelijk gericht op het verleden en leidde tot de bevinding dat de procedures al met al behoorlijk werkten.

Het hervormde governancekader is algemeen zeer belangrijk gebleken omdat het ertoe heeft bijgedragen de inspanningen van de landen inzake begrotingsconsolidatie te bevorderen, macro-economische onevenwichtigheden beter vast te stellen en landspecifieke aanbevelingen te verstrekken. Niettemin moet dat kader, zoals de Europese Commissie in haar beoordeling heeft beklemtoond, strikter worden toegepast, aangezien de consolidatie-inspanningen van de lidstaten nog ongelijk blijven en de vaststelling van macro-economische onevenwichtigheden niet heeft geleid tot een passend gebruik van de instrumenten die in de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden zijn vastgelegd om die evenwichtsverstoringen te corrigeren. Bovendien blijft de tenuitvoerlegging van de landspecifieke aanbevelingen onbevredigend.

Met betrekking tot de overheidsfinanciën werd in de beoordeling van de Commissie bevestigd dat het Stabiliteits- en groeipact gefungeerd heeft als een anker van vertrouwen en dat het versterkte

⁸ Zie de op 12 september 2014 uitgebrachte verklaring van de Eurogroep ([Eurogroup statement](#)).

⁹ Voor een beoordeling, zie het Kader 'Flexibility within the Stability and Growth Pact', *Economic Bulletin*, ECB, nummer 1/2015.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld Mario Draghi, 'Recovery and reform in the euro area', toespraak gehouden bij het Brookings Institution, 9 oktober 2014.

kader voor budgettaire governance een solide leidraad heeft gevormd voor het begrotingsbeleid van de lidstaten, waarbij de nadruk wordt gelegd op het handhaven van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Het is van cruciaal belang dat de regels van het Pact consequent worden toegepast. Dat is essentieel om de geloofwaardigheid van het nieuwe governancekader in stand te houden en effectief te voorkomen dat opnieuw begrotingsonevenwichtigheden optreden. Verwacht wordt dat de nationale begrotingsraden die heel wat landen de afgelopen jaren hebben ingesteld, en de omzetting van het begrotingspact in nationale wetgeving ter zake een sleutelrol zullen spelen. Ze kunnen de begrotingsdiscipline helpen bevorderen en de nationale toe-eigening van de EU-begrotingsregels helpen vergroten (voor meer informatie, zie het Kader 'Begrotingsraden in EU-landen', ECB Maandbericht, juni 2014).

In verband met de macro-economische ontwikkelingen en de economische structuren is de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden een waardevol instrument gebleken om evenwichtsverstoringen vast te stellen en na te gaan hoe ernstig die zijn. Het is belangrijk deze procedure meer rechtlijnig en transparant toe te passen, in het bijzonder door ten volle de procedure bij buitensporige onevenwichtigheden toe te passen ingeval dergelijke onevenwichtigheden worden vastgesteld.

De Europese Commissie heeft via een openbare consultatie opgeroepen tot het leveren van bijdragen aan haar tussentijdse herziening van de Europa 2020-strategie. Het Eurosysteem **beklemtoonde** dat de Europa 2020-strategie zou moeten focussen op hervormingen die een invloed hebben op de potentiële groei en die werkgelegenheid creëren, zoals structurele hervormingen van de arbeids- en productmarkten en hervormingen die het algemene ondernemingsklimaat beïnvloeden. In die bijdrage werd ook onderstreept dat een succesvolle uitvoering van dat hervormingsprogramma afhankelijk is van de volledige, strikte en consequente toepassing van het versterkte kader voor economische governance.

Op langere termijn en aangezien structurele hervormingen niet alleen in het belang van een land zelf zijn maar ook in het belang van het eurogebied als geheel, moet de governance van de EU verder worden verstevigd om de landen te helpen het concurrentievermogen, de productiviteit, de werkgelegenheid en de veerkracht in het eurogebied te verbeteren. In de toekomst zou dit een verschuiving kunnen meebrengen van regels naar instituties en van coördinatie naar een gezamenlijke besluitvorming. Het nog te verschijnen verslag dat de Voorzitter van de Europese Commissie heeft geschreven in nauwe samenwerking met de Voorzitter van de Eurotop, de Voorzitter van de Eurogroep en de President van de ECB over de volgende stappen naar een betere economische governance in het eurogebied, zal een belangrijk uitgangspunt zijn voor een verdere bezinning over die aangelegenheden, zoals blijkt uit de door de vier voorzitters opgestelde Analytische Nota die aan de staatshoofden en regeringsleiders is overhandigd.

Vooruitgang bij structurele hervormingen sinds 2013 verzwakt

De vooruitgang bij de structurele hervormingen is de afgelopen twee jaar verzwakt, wat reden tot bezorgdheid is vermits groeibevorderende structurele hervormingen cruciaal zijn om de productiviteit, de werkgelegenheid en, derhalve, de potentiële

groei in het eurogebied te stimuleren. Hoewel de nood aan vooruitgang bij de structurele hervormingen van land tot land verschilt, naargelang van de ernst van hun onevenwichtigheden en zwakke punten, zijn de arbeids- en productmarkten in de meeste landen van het eurogebied nog zeer rigide. De drang om te hervormen was in 2011-13 relatief sterk in landen waarvoor een financieel steunprogramma van kracht was, terwijl hij veel geringer was in de andere landen, met name in 2013 na de forse afname van de spanningen op de financiële markten in de niet-programmalanden die onder druk stonden. Sinds eind 2013 bleef de vooruitgang bij de hervormingen in de meeste landen van het eurogebied verder verzwakken tegen de achtergrond van de opheffing van steunprogramma's, een uitbundig klimaat op de financiële markten, de hervormingsmoeheid en electorale overwegingen (zie Kader 4). Ondanks een aantal beleidskeuzen en maatregelen die in de goede richting gaan, schoten de landen van het eurogebied aanzienlijk tekort bij de uitvoering van hun hervormingen. In sommige gevallen gaan de maatregelen zelfs in de verkeerde richting en werden vroegere hervormingen afgezwakt of ongedaan gemaakt.

Aanbevelingen inzake hervormingen niet volledig nagevolgd

In 2014 bleef de tenuitvoerlegging van de landspecifieke aanbevelingen relatief teleurstellend. Volgens de Europese Commissie was slechts enige of beperkte vooruitgang merkbaar voor de aanbevelingen inzake hervormingen aan de landen van het eurogebied die niet aan een steunprogramma onderworpen waren (zie Tabel 1). Geen van de landen van het eurogebied voldeed volledig aan enige aanbeveling voor 2014. Terwijl in bepaalde landen grotere hervormingsinspanningen werden geleverd (vooral in Slovenië werd aanzienlijke vooruitgang geboekt

Tabel 1

Beoordeling, door de Europese Commissie, van de uitvoering van de landspecifieke aanbevelingen voor 2014

Aanbevelingen inzake hervormingen	BE	DE	EE	ES	FR	IE	IT	LV	LT	LU	MT	NL	AT	PT	SI	SK	FI
1	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang
2	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang
3	aanzienlijke vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang
4	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	geen vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang
5	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	geen vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang
6	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	aanzienlijke vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang
7	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang
8	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang	enige vooruitgang



Bron: Europese Commissie.

Toelichting: De volgende categorieën worden gebruikt om de vooruitgang bij de uitvoering van de landspecifieke aanbevelingen (LSA's) voor 2014 te beoordelen. Geen vooruitgang: de lidstaat heeft geen maatregelen aangekondigd of goedgekeurd om gevolg te geven aan de LSA's. Deze categorie wordt ook gebruikt als de lidstaat een studiegroep heeft aangesteld om mogelijke maatregelen te onderzoeken. Beperkte vooruitgang: de lidstaat heeft een aantal maatregelen aangekondigd om gevolg te geven aan de LSA's, maar die blijken ontoereikend en/of de goedkeuring/uitvoering ervan is in gevaar. Enige vooruitgang: de lidstaat heeft maatregelen aangekondigd of goedgekeurd om gevolg te geven aan de LSA's. Die maatregelen zijn veelbelovend, maar zijn nog niet allemaal uitgevoerd en de uitvoering ervan is niet in alle gevallen zeker. Aanzienlijke vooruitgang: de lidstaat heeft maatregelen goedgekeurd en de meeste daarvan zijn uitgevoerd. Deze maatregelen sluiten reeds voor een groot deel aan bij de LSA's. Volledige uitvoering: de lidstaat heeft maatregelen goedgekeurd en uitgevoerd die op passende wijze gevolg geven aan de LSA's.

voor drie van de acht landspecifieke aanbevelingen), bleef de vooruitgang in de meeste landen veeleer beperkt en niet in overeenstemming met de resterende kwetsbaarheden. Het blijft belangrijk de hervormingsinspanning in alle landen vol te houden. Doorslaggevende beleidsmaatregelen zijn met name nodig in de landen van het eurogebied waarvoor de Europese Commissie in februari 2015 buitensporige onevenwichtigheden heeft vastgesteld, namelijk Frankrijk, Italië en Portugal, en in de overige landen van het eurogebied die in 2014 specifiek door de Commissie werden gevolgd, te weten Spanje, Ierland en Slovenië¹¹.

De aanzienlijke afname van de hervormingsinspanningen in de landen van het eurogebied werd door de OESO bevestigd in het in 2015 gepubliceerde verslag 'Going for Growth'. De hervormingsactiviteit bleek met name zwak te blijven in de minder kwetsbare landen van het eurogebied en af te nemen in de kwetsbaarder landen van het eurogebied. De schuchtere vooruitgang bij de hervormingen stond in schril contrast met de nog steeds zeer grote uitdagingen en structurele problemen in de meeste landen van het eurogebied. Vergeleken met 2008 vielen de overheidsschuld en de schuld van de private sector, alsook de werkloosheidsgraden – met name voor de jonge en langdurig werklozen – in 2014 aanmerkelijk hoger uit. De investeringen in procenten bbp bleven tegenvallen en de langetermijnvooruitzichten voor de potentiële groei waren in 2014 veel lager dan zes jaar eerder. De hogere uitstaande schuld en de zwakkere groeivoorzichten wezen erop dat het zeer moeilijk zou zijn het werkgelegenheidsverlies binnen een redelijke tijdsperiode weg te werken zonder sterke aansporingen om te hervormen.

Na 2014 worden geloofwaardige en doorslaggevende groeibevorderende structurele hervormingen essentieel

In de toekomst zullen geloofwaardige en doorslaggevende groeibevorderende hervormingen belangrijker zijn dan ooit om de in 2014 nog steeds bestaande grote structurele knelpunten aan te pakken¹². De vraag om de hervormingsinspanning op te voeren, is een oproep om een hoge duurzame groei na te streven. Dat is onontbeerlijk om de werkloosheidsgraad terug te brengen tot lagere niveaus en de houdbaarheid van de schuldpositie te ondersteunen. In verband met de volgorde van de hervormingen kan worden gesteld dat beleidsmaatregelen die de verwachte potentiële groei en het vertrouwen kunnen verhogen – vooral hervormingen van de productmarkten en de randvoorwaarden – bijzonder dringend zijn. Speciale aandacht moet worden geschonken aan hervormingen die grondig het grote aantal knelpunten aanpakken die nog overblijven in de randvoorwaarden en het ondernemingsklimaat en op terreinen zoals overheidsdiensten en belastingadministratie, rechtsstelsels, buitensporige opbrengsten in de voor concurrentie afgeschermden sectoren en verstoringen op de arbeidsmarkt, zoals nominale rigiditeiten (bijvoorbeeld een beperkte loonaanpassing) en reële rigiditeiten (bijvoorbeeld segmentatie).

¹¹ Zie *Results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances*, Europese Commissie, 25 February 2015.

¹² Zie Benoît Cœuré, 'Structural reforms: learning the right lessons from the crisis', thematoespraak op de economische conferentie, Latvijas Banka, Riga, 17 oktober 2014.

In het ondernemingsklimaat zijn er nog steeds té veel knelpunten – bijvoorbeeld overdreven bureaucratie – die een efficiënte toewijzing van middelen belemmeren en een sneller herstel van de particuliere investeringen in de weg staan. Deze laatste worden ook gehinderd door de ontoereikende instrumenten om bedrijfsschulden te herstructureren en door de faillissementswetgeving. Hoewel bepaalde landen in 2014 enige vooruitgang boekten, zijn ter zake nog ingrijpender beleidsmaatregelen vereist om het schuldverlichtingsproces van de bedrijven (en huishoudens) verder te vergemakkelijken. Bovendien blijven maatregelen ter bevordering van de concurrentie in afgeschermdedienstensectoren zeer moeilijk uit te voeren en dienen tal van landen belangrijke beleidsmaatregelen te nemen om de concurrentie te bevorderen door die markten open te stellen voor nieuwe en vaak meer productieve en innovatieve bedrijven. Indien de hervormingen geloofwaardig zijn en tijdig worden ingevoerd, zal de positieve invloed op het vertrouwen, de investeringen, de werkgelegenheidscreatie en de groei doorgaans veel groter zijn dan de mogelijk negatieve effecten van een neerwaartse prijsdruk op korte termijn. Er zijn momenteel geen overtuigende bewijzen van aanzienlijke kortetermijnkosten als gevolg van hervormingen¹³. In feite heeft de crisis duidelijk aangetoond dat er, om de groei op te voeren, geen alternatief bestaat voor structurele hervormingen, en dat het uitstellen van moeilijke beslissingen de latere aanpassingskosten alleen maar zal verhogen. Een coherente, uitgebreide en geloofwaardige hervormingsstrategie is van cruciaal belang, niet alleen om de langetermijnvoordelen van de hervormingen te maximaliseren, maar ook om de lasten van de aanpassing billijk te verdelen.

¹³ Zie 'Structural reforms at the zero lower bound', *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol. 13, No 3, Europese Commissie, 2014.

2 Uitbreiding van het instrumentarium: monetair beleid aan de feitelijke ondergrens voor de basisrentetarieven van de ECB

Tegen de achtergrond van de gematigde inflatievooruitzichten en de zwakke groeidynamiek, heeft het Eurosysteem sedert juni 2014 een aantal belangrijke aanvullende monetairbeleidsmaatregelen genomen.

Het in 2014 ten uitvoer gelegde beleidspakket omvatte drie belangrijke elementen: de verlaging van de basisrentetarieven van de ECB tot de feitelijke ondergrens, de invoering van een reeks gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's) en de lancering van twee aankoopprogramma's voor bepaalde activa van de private sector. Het pakket beoogde de normale transmissie van het monetair beleid te herstellen, alsook verdere monetairbeleidsaccommodatie te verschaffen, en op die manier de kredietverlening aan de reële economie en het herstel in het eurogebied te bevorderen met het oog op de handhaving van prijsstabiliteit op middellange termijn.

De in 2014 genomen maatregelen leidden tot een verdere aanzienlijke versoepeling van de feitelijke monetairbeleidskoers, en in de komende kwartalen zouden de liquiditeitsinjecties via de TLTRO's en de programma's voor de aankoop van activa op kruissnelheid moeten komen. In dat verband maakte de Raad van Bestuur zijn intentie kenbaar om de balans van het Eurosysteem aanzienlijk te vergroten teneinde een toereikende mate van monetaire stimulering te verschaffen om de jaarlijkse HICP-inflatie te verhogen tot een peil van onder, maar dicht bij 2%. Bovendien bleef de Raad van Bestuur unaniem in zijn vastberadenheid om binnen zijn mandaat aanvullende niet-conventionele instrumenten in te zetten, mocht het nodig worden de risico's van een te lange periode van lage inflatie verder af te wenden.

In overeenstemming daarmee onderwierp de Raad de vooruitzichten inzake het prijsverloop en de tot dusver verwezenlijkte monetairbeleidsstimulans begin 2015 aan een grondige herbeoordeling. Hij kwam tot het besluit dat de inflatievooruitzichten op middellange termijn verzwakt waren en dat de sedert juni 2014 genomen monetairbeleidsmaatregelen weliswaar geleid hadden tot een bevredigende doorwerking van de verstrekte liquiditeiten in de leningskosten van de private sector, maar niet tot uiting kwamen in een toereikende hoeveelheid liquiditeit. De Raad van Bestuur beoordeelde de bestaande mate van monetaire accommodatie als onvoldoende om op adequate wijze de verhoogde risico's van een te lange periode van lage inflatie tegen te gaan. Op 22 januari 2015 besloot de Raad derhalve van start te gaan met een uitgebreid programma voor de aankoop van activa en de prijsstelling van de zes resterende TLTRO's te veranderen¹⁴.

¹⁴ Voor meer informatie, zie het Kader 'The Governing Council's expanded asset purchase programme', *Economic Bulletin*, ECB, 1/2015.

2.1 Monetairbeleidsomgeving vergt doortastend optreden van ECB

In 2014 legde het Eurosysteem zijn monetair beleid ten uitvoer in een uitdagende omgeving met een nog steeds zwak economisch herstel, een geleidelijk afnemende inflatie, een aanhoudend gematigde monetaire en kredietdynamiek, en een nog steeds verstoorde monetairbeleidstransmissie.

Zoals uitgebreid toegelicht in Paragraaf 1 van Hoofdstuk 1, hield de geleidelijke economische opleving, die in de tweede helft van 2013 vastere voet kreeg, begin 2014 aan. Tegen medio 2014 verloor het herstel in het eurogebied echter vaart, aangezien de zwakkere binnenlandse vraag, in combinatie met de toegenomen geopolitieke spanningen en de ontoereikende tenuitvoerlegging van structurele hervormingen in een aantal landen van het eurogebied, de economische situatie negatief beïnvloedde. Hoewel sommige tijdelijke factoren verband hielden met kalendereffecten en ook de weersomstandigheden tot de zwakte bijdroegen, bleven de hoge werkloosheid en het futloze investeringsgedrag de economische dynamiek afremmen. Over heel 2014 steeg het reëel bbp met 0,9%.

Zoals hierboven uiteengezet, was de totale inflatie laag en nam ze in de loop van het jaar af, zodat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis in 2014 op 0,4% uitkwam. De daling van de HICP-inflatie werd voornamelijk veroorzaakt door ontwikkelingen in de prijzen van energie en voedingsmiddelen, alsook – tijdens de eerste paar maanden van het jaar – door het effect van contemporaine en eerdere stijgingen van de wisselkoers. Ook de HICP-inflatie ongerekend energie en voedingsmiddelen was gematigd, wat wijst op de algemene zwakte van de totale vraag. De aanhoudend lage inflatie en de scherpe daling van de energieprijzen beïnvloedden de inflatieverwachtingen. Het temperend effect was bijzonder sterk voor de inflatieverwachtingen op korte termijn, die parallel met de totale inflatie terugliepen. Vanaf de zomer van 2014 begonnen ook de inflatieverwachtingen op middellange tot lange termijn aanzienlijk achteruit te gaan.

Zoals reeds opgemerkt, waren de monetaire en de kredietdynamiek in het eurogebied in 2014 nog steeds zwak, hoewel beide in de loop van het jaar tekenen van herstel vertoonden. Hoewel de groei van M3 geschraagd werd door een sterkere toename van M1 als gevolg van een aanhoudende voorkeur voor liquiditeit tegen de achtergrond van de lage rente, remde de trage economische groei de monetaire dynamiek af.

De kredietontwikkelingen waren gematigd, ondanks prille tekenen van een omslag als gevolg van de algemene versoepeling van de kredietvoorwaarden voor de MFI's van het eurogebied. De kredietverlening aan de private sector liep terug, aangezien de positieve kredietstromen naar de huishoudens ruimschoots gecompenseerd werden door de nog steeds negatieve kredietstromen naar de niet-financiële ondernemingen. De kredietvoorwaarden voor huishoudens en bedrijven bleven krap, vooral in sommige landen van het eurogebied, aangezien de verbetering van de financiële situatie en – in het bijzonder – de vroegere monetairbeleidsimpulsen slechts onvolledig doorwerkten in de leningskosten van de private sector. Als gevolg daarvan reageerden de bancaire debetrentetarieven minder sterk op beleidswijzigingen en bleven ze relatief hoog, ondanks de accommoderende

monetairbeleidskoers van de ECB. Restrictieve kredietvoorwaarden in een aantal landen drukten de totale vraag en werkten de economische zwakte in de hand. De futloze kredietdynamiek belemmerde het herstel in het eurogebied en oefende aldus neerwaartse druk uit op de inflatievooruitzichten op middellange termijn.

Hoewel het sentiment op de financiële markten in de loop van het jaar verbeterde, flakkerde de volatiliteit af en toe op. Bovendien bleef de fragmentatie op de financiële markten groot, al nam ze verder af. Als gevolg daarvan bleven de financieringsvoorwaarden voor huishoudens en bedrijven in de verschillende landen van het eurogebied aanzienlijk uiteenlopen. De monetairbeleidsmaatregelen van de ECB konden evenwel bijdragen tot een versoepeling van de beperkingen op bancaire financiering. Ook de voltooiing van de alomvattende beoordeling door de ECB in oktober, en de daarmee verband houdende versterking van de balansen van de banken en de toegang tot marktfinanciering, zullen naar verwachting de financieringsvoorwaarden voor de banken en hun bereidheid om leningen te verstrekken verder verbeteren.

Tegen deze achtergrond van de verslechterende inflatievooruitzichten, de zwakke groei, de gematigde monetaire en kredietdynamiek en de nog steeds verstoorde monetairbeleidstransmissie, heeft de Raad van Bestuur sedert juni 2014 een uitgebreid maatregelenpakket genomen. Die maatregelen zijn erop gericht de monetairbeleidstransmissie te verbeteren en verder te voorzien in monetairbeleidsaccommodatie. Door de gemiddelde leningskosten voor huishoudens en bedrijven terug te brengen tot een peil dat meer in overeenstemming is met de beoogde monetairbeleidskoers, ondersteunen de maatregelen vooral de kredietverlening aan de reële economie. Bovendien sporen ze met de forward guidance van de Raad van Bestuur over de basisrentetarieven van de ECB en dragen ze bij tot de handhaving van de prijsstabiliteit op middellange termijn.

2.2 Monetairbeleidspakket van juni-oktober

Het tussen juni en oktober ten uitvoer gelegde beleidspakket omvatte drie belangrijke elementen: de verlaging van de basisrentetarieven van de ECB tot de feitelijke ondergrens, de invoering van een reeks TLTRO's en de lancering van twee aankoopprogramma's voor een reeks activa van de private sector.

Die maatregelen waren erop gericht de kredietvoorwaarden voor huishoudens en bedrijven in het eurogebied aanzienlijk te beïnvloeden. Ze moesten eveneens de verankering van de inflatievooruitzichten op middellange tot lange termijn ondersteunen, in overeenstemming met de doelstelling van de Raad van Bestuur inzake prijsstabiliteit. Bovendien weerspiegelden de maatregelen aanzienlijke en groter wordende verschillen qua monetairbeleidscyclus tussen de belangrijkste geavanceerde economieën.

Basisrentetarieven van ECB bereiken feitelijke ondergrens

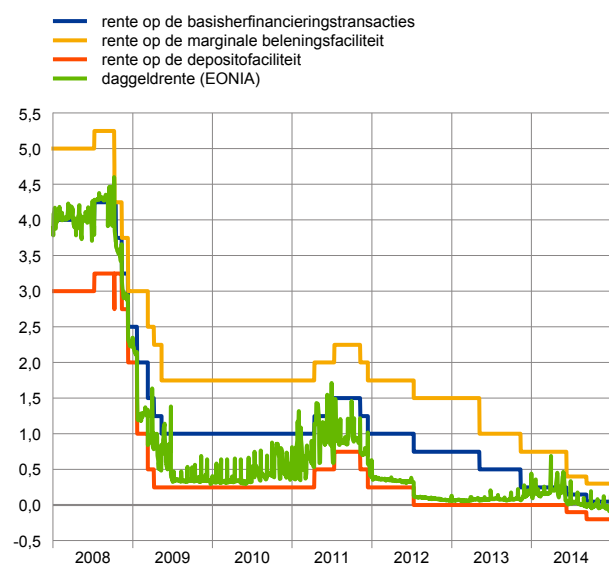
De basisrentetarieven van de ECB werden teruggebracht tot de feitelijke ondergrens. De rente op de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de rente op

de depositofaciliteit werden in twee stappen verlaagd, met in totaal 20 basispunten, tot respectievelijk 0,05% en -0,20%. De rente op de marginale beleningsfaciliteit werd in twee stappen verminderd met in totaal 45 basispunten, tot 0,30% (zie Grafiek 23). De verlaging van de beleidsrentetarieven stemde overeen met de forward guidance van de Raad van Bestuur¹⁵.

Grafiek 23

ECB-rentetarieven en daggeldrente

(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB en Thomson Reuters.

De verlaging van de rente op de depositofaciliteit tot negatieve cijfers versterkte het effect van de verlaging van de rente op de basisherfinancieringstransacties en droeg bij tot het behoud van de bandbreedte op de rentevoeten. Dit zette de banken ertoe aan te handelen op de interbancaire markten, wat een basisvoorwaarde is voor een bevredigende marktwerking, een marktgestuurde prijsbepaling en een effectieve marktdiscipline. De renteverlaging had ook een aanzienlijk effect op de rente op de spotmarkten en op de termijnrente op de geldmarkten, terwijl de omzet op de zeer kortlopende geldmarkten grotendeels ongewijzigd bleef.

De tenuitvoerlegging van de beslissing om een negatieve depositorente in te voeren, verliep vlot, hoewel de vergoeding van sommige posities van het Eurosysteem moest worden aangepast; zoniet zouden verschuivingen van tegoeden tussen rekeningen het negatieve rentebeleid hebben ondermijnd. De ECB verzekerde meer bepaald dat de negatieve rente ook gold voor de gemiddelde reserve-aanhoudingen boven de reserveverplichtingen en een aantal andere bij het Eurosysteem aangehouden deposito's, zoals uiteengezet in het [persbericht van 5 juni 2014](#).

Gerichte langerlopende herfinancieringstransacties zorgen voor betere toegang tot krediet

Op [5 juni 2014](#) werd een reeks TLTRO's aangekondigd, die erop gericht waren de bancaire kredietverlening aan de niet-financiële private sector in het eurogebied te verbeteren. TLTRO's verschaffen langlopende financiering tegen aantrekkelijke voorwaarden over een periode van maximaal vier jaar voor alle banken die voldoen aan bepaalde criteria in verband met hun kredietverstrekking aan de reële economie. De keuze van deze maatregel weerspiegelde de voornamelijk bankgebaseerde financieringsstructuur van de economie van het eurogebied en het belang van de

¹⁵ Voor meer informatie, zie het Kader 'The Governing Council's forward guidance on the key ECB interest rates', *Monthly Bulletin*, ECB, July 2013.

zwakke bancaire kredietverlening als remmende factor voor het herstel. Doordat ze de kredietverlening aan de reële economie stimuleerden, beoogden de TLTRO's de monetairbeleidstransmissie te bevorderen. De betere financieringsvoorwaarden voor de banken zouden moeten bijdragen tot de versoepeling van de kredietvoorwaarden en tot de ondersteuning van de kredietschepping.

Een essentieel kenmerk van de TLTRO's is dat het bedrag dat een bank mag lenen, afhankelijk is van haar kredietverleningsgedrag. De banken konden aanspraak maken op een eerste krediettoekenning gelijk aan 7% van het totale bedrag van hun op 30 april 2014 uitstaande leningen aan de niet-financiële private sector van het eurogebied, met uitzondering van leningen aan huishoudens voor de aankoop van een woning. Bij de eerste twee transacties in september en december 2014 konden de banken gebruik maken van hun eerste toekenning.

Daarna, tussen maart 2015 en juni 2016, kunnen alle tegenpartijen extra bedragen lenen in nieuwe TLTRO's, afhankelijk van het verloop van hun in aanmerking komende kredietverleningsactiviteiten boven een bankspecifieke benchmark. Hoe meer krediet de banken boven de benchmark hebben verstrekt, hoe meer ze zullen kunnen lenen. Deze stimulans wordt versterkt door gebruik te maken van een multiplicator, waarbij de banken tot drie keer het – positieve – verschil tussen hun nettokredietverlening en de benchmark kunnen lenen¹⁶.

Het rentetarief op de TLTRO's wordt vastgesteld over de looptijd van iedere transactie. Voor de eerste twee TLTRO's werd de rente vastgesteld op die van de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem op het ogenblik van de opnemings, plus een vaste spread van 10 basispunten. Om de effectiviteit van de transacties te ondersteunen, heeft de Raad van Bestuur in januari 2015 besloten de vaste spread van 10 basispunten te schrappen voor de tussen maart 2015 en juni 2016 te verrichten TLTRO's. Om te garanderen dat de banken de hun toegekende middelen gebruiken om hun kredietverlening op te voeren, zullen tegenpartijen die niet voldoen aan bepaalde criteria inzake het volume van hun nettokredietverlening aan de reële economie, de geleende bedragen in september 2016 moeten terugbetalen, twee jaar vóór de vervaldag van de TLTRO's. Alle TLTRO's zullen in september 2018 verlopen.

De combinatie van lage langerlopende herfinancieringsrentes en positieve stimuli voor de kredietverlening (alsook negatieve gevolgen voor het niet-verstrekken van leningen) zou het kredietaanbod moeten versterken en aldus de beleningsrentes verlagen. De TLTRO's dienen er derhalve toe bij te dragen dat de gunstige kredietverleningsvoorwaarden als gevolg van de rentebeslissingen van de ECB worden doorberekend aan de kredietnemers uit de private sector.

¹⁶ De benchmarks worden bepaald door rekening te houden met de nettokredietverlening van elke tegenpartij aan de niet-financiële private sector van het eurogebied (met uitzondering van leningen aan huishoudens voor de aankoop van een woning) die in de twaalfmaands periode tot en met 30 april 2014 is geregistreerd. De Raad van Bestuur besloot dat de benchmarks steeds op nul worden vastgesteld voor banken met een positieve in aanmerking komende nettokredietverlening in de twaalfmaands periode tot en met 30 april 2014. Voor banken met een negatieve in aanmerking komende nettokredietverlening tijdens het jaar tot 30 april 2014 worden de benchmarks als volgt bepaald: de gemiddelde nettokredietverlening op maandbasis van elke bank in het jaar tot 30 april 2014 wordt voor twaalf maanden geëxtrapoleerd tot 30 april 2015, terwijl de benchmark voor nettokredietverlening op maandbasis voor het jaar van 30 april 2015 tot 30 april 2016 wordt vastgesteld op nul.

De totale opname in de eerste twee transacties beliep € 212,4 miljard (€ 82,6 miljard in september en € 129,8 miljard in december). In totaal namen 469 tegenpartijen aan de transacties deel. Banken die wilden deelnemen maar de benchmark inzake kredietverlening niet haalden, kregen de kans om TLTRO-groepen te vormen met banken die wél voldoende kredieten verstrekten. Op die manier bereikten de transacties in feite 1.223 kredietinstellingen. Al met al was de deelname ruim gespreid over het eurogebied¹⁷.

De krediettoekenning voor elke tegenpartij bij de eerste twee transacties werd vooraf berekend aan de hand van door de tegenpartijen verstrekte informatie over het bedrag van in aanmerking komende kredieten die ze in april 2014 aanhielden. Het door de banken gerapporteerde bedrag van hun in aanmerking komende leningen lag ten grondslag aan een eerste toekenning van € 266,5 miljard. Ter vergelijking: als alle banken met in aanmerking komende leningen rapportagesjablonen hadden ingediend, zou de theoretische toekenning ongeveer € 385 miljard hebben belopen.

De TLTRO's hadden voor de banken een aantal aantrekkelijke eigenschappen. Ten eerste waren de in de transacties opgenomen stimuli inzake prijs en looptijd voor veel banken gunstig vergeleken met de marktvoorwaarden. Zo konden TLTRO-middelen in 2014 worden verkregen tegen de toenmalige rente op basisherfinancieringstransacties van 5 basispunten, plus een marge van 10 basispunten. Op de afwikkelingsdag van de tweede TLTRO had de opname in beide transacties de gemiddelde looptijd van uitstaande herfinanciering van het Eurosysteem verlengd tot bijna anderhalf jaar (in de veronderstelling dat de TLTRO-bedragen vier jaar worden aangehouden), tegen minder dan vier maanden vlak vóór de vereffening van de eerste TLTRO. Eind 2014 was de gemiddelde looptijd van de transacties iets korter, namelijk een jaar en vier maanden. Ten tweede: banken die als gevolg van hun reeds gunstige financieringssituatie minder geïnteresseerd waren om deel te nemen, gaven te kennen dat deelname goed zou zijn voor hun bedrijfsimago aangezien ze zouden worden beschouwd als deelnemers aan een transactie die de reële economie moest ondersteunen. Ten derde konden banken hun concurrentiepositie op de kredietmarkt verbeteren door de goedkopere financieringskosten door te berekenen in hun kredietvoorwaarden.

De TLTRO's droegen bij tot de versoepeling van de voorwaarden op de financiële markten en de tussen maart 2015 en juni 2016 te verrichten transacties zullen het monetair beleid verder verruimen en de kredietschepping bevorderen.

Programma's voor de aankoop van activa van de private sector moeten kredietvoorwaarden in de economie versoepelen

De twee programma's voor de aankoop van activa van de private sector – een aankoopprogramma voor door activa gedekte effecten (asset-backed securities purchase programme – het ABSPP) en een nieuw programma voor de aankoop van gedekte obligaties (covered bond purchase programme – het CBPP3) – waren

¹⁷ Voor een bespreking van de resultaten van de eerste TLTRO, zie het Kader 'The targeted longer-term refinancing operation of September 2014', *Monthly Bulletin*, ECB, October 2014.

bedoeld om selectief te kunnen ingrijpen op markten met een intensieve doorwerking naar de kredietvoorwaarden van de niet-financiële private sector in het eurogebied. Ze vullen de TLTRO's dan ook aan en moeten het zwakke kredietklimaat en de monetairbeleidstransmissie verbeteren.

In het kader van het ABSPP begon het Eurosysteem eenvoudige en transparante effecten met activa als onderpand (asset-backed securities – ABS) te kopen met onderliggende activa die bestaan uit vorderingen ten opzichte van de niet-financiële private sector van het eurogebied. Krachtens het CBPP3 begon het Eurosysteem in euro luidende gedekte obligaties aan te kopen die uitgegeven zijn door in het eurogebied gevestigde MFI's. De Raad van Bestuur kondigde aan dat deze beide programma's voor de aankoop van activa naar verwachting minstens twee jaar zullen lopen.

Het besluit om eenvoudige en transparante ABS te kopen, weerspiegelt de rol van deze markt in het vergemakkelijken van nieuwe kredietstromen naar de economie. Er bestaat meer bepaald een nauw verband tussen de rente-ecarts waartegen ABS worden verhandeld en de beleningsrente die de banken op de onderliggende kredieten hanteren. Aangezien de werking van de Europese ABS-markt verstoord blijft, is er een groot potentieel voor interventies die de dynamiek op deze markt veranderen. De aankopen van het Eurosysteem versterken dus het directe doorwerkingseffect van de TLTRO's, te weten de mate waarin de financieringssteun voor de banken in het eurogebied wordt doorberekend aan huishoudens en bedrijven. Door de inkrimping van de ecarts op ABS ontstaan voor de banken arbitragemogelijkheden, wat hen ertoe aanzet ABS te creëren en zo het kredietaanbod te vergroten en de beleningsrentes te drukken.

Wat de gedekte obligaties betreft, bestaat er op de balans van de uitgevende bank een vrij nauw verband tussen de gedekte obligatie, enerzijds, en de onderliggende leningen, anderzijds. Aangezien de prijzen voor gedekte obligaties worden bepaald door bieding, wordt ervan uitgegaan dat de banken op de marktstimuli zullen reageren door meer verkoopbare gedekte effecten te creëren en dus ook meer leningen om ze van onderpand te voorzien. Het CBPP3 vult de TLTRO's en de aankopen van ABS dan ook verder aan. Voorts hebben rechtstreekse interventies op de markt voor gedekte obligaties het transmissiekanaal van de herschikking van de effectenportefeuilles versterkt. De liquiditeitsverruiming als gevolg van de gecombineerde rechtstreekse transacties heeft de diversificatie van de beleggingspatronen in de hand gewerkt en zodoende meer in het algemeen geleid tot een versoepeling van de financieringsvoorwaarden.

Tenuitvoerlegging van de programma's voor de aankoop van activa op kruissnelheid

Krachtens het ABSPP begon het Eurosysteem zijn aankopen op 21 november 2014 en tegen het einde van het jaar had het € 1,7 miljard aan beleenbare effecten afgewikkeld (zie Tabel 2). De aankoopvolumes zijn afhankelijk van verschillende factoren, zoals de totale omvang van de markt en het verloop ervan, maar ook van overwegingen om particuliere beleggers minder sterk uit de markt te verdringen.

De in 2014 relatief beperkte aankoopvolumes weerspiegelen eveneens het feit dat de aankopen van start gingen net vóór de seizoengebonden vertraging van de marktactiviteit in december. De aankondiging van het ABSPP en de tenuitvoerlegging ervan leidden evenwel tot een zichtbare daling van de ABS-spreads, met bijzonder grote prijsaanpassingen in de marktsegmenten waar het Eurosysteem rechtstreeks intervenieerde.

Gelet op de heterogene en uitgebreide ABS-markt van het eurogebied, oordeelde de Raad van Bestuur dat het, teneinde de doelmatigheid van het ABSPP te maximaliseren, gepast was een beroep te doen op vier externe vermogensbeheerders, die elkaar aanvullen met hun respectieve specialisme en expertise. In december 2014 nam de Banque de France de rol op van interne vermogensbeheerder en startte ze de aankoop van ABS, naast de externe vermogensbeheerders. De rol van de aangeduide vermogensbeheerders is de uitvoering van de ABS-aankooptransacties volgens uitdrukkelijke instructies van – en namens – het Eurosysteem, dat de transacties aan prijscontroles en zorgvuldigheidsonderzoeken onderwerpt vooraleer ze goed te keuren. De aankopen in uiteenlopende segmenten van beleenbare ABS worden door de ECB aan de verschillende vermogensbeheerders toegewezen op basis van hun respectieve specialismen. Zodra het Eurosysteem zijn technische mogelijkheden en expertise verder heeft ontwikkeld, wil het de tenuitvoerlegging van het ABSPP van de externe vermogensbeheerders overnemen.

Tabel 2
Totale aankopen in het kader van het ABSPP en het CBPP3 in 2014

(in € miljard; in %)

	Totaal bedrag verrekend in 2014	waarvan: aandeel op de secundaire markt	waarvan: aandeel op de primaire markt
ABSPP	1,7	90	10
CBPP3	29,6	82	18

Bron: ECB.

Krachtens het CBPP3 begon het Eurosysteem op 20 oktober 2014 aankopen te verrichten en eind 2004 beliep de boekwaarde van de verrekende obligaties € 29,6 miljard (zie Tabel 2). Het programma ging vlot en doeltreffend van start. De aankopen werden in een groot aantal landen verricht, in overeenstemming met het beoogde bedrag. Ze worden in principe uitgevoerd door het volledige Eurosysteem, hoewel er om redenen van efficiëntie enige specialisatie werd toegepast.

Zoals het geval was bij het CBPP en het CBPP2, is de CBPP3-portefeuille beschikbaar voor effectenuitleen. Net als bij het ABSPP, leidden de aankondiging en de tenuitvoerlegging van het CBPP3 tot een zichtbare daling van de spreads op de bewuste activa.

De aankopen krachtens beide programma's hebben zowel op de primaire als op de secundaire markten plaats. In 2014 werd 18% van de gedekte obligaties en 10% van de ABS op de primaire markt aangekocht.

Het positieve effect van het CBPP3 en het ABSPP op de respectieve markten kwam het duidelijkst tot uiting vlak na de aankondiging op 4 september en de publicatie van operationele details op 2 oktober, toen de kredietecarts aanmerkelijk kleiner werden, vooral voor effecten die waren uitgegeven in de meer problematische rechtsgebieden. De spreads bleven bij de start van de eigenlijke aankopen nog ietwat verder verkleinen, maar daarna bleven ze relatief stabiel. Tegen het einde van het jaar zwakte de vraag van de beleggers naar gedekte obligaties enigszins af als gevolg van de relatief geringe spreads, waardoor de kredietecarts licht toenamen.

Voor elk van de beide programma's worden de uitstaande bedragen, de wekelijks vereffende bedragen en de wekelijkse aflossingen afzonderlijk gepubliceerd op de website van de ECB en toegelicht in de [geconsolideerde weekstaten](#) van het Eurosysteem. Bovendien publiceert de ECB op haar website iedere maand informatie over de uitsplitsing tussen aankopen op de primaire en de secundaire markt voor het CBPP3.

In aanmerking komende activa voor aankoopprogramma's

Het onderpandskader van het Eurosysteem fungeert als leidraad om te bepalen welke activa voor aankoop in aanmerking komen, met enkele correcties voor het verschil tussen het accepteren van activa als onderpand en de rechtstreekse aankopen van activa. Om ervoor te zorgen dat de programma's activa uit het hele eurogebied kunnen omvatten, zijn ABS en gedekte obligaties van Griekenland en Cyprus, die momenteel niet in aanmerking komen als onderpand voor de monetairbeleidstransacties, onderworpen aan specifieke regels met risicoverzachtende maatregelen¹⁸.

Voor het CBPP3 dienen de gedekte obligaties te voldoen aan de voorwaarden om aanvaard te worden als onderpand voor eigen gebruik, alsook aan bepaalde andere vereisten, zoals uiteengezet in artikel 2 van Besluit ECB/2014/40. Voor Eurosysteemkrediettransacties geschorste instellingen zijn voor de duur van hun schorsing eveneens uitgesloten van aankopen uit hoofde van het CBPP3. Bovendien gelden een aantal beperkingen voor de deelnemingen per effect.

Wat het ABSPP betreft, moeten de effecten voldoen aan de extra criteria die worden uiteengezet in artikel 2 van Besluit ECB/2014/45. Bovendien onderwerpt de ECB deze ABS vóór de aankoop voortdurend aan kredietrisicobeoordelingen en zorgvuldigheidsonderzoeken. Daarenboven gelden een aantal beperkingen voor de deelnemingen per effect.

2.3 Herfinancieringstransacties van de ECB en liquiditeitsontwikkelingen

Het Eurosysteem bleef ruime liquiditeit verschaffen door middel van de volledige toewijzing in haar reguliere herfinancieringstransacties, namelijk de basisherfinancieringstransacties en de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties. Bijgevolg werd de omvang van de uitstaande herfinancieringstransacties, net als de voorgaande jaren sedert 2008, bepaald door de vraag van de tegenpartijen naar liquiditeiten van het Eurosysteem. Teneinde verder te voldoen aan de vraag van de banken naar centralebankliquiditeit, besloot

¹⁸ Voor meer informatie, zie Artikel 2, lid 5, van [Besluit ECB/2014/40 van 15 oktober 2014 houdende de tenuitvoerlegging van het derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties](#) en Artikel 2, lid 8, van [Besluit ECB/2014/45 van 19 november 2014 houdende de tenuitvoerlegging van het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa](#).

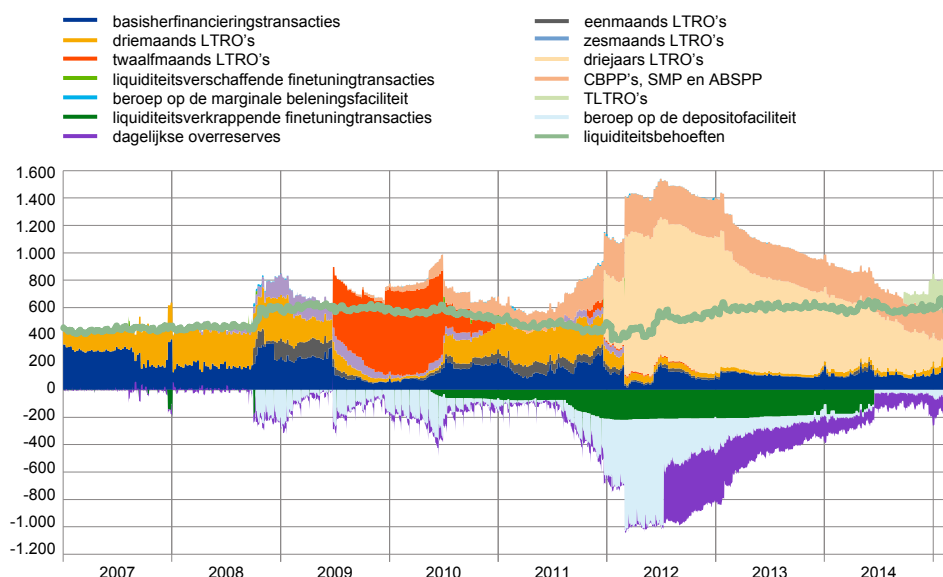
de Raad van Bestuur, als onderdeel van het beleidspakket van juni, het beleid van volledige toewijzing bij de basisherfinancieringstransacties en de langerlopende herfinancieringstransacties minstens tot december 2016 voort te zetten.

De banken bleven in ruime mate gebruik maken van de mogelijkheid tot vervroegde aflossing die was opgenomen in de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties: in 2014 betaalden ze in totaal € 334 miljard terug, of gemiddeld € 6,7 miljard per week. Tegen de achtergrond van over het algemeen vrij stabiele liquiditeitsbehoeften in strikte zin, d.w.z. zoals bepaald door de reserveverplichtingen en de autonome factoren¹⁹, leidden de aflossingen in 2014 tot een geleidelijke maar aanzienlijke inkrimping van het liquiditeitsoverschot en van de balans van het Eurosysteem (zie Grafiek 24). De aflossingen waren ingegeven door verschillende factoren, zoals de verbeterde toegang tot marktfinanciering en stabielere financieringsbronnen, de tendens om uit voorzorgsoverwegingen aangehouden overreserves te verminderen, en het proces van balansaanpassing en schuldafbouw. Daarnaast werden ze mogelijk ook in de hand gewerkt door de afname van de regelgevende waarde van de financiering zodra de looptijd van de driejaars LTRO's minder dan een jaar bedroeg. Tot slot werden de aflossingen ook bevorderd door het feit dat de banken meer gebruik gingen maken van korterlopende transacties van het Eurosysteem teneinde de liquiditeit actiever te beheren, of van de TLTRO's. De aflossingen bereikten immers een hoogtepunt in de aanloop naar de twee TLTRO's: tot € 19,9 miljard op 24 september 2014 en tot € 39,8 miljard op 17 december 2014.

Grafiek 24

Liquiditeitsverschaffende en liquiditeitsverkrappende transacties van het Eurosysteem sinds 2007

(in € miljard)



Bron: ECB.

¹⁹ 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 de ECB vallen.

De wekelijkse liquiditeitsverkrappende finetuningtransacties die werden uitgevoerd om de door het Programma voor de effectenmarkten geïnjecteerde liquiditeit te onttrekken, werden in juni 2014 opgeschort. Deze maatregel, die deel uitmaakte van het monetairbeleidspakket van juni-oktober, leidde in eerste instantie tot een toename van de overliquiditeit. Onmiddellijk na de opschorting steeg de overliquiditeit tot € 160 miljard op 18 juni, tegen € 122 miljard een dag eerder.

Die toename van de overliquiditeit bleek tijdelijk te zijn, vooral omdat de opschorting van de liquiditeitsverkrapping via finetuningtransacties gecompenseerd werd door een geringere deelname aan andere herfinancieringstransacties van het Eurosysteem. De banken versnelden de aflossing van de middelen uit de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties en maakten minder gebruik van de basisherfinancieringstransacties. Banken met een ruime kaspositie die regelmatig aan de liquiditeitsverkrappende transacties hadden deelgenomen, konden evenwel niet al hun overschotten plaatsen en zagen hun tegoeden op de rekening-courant en bij de depositofaciliteit aanzienlijk toenemen, wat de daling van de overliquiditeit temperde. Dat deze banken hun overreserves blijkbaar niet leenden aan andere tegenpartijen is kenmerkend voor de aanhoudende marktfragmentatie. Tegelijkertijd stegen de liquiditeitsbehoeften als gevolg van hogere autonome factoren, wat een remmend effect sorteerde op de overliquiditeit. Tegen 10 juli was de overliquiditeit teruggekeerd naar het peil van vlak vóór de opschorting van de wekelijkse liquiditeitsverkrappende finetuningtransacties.

Bovendien hangt het effect van de TLTRO-toewijzingen op de liquiditeitsverschaffing af van de mate waarin de banken hun deelname aan andere tijdens dezelfde week verrekende krediettransacties van het Eurosysteem veranderen door middel van substitutie. Op het ogenblik van de verrekening werd door de transacties van september en december op nettobasis respectievelijk € 47,9 miljard en € 95,3 miljard geïnjecteerd, aangezien de banken hun aanhoudingen in driejaars langerlopende herfinancieringstransacties terugbetaalden en het bedrag van hun deelname in de betreffende basisherfinancieringstransactie en driemaands langerlopende herfinancieringstransactie veranderden.

Al met al was de deelname aan de reguliere herfinancieringstransacties van het Eurosysteem van vergelijkbare omvang als tijdens het voorgaande jaar, al was ze ietwat volatieler. Het feit dat de opschorting van de finetuningtransacties en de lancering van nieuwe transacties zoals de TLTRO's grotendeels werden gecompenseerd door de terugbetalingen van driejaars langerlopende herfinancieringstransacties, droeg bij tot de algehele stabiliteit van de reguliere transacties. Zo beliep het beroep op de basisherfinancieringstransacties in 2014 gemiddeld € 110 miljard, vrijwel onveranderd ten opzichte van de € 108 miljard in 2013. Het beroep op de afzonderlijke basisherfinancieringstransacties schommelde sterk, tussen € 82 miljard en € 174 miljard in 2014. De gemiddelde opname van de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties nam toe ten opzichte van het voorgaande jaar: er werd gemiddeld € 11 miljard toegewezen, tegen € 7,2 miljard in 2013.

Alle openmarkttransacties van het Eurosysteem bij elkaar genomen (uitgezonderd de rechtstreekse monetairbeleidsp portefeuilles), daalde het bedrag van de liquiditeitsverschaffing van ongeveer € 650 miljard tot zowat € 600 miljard eind 2014. Begin december dook het zelfs even onder de € 500 miljard (zie Grafiek 24). Die daling was in overeenstemming met de tendens van de afgelopen jaren. Als gevolg daarvan beliep de overliquiditeit in 2014 gemiddeld € 129 miljard, duidelijk minder dan de € 300 miljard die werd opgetekend in 2013. In de tweede helft van 2014 werd het liquiditeitsoverschot geschrapt door de nieuwe maatregelen en varieerde het van ongeveer € 70 miljard tot € 260 miljard aan het einde van 2014. De marge voor verdere liquiditeitsonttrekking bleef eind 2014 groot, aangezien nog € 210 miljard aan financiering via driejaars langerlopende herfinancieringstransacties uitstond. Verwacht wordt evenwel dat nieuwe TLTRO's en aankopen van activa het liquiditeitsoverschot in 2015 opnieuw zullen optrekken.

Bescherming van de balans van het Eurosysteem

Bij de tenuitvoerlegging van het monetair beleid voert het Eurosysteem krediettransacties uit met tegenpartijen die voldoen aan bepaalde beleenbaarheidscriteria die zijn gedefinieerd in de 'Algemene documentatie' inzake de monetairbeleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem. Hoewel de beleenbaarheidscriteria 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. Dat risico wordt beperkt door de tegenpartijen ertoe te verplichten toereikend onderpand te leveren, in overeenstemming met het standaardbeleid van centrale banken overal ter wereld.

In 2014 bleef het Eurosysteem garanderen dat voldoende onderpand beschikbaar was voor een groot aantal tegenpartijen, zodat het Eurosysteem het gepaste liquiditeitsbedrag kon verschaffen in zijn monetairbeleidstransacties²⁰. Bovendien werden de financiële risico's in verband met liquiditeitsverschaffende transacties doorlopend gevolgd en gekwantificeerd op het niveau van het Eurosysteem, en regelmatig gerapporteerd aan de besluitvormende organen van de ECB.

In 2014 nam het Eurosysteem verschillende maatregelen met het oog op een verbetering van zijn beleenbaarheidscriteria en het risicobeheersingskader waarmee het zich beschermt tegen financiële verliezen als activa te gelde moeten worden gemaakt omdat een tegenpartij in gebreke blijft. Zo heeft de Raad van Bestuur de [vereisten inzake de gegevens op leningniveau voor ABS verder verfijnd](#). Bovendien werden de [regels](#) voor het toekennen van de passende rating voor de vaststelling van de beleenbaarheid van verhandelbare activa en de daarmee verbonden surpluspercentages gewijzigd. Met betrekking tot het tijdelijk onderpandskader, stemde de Raad van Bestuur in met [Richtsnoer ECB/2014/31](#), dat Richtsnoer ECB/2013/4 herschikt om redenen van duidelijkheid. Krachtens het nieuwe richtsnoer kunnen sommige door niet-financiële ondernemingen uitgegeven kortlopende schuldbewijzen, die anders niet zouden beantwoorden aan

²⁰ Meer informatie over beleenbare verhandelbare activa, alsook over het gebruik van onderpand en uitstaand krediet wordt [gepubliceerd op de website van de ECB](#).

de beleenbaarheidscriteria van het Eurosysteem voor verhandelbare activa, worden opgenomen in het kader voor aanvullende kredietvorderingen, op voorwaarde dat ze voldoen aan een aantal specifieke criteria.

2.4 Communicatie over de balans van het Eurosysteem

De Raad van Bestuur deelde mee dat zijn monetairbeleidstransacties – zowel beleningstransacties als aankopen van activa – de balans van het Eurosysteem aanzienlijk zouden beïnvloeden.

Die communicatie moest de onzekerheid temperen over de totale schaal van de maatregelen. De onzekerheid ontstond omdat een essentieel element van het pakket van juni-oktober – het volume van de TLTRO's – grotendeels zal worden bepaald door de vraag van de tegenpartijen van het Eurosysteem, dat wil zeggen de beslissingen van de individuele banken om deel te nemen aan de transacties. Hoewel elke eenheid van liquiditeit die via het monetair pakket van juni-oktober werd geïnjecteerd een duurzaam kredietverruimend effect heeft, kon het totale bedrag van de geïnjecteerde stimuli dan ook niet precies worden voorspeld.

De communicatie over de omvang van de balans weerspiegelde derhalve de intentie van de Raad van Bestuur om ervoor te zorgen dat de mate van monetaire stimulering gepast zou zijn om de HICP-inflatie op jaarbasis te verhogen tot een peil van onder, maar dicht bij 2%. De omvang van de balans van het Eurosysteem is evenwel geen monetairbeleidsdoelstelling. Actief balansbeheer blijft veeleer een instrument dat gehanteerd wordt om het mandaat van de ECB inzake prijsstabiliteit na te streven op het ogenblik dat de feitelijke ondergrens voor de zeer korte nominale rente is bereikt.

3 Herstel, en bevordering van vertrouwen: de Europese financiële sector

Tot de activiteiten van de ECB in 2014 behoorden een substantiële bijdrage aan het versterken van de stabiliteit en het bevorderen van het vertrouwen in de Europese financiële sector. In dit verband ontplooidde de ECB een reeks activiteiten waaronder het regelmatig beoordelen van opkomende risico's alsmede de stabiliteit en schokbestendigheid van het financiële stelsel; het analyseren van de relatie tussen het financiële stelsel en de economie; het uitgebreid beoordelen van belangrijke kredietinstellingen, en deelnemen aan overleg ter vorming van het regelgevend kader op internationaal en EU-niveau. Bovendien heeft de ECB formeel haar micro- en macroprudentiële taken op zich genomen met de oprichting van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (SSM) op 4 november 2014. Dit nieuwe kader zorgt ervoor dat zowel instelling-specifieke als ook systeemrisico's in het financiële stelsel worden geïdentificeerd en op een tijdige en effectieve wijze worden aangepakt, in nauwe samenwerking met de autoriteiten in de deelnemende lidstaten.

In dit deel worden de voornaamste ontwikkelingen op de bovenstaande gebieden beschreven, met een concentratie op de wijze waarop de activiteiten van de ECB alsmede institutionele en regelgevende veranderingen hebben bijgedragen aan het herstellen van het financieel stelsel, het verzwakken van de band tussen banken en overheden en het bevorderen van het vertrouwen in het financiële stelsel van de EU.

3.1 Financiële stabiliteit waarborgen²¹ – een kerntaak voor de ECB

De analyse van de financiële stabiliteit door de ECB wordt met regelmaat beschreven in, bijvoorbeeld, de halfjaarlijks verschijnende "Financial Stability Review"²². De ECB verzorgt ook een analytische ondersteuning van het Europees Comité voor Systeemrisico's (ESRB) op het gebied van de analyse van de financiële stabiliteit. In de loop van 2014 was de analyse van de financiële stabiliteit met name tot steun voor de ontwikkeling van de ongunstige stresstestscenario's ten behoeve van de EU-brede stresstests van banken en verzekeringsmaatschappijen, die door het ESRB werden verzorgd²³. Deze scenario's werden gebruikt voor de EU-brede stresstests van banken die door de Europese Bankautoriteit (EBA) werden uitgevoerd en waarop de alomvattende beoordeling van banken door de ECB voortbouwde²⁴. Tevens werden deze scenario's gebruikt voor de stresstests van het verzekeringswezen door de Europese Autoriteit verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA)²⁵.

²¹ De ECB definieert financiële stabiliteit als een situatie waarin het financiële stelsel – intermediairs, markten en infrastructuur – schokken kan weerstaan zonder een ernstige verstoring in de financiële intermediatie en in de doelmatige allocatie van spaargelden naar productieve investeringen.

²² Zie *Financial Stability Review*, ECB, mei 2014 en *Financial Stability Review*, ECB, november 2014.

²³ Zie "EBA/SSM stress test: The macroeconomic adverse scenario" en "EIOPA/ESRB adverse financial market scenarios for insurance stress test", ESRB, april 2014.

²⁴ Zie *Aggregate report on the comprehensive assessment*, ECB, oktober 2014.

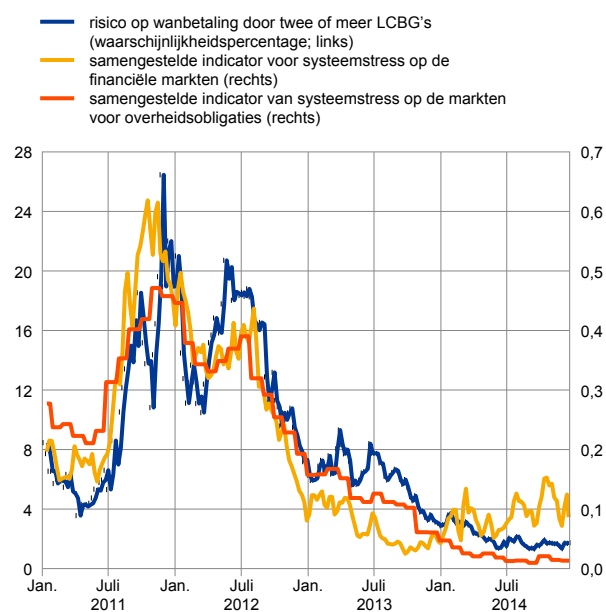
²⁵ Zie *EIOPA insurance stress test 2014*, EIOPA, november 2014.

De onrust in het financieel stelsel van het eurogebied was in 2014 beperkt maar er blijven risico's bestaan

Grafiek 25

Maatstaven van onrust in financiële markt, bankensector en overheden in het eurogebied

(januari 2011 – februari 2015)



Bronnen: Bloomberg en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Het 'risico op wanbetaling door twee of meer LCBG's' betreft de kans dat in een steekproef van vijftien grote en complexe bankgroepen (large and complex banking groups – LCBG's) binnen het tijdsbestek van een jaar twee of meer banken tegelijk niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen. Zie voor meer informatie over samengestelde indicatoren van systeemstress: Hollo, D., Kremer, M. en Lo Duca, M. 'CISS – a composite indicator of systemic stress in the financial system', *Working Paper Series*, Nr. 1426, ECB, maart 2012.

De onrust in het financiële stelsel van het eurogebied is in de loop van 2014 beperkt gebleven. De indicatoren van de onrust onder de banken en overheden van het eurogebied daalden verder naar niveaus die voor het laatst te zien zijn geweest vóór het uitbreken van de mondiale financiële crisis. De onrust in het bredere financiële stelsel is ook beperkt gebleven (zie Grafiek 25).

De risico's voor de financiële stabiliteit waarmee het eurogebied gedurende 2014 werd geconfronteerd, kunnen worden onderverdeeld in twee brede categorieën. In de eerste plaats bleven van de mondiale financiële crisis overgebleven kwesties zorgelijk, hoewel die in de loop van het jaar afnamen. Voor het eurogebied hadden die voornamelijk betrekking op onvoldoende vooruitgang met het aanpakken van zwakheden door het bankwezen en overheden. De tweede, brede groep risico's waren "opkomende" risico's, die voornamelijk hun oorsprong hadden in een voortdurende mondiale jacht op rendement. Dit maakte het financiële stelsel kwetsbaarder voor een abrupte wending van de risicopremies.

Onzekerheid vanwege het zwakke, broze en onevenwichtige herstel van de economie lag ten grondslag aan alle belangrijkste risico's voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Het zeer lage inflatiepercentage heeft ook de potentie om bestaande kwetsbaarheden te versterken wanneer deze langer dan verwacht op het huidige niveau zou blijven, of verder zou dalen.

Voortdurende vooruitgang bij de oplossing van uit de mondiale financiële crisis overgebleven kwesties

Zowel banken als overheden bleven in 2014 actie ondernemen bij de aanpak van uit de crisis overgebleven risico's. In de loop van het jaar werden de balansen van banken in het eurogebied verder versterkt met een duidelijke verschuiving in de afbouw van schuldbalansen en risicoafbouw van de afgelopen jaren naar kapitaalverhogingen – verband houdend met de door de ECB uitgevoerde alomvattende beoordeling. Tegelijkertijd was er ook een aanzienlijke verdere vooruitgang in de tenuitvoerlegging van begrotingsconsolidatie en structurele hervormingen door overheden in het eurogebied, hoewel het tempo in de landen verschild. Het verbeterde sentiment had een belangrijk neerwaarts rendement op obligaties van landen van het eurogebied met een lagere rating tot gevolg, dat

in sommige gevallen een niveau bereikte dat voor het laatst te zien was in 2010, vóór het uitbreken van de in het eurogebied geconcentreerde tweede golf van de mondiale financiële crisis.

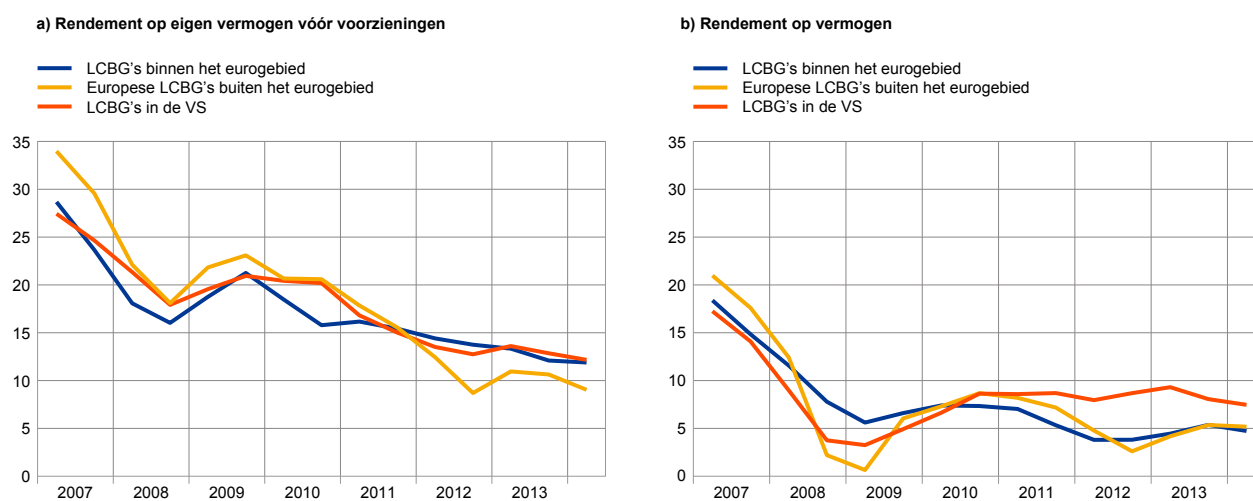
Ondanks deze vooruitgang bij zowel banken als overheden blijven de uitdagingen voor de financiële stabiliteit bestaan. Hoewel de alomvattende beoordeling ervoor gezorgd heeft dat belangrijke banken in het eurogebied voldoende kapitaal aanhouden, dient het bankwezen de resterende kwetsbaarheden en onzekerheden aan te pakken. De voornaamste uitdaging waarmee de banksector van het eurogebied in 2014 te maken had, was de voortdurend lage winstgevendheid in grote delen van de sector, die voornamelijk zijn oorsprong heeft in het zwakke economische klimaat. Een hardnekkig zwakke winstgevendheid van banken zou een systeemkwestie kunnen worden indien dit banken beperkt in hun vermogen hun schokbestendigheid te verbeteren middels ingehouden winst en getroffen voorzieningen. Dit zou banken ervan kunnen weerhouden nieuwe winstgevendende kredietverstrekkingen te ontplooiën en zou kunnen leiden tot een meer structurele zorg over bedrijfsmodellen in een klimaat van lage groei. In zulke omstandigheden zouden banken in de verleiding kunnen komen meer risico te nemen om hun winstgevendheid te verbeteren, hetgeen hen op hun beurt weer kwetsbaarder zou kunnen maken voor toekomstige schokken.

In 2014 was het rendement op het eigen vermogen van banken aanzienlijk lager dan de kosten van het aandelenvermogen (het door aandeelhouders verwachte rendement), hetgeen ook wijst op een structurele behoefte aan verdere balansaanpassingen in delen van de banksector. De zwakke winstgevendheid van banken was echter een uitdaging die in 2014 niet alleen banken van het eurogebied trof. Hun geaggregeerde financiële prestatie leek sterk op die van Europese banken buiten het eurogebied en – gecorrigeerd voor voorzieningen voor debiteurenverliezen – ook die van soortgelijke banken in de VS (zie Grafiek 26).

Grafiek 26

Rendement op eigen vermogen vóór en na voorzieningen van grote en complexe bankgroepen (LCBG's), in het eurogebied en mondiaal

(percentages, medianen; voortschrijdend gemiddelde per twee perioden)



Bronnen: SNL Financial en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Tot de 'Europese LCBG's buiten het eurogebied' behoren banken uit het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland, Zweden en Denemarken. De gegevens beslaan de periode vanaf de eerste helft van 2007 tot en met de eerste helft van 2014.

In 2014 bleef in het eurogebied de onrust over de overheidsschuld beperkt. Met steun van de verbeterde marktomstandigheden voor overheidsschuld als gevolg van de aankondiging van de Rechtstreekse Monetaire Transacties in 2012 en de beleidsmaatregelen van de ECB gedurende 2014, bleef de marktstemming betrekkelijk gunstig. De geleidelijke versterking van de cyclische economische omstandigheden en de voortdurende begrotingsconsolidatie steunden deze ontwikkeling.

Het sentiment werd ook ondersteund door de aanhoudende vooruitgang in de verzwakking van de band tussen overheden en banken. De oprichting van het SSM en de regelgevende initiatieven – zoals de nieuwe “bail-in”-regels – waren in dit opzicht van cruciaal belang. De bij voortduring significante correlatie tussen de leenkosten van banken in het eurogebied en overheden geeft de noodzaak aan van verdere voortgang.

De uitdagingen voor de houdbaarheid van overheidsschuld bleven in 2014 bestaan vanwege de voortdurende hoge schuld niveaus in veel landen, de verhoogde neerwaartse risico's voor de economische vooruitzichten en een klimaat van zeer lage inflatie. Waarschijnlijk blijft ook de onzekerheid in verband met de houdbaarheid van overheidsschuld een belangrijke kwestie. Dit onderstreept de noodzaak van een nadere aanpassing van de fundamentele economische en begrotingsfactoren die van toepassing zijn voor de schuldhoudbaarheid.

Grafiek 27 FINTEC op basis van prijzen voor het eurogebied

(januari 1999 – december 2014)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.
Toelichting: De “FINTEC op basis van prijzen” (financial integration composite – samengesteld financieel integratiecijfer) betreft een aggregaat van de informatie ontleend aan een selectie van bestaande prijspreidingsindicatoren van de vier belangrijkste financiële marktsegmenten, te weten de geldmarkt, de obligatiemarkt, de aandelenmarkt en de bancaire markt. Het integratiecijfer beweegt zich tussen nul (volledige fragmentatie) en één (volledige integratie). Een stijging van het integratiecijfer duidt op een hogere mate van financiële integratie. Zie voor meer informatie de nog te verschijnen publicatie *Financial integration in Europe*, ECB, 2015.

Ondersteund door de vooruitgang die door banken en overheden is geboekt bij de aanpak van uit de mondiale financiële crisis overgebleven problemen, werd de sinds 2012 toenemende integratie van de financiële markten in het eurogebied gedurende 2014 voortgezet en bereikte een niveau dat voor het laatst werd vertoond vóór het begin van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied (zie Grafiek 27)²⁶. In verschillende mate werden in alle belangrijkste marktsegmenten – geldmarkt, obligatiemarkt, aandelenmarkt en bancaire markt – verbeteringen in de toestand van de integratie van de financiële markten opgetekend.

Op de geldmarkt werd de groei van de integratie geleidelijk voortgezet temidden van aanhoudende acties van banken gericht op het terugbrengen van balansonzekerheden en het verbeteren van de financieringspositie. Deze verbetering kwam tot uitdrukking in een afnemend niveau van overliquiditeit – het bedrag aan contanten die banken aanhouden boven de gebruikelijke vereisten.

Op de obligatiemarkten van het eurogebied is de fragmentatie ook in 2014 verder op zijn retour gebleven. De verbeterde integratie van de obligatiemarkten was het gevolg van verscheidene factoren. Op de eerste plaats nam de ongelijkheid

²⁶ Zie voor een gedetailleerder analyse van de ontwikkelingen rond de integratie van de financiële markten gedurende 2014: *Financial integration in Europe*, ECB, 2015, binnenkort te verschijnen.

in het economisch sentiment onder de landen van het eurogebied verder af. Op de tweede plaats ondersteunden de besluiten van de ECB inzake verdere monetairbeleidsmaatregelen het vertrouwen gedurende het gehele jaar. Op de derde plaats bleef de monetairbeleidskoers in andere belangrijke valutagebieden overwegend accommoderend, wat heeft bijgedragen aan een zoektocht naar hoger renderende activa. Daardoor daalden de spreads van risicovollere activa en werd een bijdrage geleverd aan de geringere fragmentatie van de obligatiemarkten van het eurogebied. Deze factoren waren ook de aandelenmarkten tot steun, waar de mate van grensoverschrijdende heterogeniteit in het eurogebied in 2014 nog wat verder afnam.

Gedurende 2014 verbeterde de integratie van de bancaire markten van het eurogebied iets, voor wat betreft de kredietverleningsactiviteiten en de depositoacquisitie. De grensoverschrijdende bancaire bedrijvigheid kende een bescheiden toename al was het niveau van integratie van de bancaire markten lager dan vóór het begin van de financiële crisis. Dit werd bijvoorbeeld geïllustreerd door het hardnekkige verschil in de kosten van krediet betaald door niet-financiële ondernemingen – met name kleine en middelgrote ondernemingen – in het gehele eurogebied, een verschil dat nog niet is opgeheven.

Hoewel het Eurosysteem de integratie van de financiële markten bovenal als een marktgedreven proces beschouwt, speelt het wet- en regelgevend kader een belangrijke faciliterende rol in het financiële stelsel. Op regelgevend gebied ondersteunden talrijke prestaties van belang de integratie van de financiële markten in 2014 (zie ook Paragraaf 3.3 en Paragraaf 3.4 van dit hoofdstuk). De ECB is vanaf 4 november 2014 verantwoordelijk voor het banktoezicht. Het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (“Single Supervisory Mechanism” of SSM) en het Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme (“Single Resolution Mechanism” of SRM) zijn essentiële pijlers van een robuuster en schokbestendiger kader dat moet helpen toekomstige financiële crises te voorkomen alsmede een effectief ingrijpen te waarborgen en uiteindelijk, indien nodig, de afwikkeling van banken. Dit zal aanzienlijk bijdragen aan de integratie van de Europese financiële markten.

Voor opkomende risico's waren nauwlettend toezicht en analyse nodig

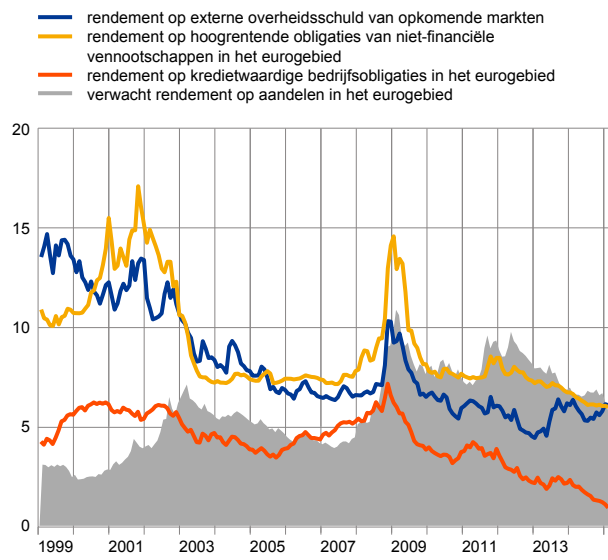
Hoewel de uitdagingen voor de financiële stabiliteit in sterke mate verbonden waren met uit de financiële crisis stammende kwesties, manifesteerden zich daarna tekenen van nieuwe potentiële risico's die in sommige gevallen in 2014 aan kracht wonnen. Deze risico's hadden merendeels te maken met het klimaat van lage rentes, dat heeft bijgedragen aan een jacht op rendement op de financiële activamarkten en op de reële activamarkten, waar lage kosten voor krediet prijsstijgingen in sommige segmenten en landen aanwakkerden.

Ondanks vlagen van volatiliteit – die verband hielden met de toenemende geopolitieke spanningen en zwakke economische cijfers – ging gedurende 2014 de jacht op rendement op alle mondiale financiële markten door. Dat was in Europa het

Grafiek 28

Enkele obligatierendementen en verwacht rendement op aandelen in het eurogebied

(januari 1999 – februari 2015; procenten)



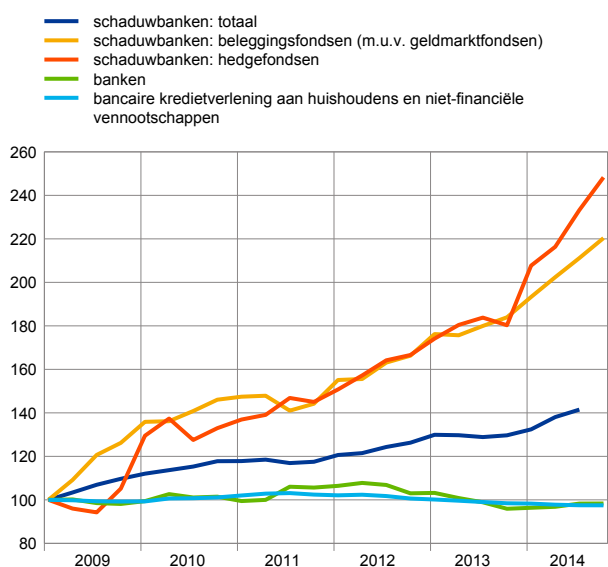
Bronnen: Bloomberg, indices van Bank of America/Merrill Lynch, R. Shiller (Yale University), de ECB en berekeningen van de ECB.

Toelichting: Het verwachte rendement op aandelen in het eurogebied is de voor de conjunctuur gecorrigeerde omgekeerde koers/winstverhouding van Shiller.

Grafiek 29

Activa van enkele financiële sectoren in het eurogebied

(2009-I – 2014-IV; index: 2009-I = 100)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.

meest te merken op de markten voor bedrijfsobligaties en staatsobligaties (zie Grafiek 28). Dit had te maken met een toegenomen correlatie binnen en tussen alle obligatie-, aandelen- en geldmarkten in het eurogebied. Dit deed denken aan de jaren vóór het begin van de mondiale financiële crisis.

De gestage groei in de laatste jaren van de niet-bancaire kredietbemiddeling in het eurogebied (die door de Financial Stability Board als een ruime definitie van, of een indicatie voor, schaduwbankieren wordt beschouwd en die alle niet-monetaire financiële instellingen omvat behalve verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen) doet vermoeden dat kwetsbaarheden op dit gebied waarschijnlijk zijn toegenomen (zie Grafiek 29)²⁷. De schaduwbanksector in het eurogebied is gedurende de laatste tien jaar aanzienlijk gegroeid. De breedste maatstaf van schaduwbankieren laat zien dat de totale activa zijn verdubbeld en in juni 2014 €22 biljoen hebben bereikt. Er hebben binnen de sector belangrijke veranderingen plaatsgevonden die met drie bijproducten van de financiële crisis in verband gebracht kunnen worden. In de eerste plaats heeft het klimaat van zeer lage rentes uitdagingen voor de geldmarktfondsen geschapen, waarvan de activa krompen tot €835 miljard medio 2014, na een piekniveau van €1,3 biljoen vóór de crisis. In de tweede plaats krompen in dezelfde periode de activa van lege financiële instellingen die binnen het eurogebied betrokken zijn bij securitisatietransacties met bijna een derde, naar €1,9 biljoen. Ten derde is de daling in geldmarktfondsen en lege financiële instellingen ruimschoots gecompenseerd door de sterke groei van de beleggingsfondssector van het eurogebied (uitgezonderd geldmarktfondsen). Tegen de achtergrond van een intense mondiale jacht op rendement groeide de beleggingsfondssector (uitgezonderd geldmarktfondsen) in het eurogebied in het derde kwartaal van 2014 naar €8,9 biljoen.

Schaduwbankentiteiten zijn belangrijke verstrekkers van krediet aan de economie van het eurogebied geworden, met name omdat bankkredieten de laatste jaren zijn gekrompen. Ieder probleem waarmee de

²⁷ De Financial Stability Board definieert schaduwbankieren als “kredietbemiddeling waarbij entiteiten en activiteiten zijn betrokken die zich (geheel of gedeeltelijk) buiten het reguliere banksysteem bevinden”. Zie voor een bespreking van de schaduwbanksector in het eurogebied: Doyle, N., Hermans, L., Mikkonen, K. and Molitor, P., “Structural features of the wider euro area financial sector”, *Banking Structures Report*, ECB, oktober 2014.

schaduwbankentiteiten worden geconfronteerd, kan daardoor snel doorwerken naar de banksector en de reële economie, aangezien deze entiteiten zeer sterk verweven zijn met kredietinstellingen in het eurogebied. Zij zijn ook een belangrijke financieringsbron voor banken, niet-financiële ondernemingen en overheden in het eurogebied. Hoewel het leveren van bancaire diensten door zulke entiteiten een aantal voordelen kan hebben, zoals het vergroten van de toegang van de reële economie tot krediet, het ondersteunen van de liquiditeit in de markt en het mogelijk maken van risicodeling, zijn er verdere initiatieven nodig om zicht te houden op de kwetsbaarheden van de groeiende schaduwbanksector en die te beoordelen. Tegelijkertijd zijn er blijvend inspanningen nodig om het macroprudentiële toezicht en de beschikbare beleidsinstrumenten voor beperkende maatregelen te verbeteren, aangezien de hulpmiddelen die nu beschikbaar zijn een beperkte reikwijdte hebben voor het aanpakken van risico's die voortkomen uit schaduwbankactiviteiten.

3.2 De macroprudentiële functie van de ECB

De ECB en het ESRB oefenen beide een macroprudentiële beleidsfunctie uit, elk binnen het kader van hun respectieve mandaten en in nauwe samenwerking met elkaar.

Macroprudentieel beleid en regelgeving

Met de oprichting van het SSM nam de ECB haar macroprudentiële taken op zich, hetgeen betekent dat zij op eigen initiatief en in coördinatie met de nationale autoriteiten maatregelen kan nemen die in de desbetreffende EU-wetgeving zijn omschreven. Desalniettemin zij aangestipt dat de primaire verantwoordelijkheid voor de tenuitvoerlegging van macroprudentiële maatregelen ligt bij de nationale bevoegde of aangewezen autoriteiten. De ECB kan striktere eisen voor kapitaalbuffers hanteren en strengere maatregelen nemen dan die welke door de nationale bevoegde of aangewezen autoriteiten worden toegepast (zie artikel 5 van de [GTM-Verordening](#)).

Met het oog op de nieuwe micro- en macroprudentiële functie van de ECB is er een intern mechanisme opgezet dat ex ante coördinatie in macroprudentiële aangelegenheden en de belangrijkste kwesties bij de prudentiële en financiële wetgeving bevordert. Tevens zijn er mechanismen voor coördinatie tussen de ECB en de nationale bevoegde of aangewezen autoriteiten van de deelnemende lidstaten opgezet.

Het macroprudentiële instrumentarium omvat kapitaalbuffers alsmede andere maatregelen die zijn omschreven in de Verordening Kapitaalvereisten en de vierde Richtlijn Kapitaalvereisten (CRR/CRD IV-wetgevingspakket), zoals aanvullende rapportage-eisen, limieten voor grote blootstellingen, risicowegingen voor onroerend goed en maatregelen met betrekking tot blootstellingen binnen de financiële sector.

Het huidige CRR/CRD IV-wetgevingspakket omvat echter geen maatregelen die ook specifieke typen van systeemrisico effectief zouden kunnen aanpakken en het zou daarom in een later stadium aangepast kunnen worden. Dit zouden aanvullende maatregelen kunnen zijn: (1) diverse maatregelen aan de activazijde, zoals de toepassing van limieten op de verhoudingen lening/waarde, lening/inkomen of schuld/inkomen en (2) de invoering van diverse blootstellingslimieten die buiten de huidige definitie van grote blootstellingen vallen. Hierbij moet worden aangetekend dat de CRR/CRD IV reeds in de mogelijkheid voorziet specifieke eisen te stellen om de systemische liquiditeitsrisico's aan te pakken en tevens strengere regels voor liquiditeitseisen toe te passen voor de aanpak van macroprudentieel of systeemrisico. Bovendien voorziet de CRR in de mogelijke invoering van een leverage-ratio onder voorbehoud van een wetgevingsvoorstel. Daarnaast zou het macroprudentiële kader instrumenten moeten bevatten die risico's aanpakken die zijn verbonden met of voortkomen uit niet-banken.

Verdere potentiële uitdagingen voor het macroprudentiële beleid op SSM-niveau zijn een gebrek aan harmonisatie ten aanzien van sommige instrumenten en de niet-beschikbaarheid van bepaalde hulpmiddelen in sommige landen. Bovendien is de beoordeling door autoriteiten van mogelijke grensoverschrijdende effecten van nationale maatregelen tamelijk beperkt geweest, ofschoon er werk aan is uitgevoerd door het ESRB. Om de effectiviteit te vergroten van macroprudentiële beleidsmaatregelen zou het daarom nuttig zijn er verder over na te denken of en hoe de toepassing van zulke maatregelen grensoverschrijdend uitgebreid kan worden. Daarnaast verschaffen de toezichthoudende colleges en het ESRB aanvullende mogelijkheden voor informatie-uitwisseling en coördinatie met landen buiten het eurogebied.

De ECB heeft een proces voor informatie-uitwisseling en coördinatie onder nationale autoriteiten en met de ECB opgezet dat de tenuitvoerlegging van diverse instrumenten en de beoordeling van hun grensoverschrijdende gevolgen faciliteert. Deze instrumenten omvatten een vroege bespreking en coördinatie van voorgenomen beleidsmaatregelen. De [GTM-Kaderverordening](#), die de GTM-Verordening ten uitvoer legt, stelt dat indien een nationale autoriteit voornemens is gebruik te maken van een macroprudentieel instrument, deze de ECB zo spoedig mogelijk daarover dient te informeren. Een overeenkomstige verplichting tegenover nationale autoriteiten berust bij de ECB indien zij voornemens is gebruik te maken van haar bevoegdheden om hogere eisen te stellen. Dit kader wordt aangevuld met regelmatige beoordelingen door de ECB en gedetailleerde bespreking van risico's en beleidsinstrumenten met de landen waar systeemrisico's zijn geconstateerd.

Macroprudentieel beleid en regelgeving op EU-niveau: samenwerking met het ESRB

De ECB heeft haar nauwe samenwerking met het ESRB, dat is belast met het toezicht op het financiële stelsel van de EU als geheel, voortgezet. Het hoofddoel van het ESRB is systeemrisico's (zowel cyclische als structurele) voor de financiële stabiliteit in alle financiële subsectoren te voorkomen en te beperken. Het Comité

brengt vertegenwoordigers van de ECB, de nationale centrale banken en nationale toezichtsautoriteiten van de EU-lidstaten, de Europese Toezichthoudende Autoriteiten (ESA's), de Europese Commissie en het Economisch en Financieel Comité bij elkaar. De ECB bleef analytische, statistische en logistieke ondersteuning geven aan het Secretariaat van het ESRB, dat verantwoordelijk is voor de coördinatie van de dagelijkse werkzaamheden van het ESRB.

In 2014 concentreerde het ESRB zich op het in kaart brengen van mogelijke systeemrisico's in de vorm van: (1) wereldwijde herwaarderingen op de financiële markten, (2) macro-economisch risico, (3) kwetsbaarheden op de balansen van banken en verzekeringsmaatschappijen, (4) overheidskwesties en (5) marktstructuren. Het onderzocht ook een aantal nieuwe kwesties zoals "over-banking", kredietverstrekking door beleggingsfondsen en de regulering van blootstellingen bij overheden. Verder droeg het bij aan het ontwerp van de stresstestscenario's voor zowel banken als verzekeringsmaatschappijen.

Gelet op zijn coördinerende functie ten aanzien van het gebruik van op CRR/CRD IV gebaseerde macroprudentiële instrumenten heeft het ESRB gedurende 2014 een groot aantal nationale macroprudentiële maatregelen besproken, waarbij het speciaal rekening heeft gehouden met de grensoverschrijdende effecten van deze maatregelen. Tevens heeft het ESRB een breed scala aan richtlijnen aangaande het gebruik van deze instrumenten gepubliceerd en bleef het de tenuitvoerlegging van zijn Aanbeveling inzake het macroprudentiële mandaat van nationale autoriteiten beoordelen met het oog op een verdere versterking van het macroprudentieel kader.

Kader 5

Alomvattende beoordeling

De alomvattende beoordeling van de banken die naar verwachting als belangrijk aangemerkt zouden worden, was een prudentiële inspanning van een ongeëvenaarde reikwijdte en diepte, en markeerde een cruciale mijlpaal bij de oprichting van het SSM. De schat aan gedetailleerde informatie die met deze actie is verzameld over banken die onderworpen zijn aan direct toezicht van de ECB dient als belangrijke input voor het lopende toezicht op die banken.

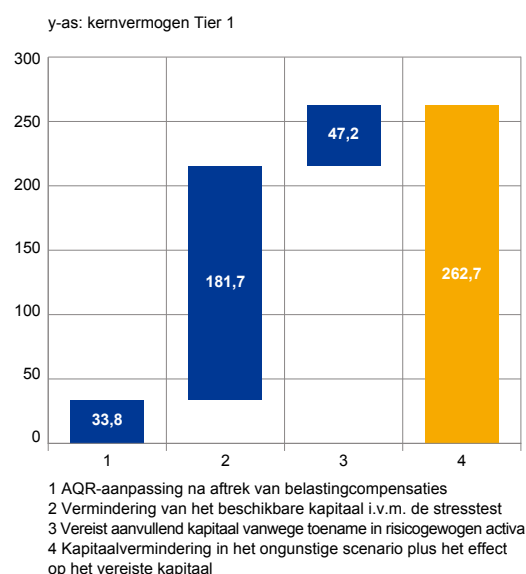
De alomvattende beoordeling begon in de herfst van 2013 en werd afgesloten met de publicatie van de resultaten op 26 oktober 2014. De actie bestond uit een activakwaliteitsbeoordeling ("asset quality review" of AQR) en een stresstest en had drie hoofddoelstellingen: (1) transparantie te verkrijgen door de kwaliteit van de informatie over de staat van de banken te verbeteren; (2) te bepalen of en zo ja waar er eventuele corrigerende maatregelen nodig zijn en deze uit te voeren; en (3) vertrouwen op te bouwen door alle belanghebbenden ervan te overtuigen dat banken fundamenteel gezond en te vertrouwen zijn. De AQR was een tijdstipgebonden beoordeling van de nauwkeurigheid van de boekwaarde van de activa op de bankbalansen per 31 december 2013 en vormde het startpunt voor de stresstest. De stresstest bood een toekomstgerichte beoordeling van de schokbestendigheid van de solvabiliteit van banken bij twee hypothetische scenario's, waarin tevens nieuwe informatie uit de AQR was verwerkt.

Over het geheel genomen werd in de alomvattende beoordeling een kapitaaltekort vastgesteld van €24,6 miljard bij 25 deelnemende banken²⁸, nadat de voorziene solvabiliteitsratio's waren vergeleken met de voor de beoordeling vastgestelde drempels. Tussen 1 januari en 30 september 2014 werd door de deelnemende banken een totaalbedrag van €57,1 miljard aan kapitaal aangetrokken. Nadat zulke kapitaalmaatregelen waren verwerkt, was het tekort teruggebracht tot €9,5 miljard verdeeld over 13 banken.

Grafiek A

Kapitaalvermindering in het ongunstige scenario van de alomvattende beoordeling

(Banksteekproef van het SSM; EUR miljard)



Bronnen: ECB en berekeningen van de ECB.

In het ongunstige scenario voerde de stresstest tot een totale vermindering van kapitaal ten bedrage van €181,7 miljard en de toename van risicogewogen activa resulteerde in aanvullende kapitaalvereisten van €47,2 miljard. Dit betekent, samen met de AQR-aanpassing van €33,8 miljard, een totaalbedrag van €262,7 miljard (zie Grafiek A).

Deze resultaten zijn er een bewijs voor dat het ongunstige scenario ontwikkeld door het ESRB het ernstigste scenario was van alle EU-brede stresstests die tot nog toe zijn uitgevoerd. De macro-financiële stress strekte zich uit over drie jaar en niet twee zoals in voorgaande beoordelingen, hetgeen bijdroeg aan de relatieve ernst ervan.

Terugkijkend naar de marktrespons op de resultaten van de alomvattende beoordeling, vertoonden de ontwikkelingen in de bank aandelen in geheel Europa een hoge

mate van heterogeniteit, afhankelijk van de landen waar de betrokken banken gevestigd zijn. Over het geheel genomen kan gesteld worden dat de markten de resultaten van de alomvattende beoordeling op een adequate wijze weerspiegelden door een passend onderscheid te maken tussen de instellingen.

De alomvattende beoordeling slaagde erin het niveau van transparantie van de balansen van banken aanmerkelijk te doen toenemen door de publicatie van de resultaten op bankniveau in templates met een zeer gedetailleerde verslaglegging. Het betekent een goede stimulans voor het proces van balansherstel dat er van banken die met kapitaaltekorten te maken hebben, wordt geëist deze tekorten binnen zes of negen maanden weg te werken, afhankelijk van de oorzaak van het tekort. Op de tenuitvoerlegging van de corrigerende kapitaalplannen die door deze banken zijn ingediend wordt toezicht gehouden door het desbetreffende Gezamenlijk Toezichthoudend Team ("Joint Supervisory Team" of JST). De overeenkomstige kapitaalacties zullen verhoogde solvabiliteitsniveaus tot gevolg hebben en daarmee de stabiliteit van de afzonderlijke banken en van het systeem als geheel verbeteren.

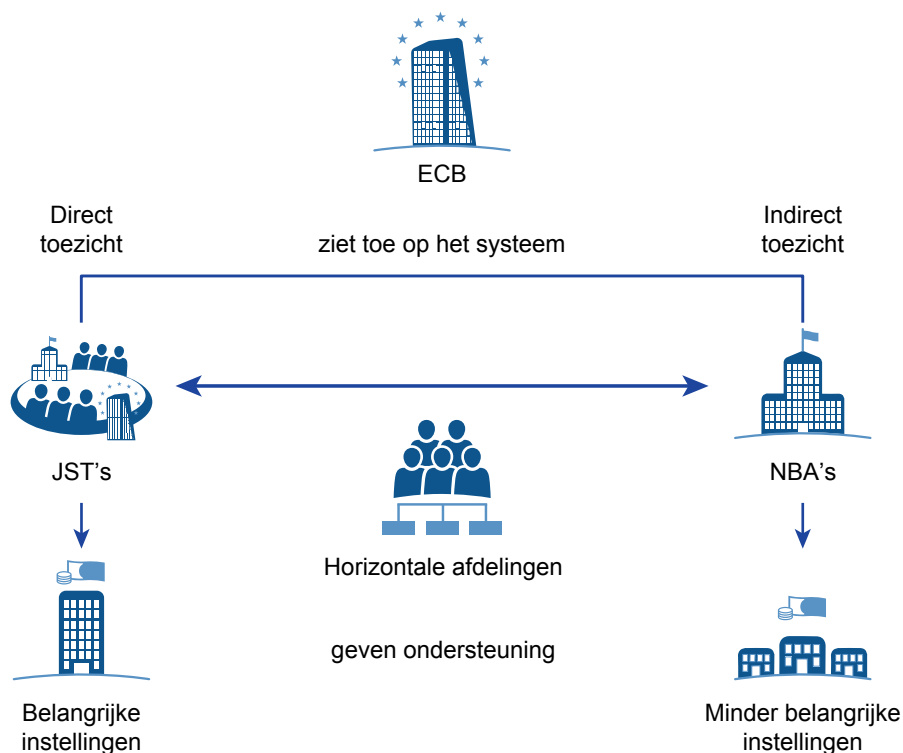
²⁸ Dit omvat twee banken die herstructureringsprogramma's ten uitvoer leggen die zijn overeengekomen met de Europese Commissie, waardoor de ene bank geen tekort en de andere een klein tekort zou hebben.

Dit alles draagt bij tot een verbetering van het vertrouwen van alle belanghebbenden in de fundamentele soliditeit van het bankwezen van het eurogebied. Wanneer er terdege rekening gehouden wordt met bank-specifieke situaties alsmede voortdurende ontwikkelingen, kan de stresstest het dagelijkse toezicht dat nu wordt uitgeoefend door het SSM echter niet vervangen en daarvoor was deze ook niet bedoeld.

3.3 De microprudentiële activiteiten van de ECB

Op 4 november 2014, één jaar na de inwerkingtreding van de GTM-Verordening, nam de ECB formeel haar toezichtstaken op zich. Samen met de nationale bevoegde autoriteiten (NBA's) zal de ECB bijdragen aan de veiligheid en soliditeit van het bankstelsel en de stabiliteit van het financiële stelsel. De start van het SSM volgde op maanden van uiterst intensief voorbereidend werk, waaronder de oprichting van de SSM-beheerstructuren, de voltooiing van het wettelijk kader voor het SSM-toezicht, de organisatorische ontwikkeling en het werven van personeel voor de toezichthoudende functie van de ECB, alsmede de ontwikkeling van het toezichtsmodel van het SSM. Parallel daarmee voerde de ECB een alomvattende beoordeling van belangrijke banken uit en onderwierp die aan een gedetailleerde activakwaliteitsbeoordeling en een stresstest (zie Kader 5 voor nadere details).

Verdeling van taken binnen het SSM



ECB/SSM-voorbereidingen – de opmaat tot het banktoezicht

Overeenkomstig de GTM-Verordening berust de planning en uitvoering van de aan de ECB opgedragen taken volledig bij de Raad van Toezicht, een intern orgaan van de ECB. De Raad van Toezicht neemt concept-toezichtsbesluiten die als aangenomen gelden tenzij de Raad van Bestuur, het hoogste besluitvormende orgaan van de ECB, binnen een vastgestelde termijn bezwaar aantekent. Daarom was de oprichting van de Raad van Toezicht, waaronder de benoeming van de Voorzitter, Vicevoorzitter en drie ECB-vertegenwoordigers eind december 2013 en begin 2014, een belangrijke stap voor het opzetten van de governancestructuur van het SSM²⁹. De Raad van Toezicht is sinds 2014 in functie en komt op regelmatige basis bijeen om de besluiten over de belangrijkste kwesties inzake het SSM voor te bereiden. Verder waren belangrijke stappen in de voltooiing van het governancekader van het SSM: de oprichting van een Stuurcomité van de Raad van Toezicht, alsmede de Administratieve Raad voor Toetsing en het Bemiddelingspanel. Het beoordelen van toezichtsbesluiten valt binnen het mandaat van de Administratieve Raad voor Toetsing, indien daartoe een verzoek wordt gedaan door een natuurlijke of rechtspersoon. Het doel van het Bemiddelingspanel is om, op verzoek van een NBA, zich uit te spreken over verschillen van inzicht omtrent een bezwaar van de Raad van Bestuur tegen een door de Raad van Toezicht voorbereid ontwerpbesluit. Zie Paragraaf 6 van Hoofdstuk 2 voor nadere informatie over de maatregelen die zijn genomen om de scheiding tussen het monetair beleid en de toezichtsfuncties van de ECB te waarborgen.

De voltooiing van het wettelijk kader voor het SSM-toezicht vereiste de goedkeuring van de GTM-Kaderverordening, die de praktische uitvoering voor de tenuitvoerlegging van Artikel 6 van de GTM-Verordening uiteenzet (betreffende de samenwerking tussen de ECB en de NBA's binnen het SSM) alsmede de ECB-Verordening betreffende een vergoeding voor toezicht. De eerste werd in april 2014 gepubliceerd en de laatste in oktober 2014. Beide verordeningen waren onderwerp van een openbare raadpleging vóór hun voltooiing.

Wat de operationele opzet van de toezichtsfunctie van de ECB betreft, was de oprichting van de Gezamenlijk Toezichthoudende Teams, die zijn samengesteld uit medewerkers van de ECB en de NBA's en die het directe toezicht op belangrijke instellingen tot taak hebben, een cruciale stap. Er is voor elke belangrijke instelling een JST in het leven geroepen. De organisatorische opzet van het indirecte toezicht op minder belangrijke instellingen en de horizontale en gespecialiseerde functies, werd verder ontwikkeld. De wervingsinspanningen ten behoeve van alle SSM-bedrijfsonderdelen van de ECB waren over het geheel genomen kolossaal, meer dan 960 werknemers van een totaal van ongeveer 1000 budgetplaatsen waren begin januari 2015 in dienst genomen.

Nog een wezenlijk aspect van de SSM-voorbereidingen was de ontwikkeling van de Toezichtshandleiding voor het SSM, die de processen en methodologie voor het toezicht op kredietinstellingen alsmede de procedures voor samenwerking binnen

²⁹ Overeenkomstig Artikel 26, lid 1, van de GTM-Verordening moet de Raad van Toezicht vier vertegenwoordigers van de ECB bevatten. De vierde vertegenwoordiger werd in februari 2015 benoemd.

het SSM en met de autoriteiten buiten het SSM vaststelt. De handleiding is een “levend” document dat wordt bijgewerkt als gevolg van nieuwe marktontwikkelingen en toezichtspraktijken.

Om de uitwisseling van informatie te faciliteren en de best mogelijke coördinatie binnen het SSM te waarborgen, zijn er verscheidene fora opgericht. Diverse reeds bestaande ESCB/Eurostelsysteem-comités komen nu samen in een SSM-samenstelling om zich met aspecten van banktoezicht bezig te houden op hun respectieve bevoegdheidssterreinen. Waar soortgelijke ESCB/Eurostelsysteem-comités niet bestonden, zijn netwerken van experts opgericht met experts van zowel de ECB als de NBA's.

De te volgen koers van ECB/SSM – harmonisatie ten behoeve van de hoogste toezichtsnormen

In het kader van het doorlopende toezicht door de JST's worden verscheidene kwesties aangepakt die belangrijke uitdagingen vormen voor de onder toezicht staande instellingen. In het bijzonder stelt het SSM toezichtsprioriteiten die voortbouwen op de vaststelling van de voornaamste risico's met de potentie het SSM-bankwezen als geheel te bedreigen. Algemeen gesproken, omvat dit de beoordeling van de winstgevendheid en houdbaarheid van het specifieke bedrijfsmodel van elke bank in een klimaat van lage rentes alsook die van de governance- en risicobeheersingsprocessen van instellingen en de overgang naar hogere kapitaalvereisten voorgeschreven door de CRR/CRD IV.

SSM-toezichthouders maken gebruik van het complete scala aan toezichtsinstrumenten dat hun ter beschikking staat om deze kwesties te controleren, en zetten waar nodig instellingen aan tot corrigerende maatregelen. Een cruciaal instrument in deze is de procedure voor de prudentiële toetsing en evaluatie (“Supervisory Review and Evaluation Process”). Deze procedure wordt op jaarbasis uitgevoerd met het voornaamste doel te waarborgen dat het kapitaal en de liquiditeit van instellingen, alsmede hun interne regelingen, strategieën en processen, toereikend zijn voor een solide beheersing en dekking van hun risico's. Daarnaast kan deze doorlopende beoordeling de noodzaak tot het doen uitgaan van aanbevelingen en het nemen van toezichtsmaatregelen tot gevolg hebben.

Bij al zijn activiteiten is het een belangrijke doelstelling van het SSM in alle lidstaten gelijke voorwaarden te scheppen bij de behandeling van instellingen qua toezicht en regelgeving. Specifieke horizontale en gespecialiseerde expertisefuncties bij de ECB kregen de taak (1) de harmonisatie van de toezichtsbenaderingen te verwezenlijken, (2) een diepgravende benadering van banktoezicht te bevorderen, en (3) samenwerking en communicatie binnen en buiten het SSM te versterken.

Er worden beduidende inspanningen verricht om de harmonisatie te stimuleren op terreinen waar nationale regelgeving en praktijken uiteenlopen. Deze inspanningen brengen met zich mee het inventariseren van bestaande nationale toezichtspraktijken, het ontwikkelen van standaarden, het testen en verder verfijnen van geharmoniseerde toezichtsmethodologieën, het uitvoeren van de toetsing van kwaliteitsborgingscontroles en het meten van de doelmatigheid van de ten uitvoer gelegde acties.

Zulke inspanningen zijn niet beperkt tot de belangrijke instellingen onder direct ECB-toezicht. De ECB oefent ook indirect toezicht uit op minder belangrijke instellingen. In 2015 heeft zij tot doel het ontwerp en de opzet van haar toezichtsbenadering te voltooien. Dit omvat het uitvaardigen van richtsnoeren en verordeningen aan NBA's, het doorvoeren van thematische controles, het organiseren van uitwisselingen van personeel en het deelnemen aan crisisbeheer, dit alles in nauwe samenwerking met de NBA's.

De harmonisatie in het gehele SSM wordt nagestreefd met het doel te convergeren naar voorkeursprocedures en de hoogste toezichtsstandaarden op alle terreinen en daarmee de bijdrage van het SSM aan de versterking van de stabiliteit van het bankwezen van het eurogebied te waarborgen en het vertrouwen in dit stelsel te herstellen.

3.4 De inspanningen van de EU gericht op het doorbreken van de band tussen banken en overheden

Er is in 2014 belangrijke voortgang geboekt op weg naar de oprichting van een bankenunie. Parallel aan de oprichting van het SSM en de ontwikkeling van een enkel "rulebook" droeg het Eurosysteem bij aan het voorbereidende werk voor het SRM, waaronder het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds ("Single Resolution Fund" of SRF). Tezamen zijn het SSM, een enkel "rulebook", het SRM en het SRF essentiële steunpijlers van een robuuster en schokbestendiger kader dat moet helpen toekomstige financiële crises te voorkomen, en een effectieve interventie – en uiteindelijk, bij een bankfaillissement, de afwikkeling van banken – te waarborgen.

Het gebrek aan een gemeenschappelijk afwikkelingskader dat investeerders (d.w.z. aandeelhouders en crediteuren) verplichtte de verliezen te dragen, heeft gedurende de recente crisis bijgedragen tot een nauwe band tussen banken en overheden. Het bestaan van impliciete en expliciete overheidsgaranties gedurende de crisis had ernstige gevolgen in de vorm van een toegenomen fragmentatie van de gemeenschappelijke markt. Een belangrijke doelstelling van de bankenunie en met name van het SRM is deze band tussen banken en overheden te verbreken door een efficiënte afwikkeling tot een gemeenschappelijke en haalbare doelstelling te maken en tegelijkertijd de noodzaak voor dure overheidsinterventie terug te brengen. De bankenunie draagt bij tot de integratie van de Europese financiële markten en is van groot belang voor de inspanningen bij het efficiënt beheersen van toekomstige financiële crises en het verbreken van de schadelijke band tussen banken en overheden.

De Herstel- en afwikkelingsrichtlijn voor banken is een aanvulling op de EU-regels voor overheidssteun

Tijdens de financiële crisis hebben de EU-richtlijnen voor overheidssteun en de communicatie het kader verschaft voor gecoördineerde actie ter ondersteuning van de financiële sector. Dit kader bepaalt niet alleen de voorwaarden voor

toegang tot overheidssteun voor de financiële sector maar ook de wijze waarop herstructureringsplannen beoordeeld worden en de minimumregels voor de lastenverdeling met aandeelhouders en junior crediteuren van noodlijdende banken die toegang hebben tot overheidssteun. Het zorgt er ook voor dat overheidssteun en verstoringen van de concurrentie tussen banken en in alle lidstaten tot een minimum beperkt blijven. In een klimaat waarin lidstaten hun eigen crisisbeheersings- en afwikkelingssystemen hadden, schiep dit kader een minimaal niveau van harmonisatie voor crisisbeheersing en afwikkeling in de EU. Het was evenwel duidelijk dat er één pakket regels (het “rulebook”) nodig was voor het herstel en de afwikkeling van banken en grote beleggingsondernemingen, dat de bevoegdheden en instrumenten die nodig zijn om de bankcrises in de gehele EU doelmatig aan te pakken, zowel zou harmoniseren als verbeteren.

Met ingang van 1 januari 2015 dient de Herstel- en afwikkelingsrichtlijn voor banken (“Bank Recovery and Resolution Directive” of BRRD) door alle lidstaten ingevoerd te zijn³⁰. De BRRD voert gemeenschappelijke en efficiënte instrumenten en bevoegdheden in om in de gehele EU een bankencrisis preventief aan te pakken en het faillissement van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen op ordelijke wijze te beheersen. Met name voorziet de BRRD in een uitgebreide reeks maatregelen die ervoor zorgen dat banken en autoriteiten adequate voorbereidingen voor crises treffen en dat nationale autoriteiten uitgerust zijn met de noodzakelijke instrumenten om in een voldoende vroeg stadium in te grijpen bij een instelling in problemen. Bovendien zorgt deze ervoor dat nationale autoriteiten kunnen beschikken over geharmoniseerde afwikkelingsinstrumenten en -bevoegdheden om snelle en doelmatige actie te ondernemen wanneer een bank geacht wordt of dreigt failliet te gaan, en effectief samen kunnen werken wanneer men te maken krijgt met een faillissement van een grensoverschrijdende bank.

Eén van de belangrijkste doelstellingen van de BRRD middels bijdragen aan het afwikkelingsfonds, is het verschuiven van de kosten van bankenfaillissementen, van de belastingbetaler naar de aandeelhouders en crediteuren van een failliet gaande bank, en naar de bancaire sector in zijn geheel. Dit is om veel redenen belangrijk, niet in het minst vanwege het oplossen van het probleem van banken die “too-big-to-fail” zijn en die, mits er een geloofwaardige afwikkelingsmogelijkheid bestaat, dikwijls met aanzienlijke kosten door de belastingbetalers tijdens financiële crises gered moeten worden. De markten zagen deze banken vaak in het bezit van een impliciete overheidsgarantie, hetgeen niet alleen een probleem van “moral hazard” maar ook ongelijke voorwaarden tussen banken schept. Dat verwacht wordt dat grote banken door de overheid gered worden betekent bijvoorbeeld dat grote banken in landen met een sterke begroting aan veel goedkopere financiering kunnen komen dan kleinere banken of banken in landen met zwakkere overheidsfinanciën. De invoering van een geloofwaardig afwikkelingskader draagt zo bij aan het verbreken van de band tussen banken en hun overheden, die in de recente crisis duur en destabiliserend bleek te zijn. Een belangrijk

³⁰ De BRRD trad in werking op 2 juli 2014. De lidstaten dienden op uiterlijk 31 december 2014 de BRRD om te zetten in nationale wetgeving en deze toe te passen met ingang van 1 januari 2015. De “bail-in”-bepalingen zijn echter pas van toepassing met ingang van 1 januari 2016.

instrument voor het bereiken van deze doelstelling is het “bail-in”-instrument dat de afwikkelingsautoriteit in staat stelt de vorderingen van een breed scala van crediteuren af te waarderen of om te zetten in aandelenvermogen. Dit zorgt ervoor dat de verliezen en kosten van een bankenafwikkeling in de eerste plaats en vooral door de aandeelhouders en crediteuren worden gedragen.

Ten slotte is de BRRD volledig in overeenstemming met de aanbevelingen van de Financial Stability Board voor wat betreft de doelmatige afwikkelingssystemen voor financiële instellingen³¹ alsmede met de lopende werkzaamheden ter ontwikkeling van beleidsvoorstellen inzake de wijze waarop juridische zekerheid met betrekking tot grensoverschrijdende erkenning van afwikkelingsmaatregelen gewaarborgd kan worden. Deze richtlijn levert een omvattend afwikkelingsinstrumentarium dat ervoor zorgt dat er met alle faillissementen van banken op een ordelijke wijze wordt omgegaan en de lasten voor belastingbetalers tot een minimum worden beperkt.

Het Gemeenschappelijk Afwikkelingsmechanisme - de band tussen banken en hun overheid verbreken

Sinds 1 januari 2015 is het SSM aangevuld met het SRM voor alle landen die deelnemen in het SSM³². De niveau's van verantwoordelijkheid en besluitvorming voor toezicht en afwikkeling zullen onderling in overeenstemming worden gebracht op basis van geharmoniseerde onderliggende wettelijke kaders zoals de BRRD, waarmee de institutionele fragmentatie uit het verleden teniet wordt gedaan. Dit zal verder bijdragen tot het opheffen van de band tussen banken en overheden en daarmee ook tot de toegankelijkheid van de markt voor bankschuld in heel Europa bevorderen.

Het SRM bestaat uit de nationale afwikkelingsautoriteiten met daarin centraal een gemeenschappelijke afwikkelingsraad (“Single Resolution Board” of SRB). De SRB is een volledig onafhankelijk bureau van de EU dat wordt gefinancierd door bijdragen van de bancaire sector. Deze raad heeft een Voorzitter, Vice-Voorzitter en nog vier permanente leden en er zullen ook, in voorkomende gevallen, de Europese Commissie, ECB en nationale afwikkelingsautoriteiten van de deelnemende lidstaten bij worden betrokken. De Europese Commissie en de ECB hebben de status van permanente waarnemer; de SRB kan op ad-hocbasis andere waarnemers uitnodigen. Naar verwachting zal de SRB volledig in functie zijn met ingang van 1 januari 2016, wanneer het SRF is opgericht. De SRB krijgt dan volledig toegang tot de reeks afwikkelingsbevoegdheden toegekend door de SRM-verordening, met inbegrip van het beheer van het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds. Ter voorbereiding op zijn

³¹ Zie *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Financial Stability Board, gepubliceerd in oktober 2011 en geactualiseerd op 15 oktober 2014.

³² Hoewel het voorbereidende werk (waaronder de werking van de Raad) en de voorbereiding van de afwikkelingsplannen en afwikkelbaarheidsbeoordelingen van toepassing zijn met ingang van 1 januari 2015, zal de SRM-Verordening pas vanaf 1 januari 2016 van toepassing zijn ten aanzien van de afwikkelingsbevoegdheden.

toekomstige werkzaamheden gaat de SRB echter al in 2015 informatie verzamelen en samenwerken met de nationale afwikkelingsautoriteiten en overige bevoegde autoriteiten waaronder de ECB.

Het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds – het voorbereidende werk voltooid

Een belangrijk element van het SRM is de oprichting van het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds (“Single Resolution Fund” of SRF) in januari 2016. Hoewel het SRF wordt opgericht door middel van de SRM-Verordening, worden bepaalde onderdelen met betrekking tot de werking van het SRF gereguleerd in een intergouvernementeel akkoord tussen de deelnemende lidstaten³³. Dit akkoord verschaft de rechtsgrond voor de collectivisering van de SRF-gelden conform de nationale grondwettelijke bepalingen. De reikwijdte van het akkoord richt zich voornamelijk op de regelingen die de periode bestrijkt waarin het SRF wordt opgezet. In de loop van deze overgangperiode van acht jaar wordt het SRF samengesteld uit nationale compartimenten die in toenemende mate gecollectiviseerd zal worden tegen het einde van de overgangperiode. Het akkoord heeft derhalve betrekking op: (1) de overdracht van de door nationale afwikkelingsautoriteiten aangetrokken bijdragen naar de nationale compartimenten; (2) de vroegtijdige collectivisering van gelden reeds beschikbaar in de nationale compartimenten; (3) de volgorde waarin financiële middelen worden ingezet voor fondsafwikkeling uit de compartimenten en overige bronnen; (4) de aanvulling van de compartimenten, indien nodig; en (5) indien nodig, de tijdelijke kredietverlening tussen nationale compartimenten. Het akkoord bevat ook bepalingen die van toepassing zijn bij een mogelijke deelname aan het SRM van landen buiten het eurogebied via een nauwe samenwerking binnen het SSM.

De beoogde omvang van het SRF, die op 1% van de gedekte deposito's van alle banken in de deelnemende landen is gesteld, zou binnen acht jaar bereikt moeten worden. Het exacte bedrag dat afzonderlijke banken zullen bijdragen wordt bepaald door de Gedelegeerde Verordening van de Commissie (EU) 2015/63 en de Uitvoeringsverordening van de Raad (EU) 2015/81. De afzonderlijke bijdragen worden gebaseerd op: (1) een vast bestanddeel op basis van de relatieve omvang van de verplichtingen van een instelling (met uitzondering van eigen vermogen en gedekte deposito's met betrekking tot de geaggregeerde verplichtingen van alle instellingen die in de deelnemende landen zijn geautoriseerd), en (2) een risicoaanpassing overeenkomstig het relatieve risico dat iedere instelling met zich meebrengt. De oprichting van het SRF betekent een geleidelijke verschuiving van het afwikkelingsfonds, van een nationaal naar een Europees streefniveau, hetgeen inhoudt dat nationale bankensectoren mogelijk meer of minder moeten bijdragen aan het SRF dan het geval zou zijn bij een nationaal afwikkelingsfonds onder de

³³ Vertegenwoordigers van alle EU-lidstaten met uitzondering van Zweden en het Verenigd Koninkrijk hebben de intergouvernementele overeenkomst ondertekend. Lidstaten die deze hebben ondertekend maar niet deelnemen aan het SSM dienen pas aan de uit de overeenkomst voortvloeiende rechten en verplichtingen te voldoen wanneer zij deelnemen aan het SSM.

BRRD. Om abrupte veranderingen te voorkomen voorziet de Uitvoeringsverordening van de Raad in een aanpassingsmechanisme dat deze effecten gedurende de overgangsfase moet verzachten. Dit wordt bereikt door middel van een geleidelijke niet-lineaire invoering van de bijdragen berekend op basis van een gemeenschappelijk streefniveau en een geleidelijke niet-lineaire afschaffing van de bijdragen op basis van berekeningen van nationale streefniveau's conform de BRRD (zie Tabel 3).

Tabel 3
Spreiding van de bijdragen aan het SRF

(procenten)	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5	Jaar 6	Jaar 7	Jaar 8
BRRD-bijdrage	60	40	33,3	26,7	20	13,3	6,7	0
SRM-bijdrage	40	60	66,7	73,3	80	86,7	93,3	100

Bron: Uitvoeringsverordening (EU) 2015/81 van de Raad van 19 december 2014.

Europees Stabiliteitsmechanisme, achtervangregeling en kredietnemingscapaciteit van het SRF

Het is van het allergegrootste belang voor de geloofwaardigheid van het SRM dat een doelmatige en toereikende financiering van het SRF wordt gewaarborgd. Gezien het feit dat er situaties kunnen ontstaan waarin de beschikbare middelen in het SRF niet toereikend zijn en de achterafbijdragen die aangetrokken kunnen worden om het tekort te dekken niet onmiddellijk toegankelijk zijn, dienen er methoden ontwikkeld te worden om met zulke situaties om te gaan. De GTM-Verordening bepaalt dat het vermogen van de SRB tot het aantrekken van alternatieve financiering versterkt dient te worden op een wijze die de financieringskosten optimaliseert en de kredietwaardigheid van het SRF bewaart. Er zijn in 2015 concrete stappen van betekenis nodig om op dit gebied voortgang te boeken.

Daarnaast wordt vóór het einde van de overgangperiode van het SRF van acht jaar een gemeenschappelijke achtervangregeling voor het SRF ontwikkeld. De achtervangregeling zal ook kredietneming door het SRF mogelijk maken. Om in de tussentijd gedurende de overgangperiode een doorlopende en toereikende financiering te waarborgen, bepaalt het intergouvernementele akkoord dat de landen die door een bepaalde afwikkelingsactie worden getroffen, voor overbruggingsfinanciering uit nationale bronnen dienen te zorgen of, indien nodig, conform de overeengekomen procedures, van het Europees Stabiliteitsmechanisme.

Samenwerking tussen het SRM en het SSM

Samenwerking binnen de bankenunie heeft de hoogste prioriteit. Het crisisbeheersingskader van de EU schept een plicht voor toezichhoudende en afwikkelingsautoriteiten om samen te werken. De wisselwerking tussen het SSM en het SRM is op drie belangrijke pijlers gebouwd: complementaire institutionele rollen, samenwerking en sterke coördinatie.

Het is uit een institutioneel gezichtspunt belangrijk op te merken dat toezicht en afwikkeling twee bouwstenen van een bankenunie zijn. Het SSM en SRM vervullen zo complementaire rollen bij het succes van de bankenunie.

Om ervoor te zorgen dat het SSM en het SRM deze rollen vervullen, zullen zij nauw moeten samenwerken om ervoor te zorgen dat het algemene toezichts- en afwikkelingskader en eventuele overlappingsen effectief worden beheerd. De ECB heeft een vertegenwoordiger aangewezen die gerechtigd is als permanente waarnemer deel te nemen aan zowel de bestuursvergaderingen als de plenaire zittingen van het SRB. Deze vertegenwoordiger is gerechtigd deel te nemen aan de debatten en heeft toegang tot alle documenten. Evenzo mag de ECB de Voorzitter van de SRB uitnodigen als waarnemer deel te nemen aan de Raad van Toezicht van de ECB.

Structurele hervormingen van de banksector – banken ervan weerhouden rechtstreeks met hoog risico in de handel voor eigen rekening actief te zijn

Het bankenunieproject zal aangevuld worden met een structurele hervorming van de banksector van de EU. Op 29 januari 2014 heeft de Europese Commissie een wetsvoorstel goedgekeurd dat zich richt op Europese banken die verondersteld worden van mondiaal systeembelang te zijn en banken die bepaalde drempels overschrijden. Het voorstel omvat een verbod op handel voor eigen rekening in strikte zin, met uitzondering van die activiteiten die financiële instrumenten uitgegeven door EU-overheden aangaan, en cashmanagementactiviteiten. Bovendien gaf het voorstel van de Commissie aan de mogelijke scheiding van bepaalde handelsactiviteiten, te weten marketmaking, complexe securitisatie en complexe derivaten, in overweging te nemen indien bepaalde waarden worden overschreden. In zijn algemeenheid ondersteunde het [ECB-Advies](#)³⁴ over dit onderwerp het voorstel van de Commissie om de handel voor eigen rekening te verbieden met het doel banken ervan te weerhouden in de toekomst nog rechtstreeks in de handel voor eigen rekening actief te zijn. Uit het oogpunt van financiële stabiliteit is er ook ondersteuning voor de scheiding van bepaalde handelsactiviteiten van de entiteit die deposito's aantrekt. De ECB achtte het van belang de marketmaking-activiteiten in voldoende mate in stand te houden omdat zij een belangrijke rol hebben bij het vergroten van activa- en marktliquiditeit, het matigen van prijsvolatiliteit en het vergroten van de schokbestendigheid van de markten voor waardepapier. Dit is cruciaal voor financiële stabiliteit, de tenuitvoerlegging en soepele transmissie van het monetaire beleid en de financiering van de economie. Daarom zou men zulke marketmaking-activiteiten kunnen laten doorgaan binnen de entiteit die deposito's aantrekt. Het advies ondersteunt ook de scheiding van bepaalde handelsactiviteiten wanneer de waarden van activiteiten bepaalde drempels overschrijden, hoewel slechts met een grotere mate van discretionair toezicht voor de beoordeling van de scheiding. Voor dit doel zou het nuttig zijn de waarden die door de Commissie worden voorgesteld, aan te vullen met kwalitatieve en kwantitatieve informatie die ook de risico's die handelsactiviteiten met zich meebrengen, weergeeft.

³⁴ CON/2014/83.

Hoofdstuk 2

Overige taken en werkzaamheden

1 Marktinfrastructuur en betalingsverkeer

Marktinfrastructuren vormen de ruggengraat van de financiële markten omdat zij een veilige stroom van financiële middelen en activa mogelijk maken. Een goed werkende marktinfrastructuur is cruciaal voor het bestendigen van het vertrouwen in de munt, de ondersteuning van de monetairbeleidstransacties en de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel. De integratie van de marktinfrastructuren over de Europese landsgrenzen heen is een noodzakelijke voorwaarde voor het tot stand brengen van een daadwerkelijk interne markt die de efficiëntie voor consumenten, bedrijven en banken verhoogt.

Het Eurosysteem speelt in dit opzicht een belangrijke rol. Het verzorgt betalings- en effectenvereveningsdiensten, bewaakt internationale financiële marktinfrastructuren en betalingsinstrumenten en werkt samen met de betrokken marktpartijen aan financiële integratie. Eveneens hoog op de agenda van het Eurosysteem staan de samenwerking en dialoog met overige financiële instellingen en niet tot het eurogebied behorende centrale banken over regionale en wereldwijde ontwikkelingen op het gebied van marktinfrastructuur en betalingsverkeer.

1.1 Integratie en innovatie in retailbetalingsverkeer

Retailbetalingsverkeer betreft 'alledaagse' betalingen tussen bijvoorbeeld particulieren, bedrijven, niet-overheidsorganisaties en overheidsinstanties. Die betalingen hebben een lage waarde en doorgaans geen tijdskritisch karakter.

Op 1 augustus 2014 werd op dit gebied een nieuwe mijlpaal bereikt met de succesvolle invoering van het gemeenschappelijk eurobetalingsgebied (Single Euro Payments Area - SEPA) voor overboekingen en automatische afschrijvingen in het eurogebied, waardoor consumenten en bedrijven voor al hun in euro luidende overboekingen en automatische afschrijvingen nu met één betaalrekening toekunnen. De migratieperiode voor euro-overboekingen en automatische afschrijvingen in niet-eurolanden eindigt op 31 oktober 2016. Het Eurosysteem heeft de invoering van SEPA vanaf het begin vorm gegeven, het heeft de rol van katalysator gespeeld in dit grote integratieproject en de dialoog tussen alle betrokken partijen mogelijk gemaakt.

De volgende stappen voor SEPA zijn innovatie op het gebied van retailbetalingsverkeer, met de nadruk op instant- en mobiele betalingen en de integratie van kaartbetalingen. In april 2014 publiceerde de ECB een rapport onder de titel '[Card payments in Europe – a renewed focus on SEPA for cards](#)' waarin werd gepleit voor het principe van 'any card at any terminal'.

Het Eurosysteem werkt eveneens samen met marktpartijen aan de verdere ontwikkeling van een geïntegreerde, innovatieve en concurrerende markt voor euro-retailbetalingen via de Euro Retail Payments Board (ERPB). Via de ERPB is het Eurosysteem nu actief betrokken bij het mogelijk maken van 'instantbetalingen' in euro, dat wil zeggen betalingen die in realtime van de opdrachtgever naar de ontvanger stromen, waardoor de ontvanger de gelden onmiddellijk weer voor een ander doel kan gebruiken. In december 2014 begon de ERPB aan de realisatie van mobiele betalingen van persoon tot persoon en contactloze betalingen in fysieke winkelomgevingen. De ERPB heeft een serie [aanbevelingen](#) gepubliceerd over de resterende vraagstukken na de migratie naar SEPA.

1.2 TARGET2: het systeem voor grote betalingen in euro

Het Eurosysteem exploiteert de infrastructuur voor realtime verevening van grote en spoedeisende eurobetalingen in centralebankgeld, [TARGET2](#), dat onder meer de monetaire beleidstransacties van het Eurosysteem en interbancaire transacties verevent. Daarmee vervult het een cruciale functie in het eurogebied. Met een bereik van 24 centrale banken in de EU en circa 55.000 banken wereldwijd is TARGET2 een van de grootste betalingssystemen ter wereld.

TARGET2 bleef in 2014 uitstekend functioneren, met 100% beschikbaarheid. Er werden in totaal 90.337.036 transacties verevend met een omzet van €492.431 miljard, een dagelijks gemiddelde van €1.931 miljard uit 354.263 transacties. Het aantal verevende transacties daalde in 2014 met 2,4% ten opzichte van eind 2013 door de terugval in het aantal klantbetalingen na de voltooiing van de migratie naar SEPA-instrumenten.

In 2014 werd verder gewerkt aan de migratie van TARGET2 naar de nieuwe ISO20022-sectorstandaard. Daarnaast werden verdere inspanningen geleverd om ervoor te zorgen dat het systeem volledig voldoet aan de ECB-verordening ten aanzien van de toezichtseisen voor systeemrelevante betalingssystemen (zie hieronder voor meer informatie) met name op het gebied van risicobeoordeling, stresstesten ten aanzien van liquiditeit en de zogenaamde [tiered participation](#).

1.3 Geïntegreerde en geharmoniseerde effectenverevening TARGET2-Securities

Vanaf juni 2015 biedt de nieuwe infrastructuur van het Eurosysteem, [TARGET2-Securities](#) (T2S) de mogelijkheid tot grensoverschrijdende effectenverevening in centralebankgeld in Europa. Tussen juni 2015 en februari 2017 zullen maar liefst 24 Europese centrale effectenbewaarinstellingen (central securities depositories – CSD's) hun effectenrekeningen uitbesteden aan T2S en 23 nationale centrale banken gaan kasgeldrekeningen openen in T2S voor de gelijktijdige daadwerkelijke overdracht van effecten tegen centralebankgeld.

Voor belanghebbenden bij T2S was 2014 een intensief jaar van testen en voorbereidingen. De T2S-software, ontwikkeld door de Deutsche Bundesbank,

de Banco de España, de Banque de France en de Banca d'Italia kwam op 1 oktober 2014 beschikbaar voor gebruikerstests door de CSD's en de nationale centrale banken, na de afronding van de acceptatietesten van het Eurosysteem in september.

Het nieuwe T2S geeft de effectenwereld de gelegenheid om samen te werken aan de harmonisatie van grensoverschrijdende effectenverevening, vergroting van de veiligheid en de efficiëntie van de transacties en het creëren van een open concurrentieomgeving³⁵.

1.4 De onderpandbeheeractiviteiten van het Eurosysteem

Marktpartijen beschouwen de mogelijkheid van het gemakkelijk beschikbaar maken van activa als onderpand cruciaal voor hun risico- en liquiditeitsbeheer en voor de naleving van de wettelijke voorschriften.

Om het grensoverschrijdende gebruik van onderpand voor krediettransacties van het Eurosysteem mogelijk te maken, heeft het Eurosysteem het Correspondentenmodel voor centrale banken - CCBM in het leven geroepen. In 2014 werden er twee verbeteringen in het CCBM aangebracht. Het vereiste om effecten te repatriëren naar de uitgevende CSD voordat ze worden gemobiliseerd via het CCBM verviel per 26 mei 2014 en tripartiete onderpandbeheerdiensten kwamen per 29 september 2014 beschikbaar via het CCBM. Deze verbeteringen stellen tegenpartijen in staat om hun onderpandtegoeden te consolideren via één of slechts enkele CSD's naar keuze. Hierdoor kunnen ze hun onderpand efficiënter beheren.

Als gevolg van marktontwikkelingen en veranderingen in de wetgeving is de vraag naar onderpand gestegen. De ECB heeft in dat kader nauw met de sector samengewerkt, via haar [Contact Group on Euro Securities Infrastructures](#) (COGESI). Er werden drie rapporten gepubliceerd over belangrijke onderwerpen gerelateerd aan de beleenbaarheid, beschikbaarheid en mobiliteit van onderpand.

1.5 Toezicht op marktinfrastructuren en betalingsinstrumenten

Verstoring van de marktinfrastructuur kan leiden tot grote verstoringen van de economie. De [toezichtsfunctie van het Eurosysteem](#) speelt een sleutelrol in het zo goed mogelijk onder controle houden en voorkomen van risico's, ook uit het oogpunt van internationale toezichtsstandaarden en -ontwikkelingen³⁶.

Om efficiënt risicobeheer en solide governance-regelingen te waarborgen, heeft de ECB de [Verordening met betrekking tot de oversightvereisten voor systeemrelevante betalingssystemen](#) aangenomen die op 12 augustus 2014 in werking trad. De Verordening is in overeenstemming met de [Grondslagen voor](#)

³⁵ Meer informatie over post-trade harmonisatieactiviteiten als gevolg van T2S is te vinden op www.harmonisation.T2S.eu.

³⁶ Meer informatie over de toezichtsactiviteiten van het Eurosysteem vindt u in het [Eurosysteem Oversight Report](#).

[financiële marktinfrastructuren](#) samengesteld door het Comité voor Betalingssystemen en Marktinfrastructuren (Committee on Payments and Market Infrastructures) van de BIS en de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders (International Organization of Securities Commissions). Op 20 augustus 2014 werden vier systemen door de ECB aangemerkt als systeemrelevant, waardoor deze automatisch onder de nieuwe Verordening vallen. TARGET2 (door het Eurosysteem zelf geëxploiteerd), EURO1 en STEP2-T (geëxploiteerd door EBA CLEARING) en CORE(FR) (geëxploiteerd door STET). Deze lijst wordt jaarlijks herzien. Het Eurosysteem heeft een kloofanalyse uitgevoerd om te waarborgen dat TARGET2 voldoet aan de nieuwe toezichtseisen.

Het Eurosysteem heeft daarnaast een grondige analyse gemaakt van de toezichtsstandaarden voor euro-retailbetalingssystemen die buiten de systeemrelevante systemen vallen. Hierna werd door de ECB op 21 augustus 2014 het [Herziene toezichtskader voor retailbetalingssystemen](#) gepubliceerd. Dit kader onderwerpt de niet-systeemrelevante retailbetalingssystemen aan een geselecteerd aantal grondslagen voor financiële marktinfrastructuren op basis van het risico voor de bediende markt.

In 2014 waren de voornaamste activiteiten op het gebied van toezicht op effecten- en derivateninfrastructuur gerelateerd aan nieuwe regelgeving. Het Eurosysteem bleef in de verschillende colleges voor centrale tegenpartijen werken aan de (her)autorisatie van de centrale tegenpartijen in de EU met grote in euro luidende centrale afwikkelingsactiviteiten onder de [EMIR-verordening betreffende de Europese marktinfrastructuur](#) en droeg bij aan het opstellen van de technische standaarden voor de [CSD-verordening](#). Daarnaast werden de toezichtbeoordelingen van het T2S-ontwerp in 2014 voortgezet; deze zullen worden afgerond voordat T2S in juni 2015 in werking treedt.

Ook betalingsinstrumenten werden in 2014 onderworpen aan toezichtsiniciatieven gericht op het verhogen van de veiligheid. In 2014 rondde het Eurosysteem de beoordeling af van 23 internationale en grote nationale systemen voor kaartbetalingen in het eurogebied op basis van het geharmoniseerde toezichtskader voor kaartbetalingssystemen van het Eurosysteem. Het merendeel van deze systemen bleek geheel of grotendeels aan de toezichtsstandaarden te voldoen. Het Eurosysteem is in gesprek met de exploitanten van de betreffende systemen om een oplossing te vinden voor de nog openstaande vraagstukken. In november 2014 publiceerde de ECB ook twee gidsen voor de beoordeling van [systemen voor automatische incasso](#) en [overboekingen](#) op basis van de toezichtstandaarden voor betalingsinstrumenten.

Tot slot bleven de toezichthouders van het Eurosysteem bijdragen aan het werk van het Europees forum voor de beveiliging van retailbetalingen (European Forum for the Security of Retail Payments ofwel SecuRePay), een vrijwillig samenwerkingsverband voor zowel de Europese Bankautoriteit als de ESCB in hun functie van regelgever en toezichthouder.

2 Financiële dienstverlening aan overige instellingen

2.1 Beheer van krediettransacties

In 2014 bleef de ECB verantwoordelijk voor het beheer van de krediettransacties van de EU in het kader van de faciliteit voor financiële bijstand op de middellange termijn (medium-term financial assistance – MTFA)³⁷, het Europees Financieel Stabiliteitsmechanisme (Financial Stabilisation Mechanism – EFSM)³⁸, de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (European Financial Stability Facility – EFSF)³⁹ en het Europees Stabiliteitsmechanisme (European Stability Mechanism – ESM)⁴⁰. In het kader van de MTFA verwerkte de ECB in 2014 rentebetalingen op elf leningen. Per 31 december 2014 stond er onder deze faciliteit een totaalbedrag van €8,4 miljard uit. Onder het EFSM verwerkte de ECB in 2014 betalingen of rentebetalingen op 21 leningen en stond er per 31 december 2014 in totaal €46,8 miljard uit. De ECB verwerkte namens de EFSF vier uitbetalingen aan debiteurlanden (Portugal en Griekenland) plus verschillende rentebetalingen en vergoedingen op deze leningen. Namens het ESM verwerkte de ECB 26 betalingen in de vorm van lidstaatbijdragen aan het ESM of in verband met de debiteurlanden (Cyprus en Spanje).

De ECB blijft verantwoordelijk voor het verwerken van alle betalingen in het kader van de leningsovereenkomst voor Griekenland⁴¹. Het totaal uitstaande saldo per 31 december 2014 bedroeg €52,9 miljard.

2.2 Diensten van het Eurosysteem inzake reservebeheer

In 2014 werd wederom een scala aan diensten aangeboden in het kader van het in 2005 ingevoerde raamwerk voor het beheer van in euro luidende reserveactiva (Eurosysteem Reserve Management Services – ERMS) toebehorend aan klanten. 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 nationale centrale banken van het Eurosysteem (de ‘Eurosysteem Service Providers’) onder

³⁷ Krachtens artikel 141, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, 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.

³⁸ Krachtens de artikelen 122, lid 2, en 132, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, de artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB, en artikel 8 van Verordening (EU) Nr. 407/2010 van 11 mei 2010.

³⁹ Krachtens de artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB (in combinatie met artikel 3, lid 5, van de EFSF-kaderovereenkomst).

⁴⁰ 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).

⁴¹ 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 artikel 17 en 21.2 van de Statuten van het ESCB en Artikel 2 van Besluit ECB/2010/4 van 10 mei 2010 betreffende het beheer van gepoolde bilaterale leningen ten behoeve van de Helleense Republiek en tot wijziging van Besluit ECB/2007/7.

geharmoniseerde voorwaarden en volgens algemeen geldende marktstandaarden. De ECB speelt een coördinerende rol en zorgt ervoor dat het raamwerk soepel functioneert en de verslaglegging aan de Raad van Bestuur vlot verloopt.

In 2014 hadden 296 klanten een zakelijke relatie met het Eurosysteem tegenover 300 in 2013. In de loop van 2014 daalden de totale aanhoudingen (waaronder liquide activa en effecten) die binnen het ERMS worden beheerd met circa 8% ten opzichte van ultimo 2013.

Met het negatief worden van de rente op de depositofaciliteit viel de vraag naar de binnen het ERMS raamwerk geboden contant-gelddiensten scherp terug. Eind juli 2014 was het totale nominale bedrag voor liquide activa met €18 miljard gedaald ten opzichte van eind juni 2014 in overeenstemming met de versnelde uitstroom van liquide middelen uit het ERMS. Tegelijkertijd lieten de aanhoudingen van in euro luidende effecten binnen het ERMS een kleine daling van €3 miljard zien.

In de tweede helft van 2014 bleven de aanhoudingen van liquide activa dalen, terwijl het bedrag aan binnen het ERMS aangehouden effecten gestaag toenam. Deze ontwikkelingen wijzen erop dat klanten eerst het effect van de negatieve rente op de depositofaciliteit hebben ingeschat en daarna hun portefeuilles overeenkomstig hebben aangepast.

3 Bankbiljetten en munten

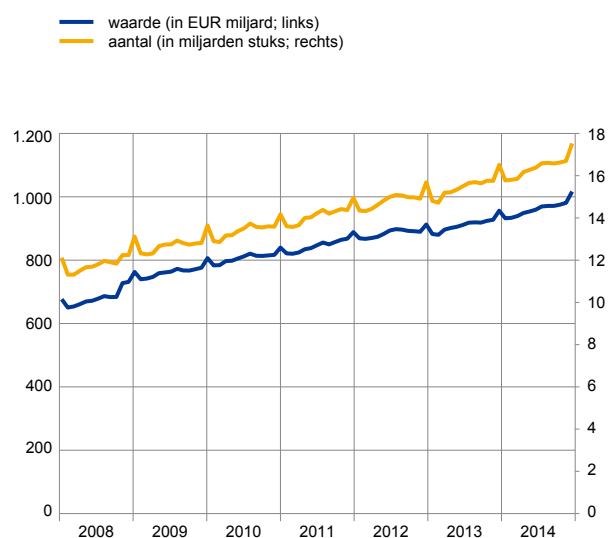
De ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied zijn verantwoordelijk voor de uitgifte van eurobankbiljetten binnen de EU en voor het bestendigen van het vertrouwen in de munt.

3.1 De omloop van bankbiljetten en munten

In 2014 steeg zowel het aantal als de waarde van de **eurobiljetten en -munten in omloop** met ongeveer 6%. Ultimo 2014 waren er 17,5 miljard eurobankbiljetten in omloop, met een totale waarde van €1.016,5 miljard (zie Grafieken 30 en 31). De **productie van eurobiljetten** wordt gedeeld door de nationale centrale banken, die samen verantwoordelijk waren voor de productie van 8,3 miljard biljetten in 2014.

Grafiek 30

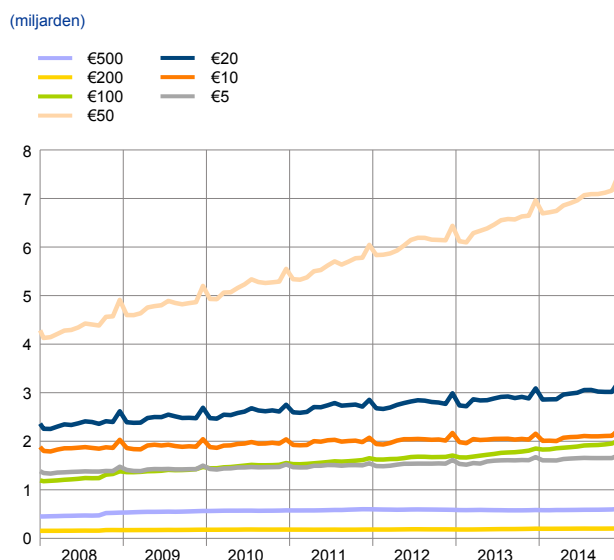
Aantal en waarde van eurobiljetten in omloop



Bron: ECB.

Grafiek 31

Aantal eurobiljetten in omloop naar coupure



Bron: ECB.

Gemeten naar waarde wordt ongeveer een kwart van het totale aantal eurobiljetten buiten het eurogebied aangehouden, vooral in aangrenzende landen. In 2014 nam het transport van eurobankbiljetten door financiële instellingen naar gebieden buiten het eurogebied toe met circa 146% ofwel €19 miljard. Eurobiljetten, met name de grote coupures, worden buiten het eurogebied aangehouden als oppotmiddel en voor de afwikkeling van transacties op internationale markten.

Het totale aantal euromunten in omloop nam met 4,6% toe naar 110,9 miljard. Ultimo 2014 beliep de totale waarde van de munten in omloop €25,0 miljard, 3,2% meer dan ultimo 2013.

In 2014 werd door de nationale centrale banken van het eurogebied de echtheid en geschiktheid voor circulatie van circa 33,6 miljard bankbiljetten gecontroleerd en

werden circa 5,9 miljard exemplaren uit circulatie gehaald. Het Eurosysteem heeft wederom fabrikanten van bankbiljettenapparatuur geholpen om te zorgen dat hun machines blijven voldoen aan de eisen die de ECB stelt aan de door geldverwerkers gebruikte machines ter controle van eurobankbiljetten op echtheid en geschiktheid voordat deze opnieuw in omloop worden gebracht. Circa 40% van het totale aantal eurobiljetten dat opnieuw in omloop werd gebracht, is door dergelijke machines verwerkt.

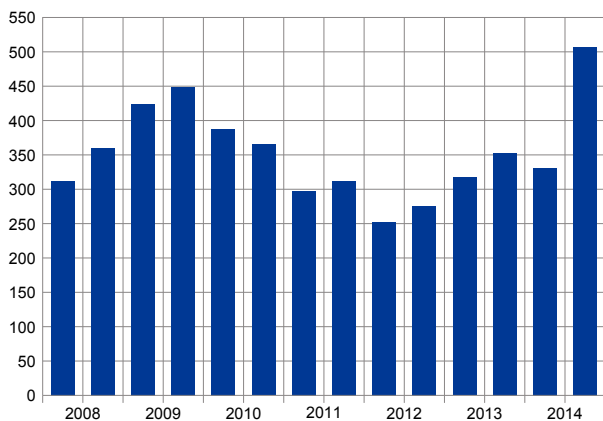
3.2 Valse eurobiljetten

In 2014 heeft het Eurosysteem circa 838.000 valse eurobiljetten uit circulatie gehaald. In verhouding tot het aantal echte eurobankbiljetten in omloop is het aantal vervalsingen echter nog steeds zeer gering. Grafiek 32 laat het beloop op de lange termijn zien van de uit circulatie genomen vervalsingen. De biljetten van €20 en €50 vormen het belangrijkste doelwit van vervalsers en waren in 2014 verantwoordelijk voor respectievelijk 54,5% en 29,5% van het totale aantal vervalsingen. De stijging van het totale aantal valse biljetten in de tweede helft van 2014 was voornamelijk toe te schrijven aan de toename van het aantal valse 20-eurobiljetten. Grafiek 33 toont een verdere uitsplitsing naar coupure.

Grafiek 32

Aantal uit omloop genomen valse eurobiljetten

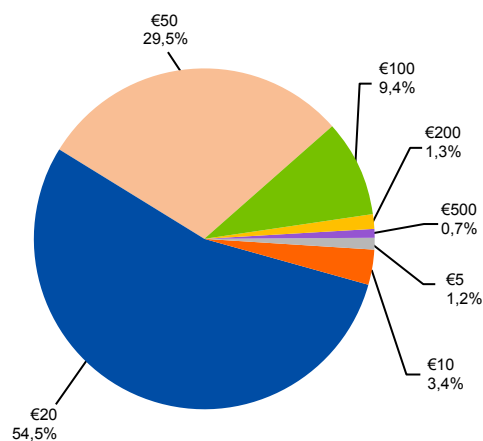
(duizendtallen)



Bron: ECB.

Grafiek 33

Uitsplitsing valse eurobiljetten in 2014 naar coupure



Bron: ECB.

De ECB raadt het publiek wederom aan om alert te blijven op mogelijke vervalsingen, de 'voel-kijk-kanteltest' 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. De ECB werkt hierin samen met Europol, Interpol en de Europese Commissie.

3.3 De tweede serie eurobankbiljetten

Op 23 september 2014 werd het nieuwe 10-eurobiljet in omloop gebracht, het tweede in de [Europa-serie](#). Net als het nieuwe 5-eurobiljet, dat in mei 2013 in omloop kwam, heeft het nieuwe 10-eurobiljet verbeterde echtheidskenmerken, waaronder een watermerk en hologram van de Griekse mythologische figuur Europa. Voorafgaand aan de invoering van het nieuwe 10-eurobiljet verzorgde de ECB samen met de nationale centrale banken van het eurogebied een informatiecampagne voor het publiek en professionele geldverwerkers over de kenmerken van het nieuwe bankbiljet. Ook namen zij de nodige maatregelen om professionele geldverwerkers te helpen hun bankbiljettensoortemachines voor te bereiden op de invoering van het nieuwe biljet.

In december 2014 besloot de Raad van Bestuur dat het nieuwe 20-eurobiljet op 25 november 2015 wordt ingevoerd. De overige nieuwe coupures in de Europa-serie zullen de komende jaren geleidelijk en in naar waarde oplopende volgorde verschijnen.

4 Statistieken

Samen met de nationale centrale banken houdt de ECB zich bezig met het ontwikkelen, verzamelen, samenstellen en publiceren van een breed spectrum aan belangrijke statistieken ter ondersteuning van het monetaire beleid van het eurogebied, de toezichtstaken van de ECB, 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 gebruikgemaakt door overheden, financiële-marktdeelnemers, de media en het grote publiek.

De reguliere productie van statistieken voor het eurogebied door het ESCB verliep in 2014 wederom vlot en op tijd. Bovendien heeft het ESCB aanmerkelijke inspanningen verricht om voor alle ECB-statistieken de nieuwe internationale standaarden te implementeren, de toegankelijkheid van ESCB-data en de beschikbaarheid en kwaliteit van gedetailleerde gegevens te verbeteren, en een nieuw uitvraagraamwerk tot stand te brengen ter ondersteuning van de additionele verantwoordelijkheid voor banktoezicht (zie Hoofdstuk 1, Paragraaf 3).

4.1 Nieuwe en verbeterde statistieken voor het eurogebied

Met ingang van oktober 2014 is het ESCB begonnen met de productie van statistieken volgens de nieuwe internationale en Europese standaarden voor statistieken met betrekking tot nationale rekeningen en de betalingsbalans. Dit proces werd samen met Eurostat en het Europees Statistisch Systeem (ESS) gecoördineerd en betreft een breed scala aan ESCB- en ESS-statistieken. De implementatie van het Europees Stelsel van Rekeningen 2010 (ESR 2010) en de zesde editie van de handleiding voor de betalingsbalans en de investeringspositie (Balance of Payments and International Investment Position Manual – BPM6) van het IMF heeft geleid tot een verbeterde registratie van financiële en niet-financiële transacties en balansen in een economie die wordt gekenmerkt door een steeds verder voortschrijdende mondialisering en verwevenheid.

4.2 Overige statistische ontwikkelingen

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

In februari 2014 heeft de ECB een Besluit⁴² goedgekeurd waarin de voorbereidingen worden gedefinieerd voor de stapsgewijze implementatie van een langetermijnraamwerk voor de uitvraag van gedetailleerde gegevens over door

⁴² Besluit ECB/2014/6 van 24 februari 2014 betreffende de organisatie van voorbereidende maatregelen voor de verzameling van gedetailleerde kredietgegevens door het Europees Stelsel van Centrale Banken en de hieraan gerelateerde ECB-aanbeveling (ECB/2014/7).

kredietinstellingen en overige financiële instellingen aan kredietnemers verstrekte leningen, gebaseerd op geharmoniseerde statistische rapportagevereisten van de ECB. Aan de definitieve vereisten en het definitieve tijdschema voor implementatie wordt gewerkt.

In november 2014 gaf de ECB haar goedkeuring aan een Verordening met betrekking tot het verzamelen van geldmarktstatistieken. Deze definieert de rapportage door kredietinstellingen van de dagelijkse individuele transacties met betrekking tot diverse geldmarktsegmenten met overige MFI's, overige niet-bancaire financiële instellingen en de overheid, alsmede groothandelstransacties met niet-financiële ondernemingen.

Andere belangrijke microdatasets ondersteunden in 2014 wederom de productie van statistieken. De in de gecentraliseerde effectendatabase (Centralised Securities Database) opgenomen informatie per effect ondersteunde de productie van nieuwe maandelijkse statistische indicatoren voor de uitgifte van schuldbewijzen door, en rente- en aflossingsverplichtingen van EU-overheden, die in november 2014 werden gepubliceerd. Evenzo is de nieuwe database met door het ESCB verzamelde gegevens over door institutionele sectoren en door de grootste individuele bancaire concerns aangehouden individuele effecten sinds eind 2013 beschikbaar. Deze database zal naar verwachting een cruciale rol spelen bij de verbetering van de dekking en kwaliteit van statistieken over effecten.

In november 2014 gaf de ECB haar goedkeuring aan een nieuwe Verordening⁴³ betreffende statistieken over verzekeringsinstellingen, die de ECB in feite in staat stelt om voor monetaire doeleinden en financiële stabiliteit de gegevens te gebruiken die toezichthoudende autoriteiten met behulp van de kwantitatieve rapportagesjablonen van Solvency II hebben verzameld.

De ECB heeft in 2014 wederom statistische ondersteuning aan het ESRB verleend. De ECB trad onder meer op als voorzitter van de Contactgroep voor Data (Contact Group on Data), die deze statistische werkzaamheden coördineert door de Europese toezichthoudende autoriteiten en vertegenwoordigers van de lidstaten van de ESRB-stuurgroep bijeen te brengen.

Op internationaal niveau vervult de ECB een actieve rol als covoorzitter van het Comité Coördinatie Statistische Activiteiten, dat de coördinatie tussen statistische bureaus en consistente statistische werkwijzen bevordert, en als vicevoorzitter van het Irving Fisher Comité betreffende centralebankstatistieken, dat wereldwijd aan de verbetering van de centralebankstatistieken bijdraagt. Bovendien speelde het ESCB een prominente rol bij de lancering in november 2014 van de Special Data Dissemination Standard Plus, de derde en hoogste reeks IMF-initiatieven op het gebied van datastandaarden. Zeven van de negen eerste deelnemers aan het IMF-initiatief waren EU-lidstaten. Dit succes was het gevolg van de aanhoudende inspanningen van het Comité statistieken (Statistics Committee) van het ESCB gericht op versterking en verbreding van de basis van de Europese economische en financiële statistieken.

⁴³ Verordening ECB/2014/50 betreffende statistische rapportagevereisten voor verzekeringsinstellingen.

4.3 Toegankelijkheid statistieken – belangrijke stappen in 2014

In oktober 2014 lanceerde de ECB een nieuwe website genaamd ‘[Onze statistieken](#)’ om de toegang tot en het gebruik van belangrijke statistische uitsplitsingen voor het eurogebied en de nationale statistieken met behulp van visualisaties te vergemakkelijken. Het delen van visualisaties is een van de mogelijkheden die de website biedt. Deze kunnen dan op andere websites en social media worden overgenomen.

Bovendien is in december 2014 de ECBstatsApp geïntroduceerd, een nieuwe applicatie voor tablets. Hiermee hebben gebruikers⁴⁴ gemakkelijk toegang tot gegevens uit het Statistical Data Warehouse van de ECB, in de vorm van bijvoorbeeld tabellen, grafieken en kaarten. De ECB heeft ook een nieuwe [internetservice](#) gelanceerd, die professionele en particuliere gebruikers in staat stelt om automatisch en frequent grote hoeveelheden gegevens in de eigen datasystemen te downloaden.

⁴⁴ De app is beschikbaar voor [Android tablets](#) en [iPads](#).

5 Economisch onderzoek

Een van de onderscheidende kenmerken van centrale banken is dat zij hun beleid traditiegetrouw baseren op een solide wetenschappelijke basis. In tijden van grote onzekerheid en verandering zoals wij die nu ervaren, is het van groot belang dat onderzoek grensverleggend is en beleid kan onderbouwen dat niet eerder is uitgevoerd. Ook in 2014 heeft de ECB op dit punt aanzienlijke vooruitgang geboekt.

5.1 Onderzoeksclusters bij de ECB

Het economisch onderzoek bij de ECB wordt uitgevoerd in elf bankbrede onderzoeksgroepen, die zich bezighouden met verschillende beleidsrelevante onderwerpen. In 2014 is onderzoek verricht op de volgende vijf hoofdgebieden: (i) financiële instabiliteit en macro-prudentieel beleid; (ii) monetaire transmissie, met de nadruk op bijzondere monetaire beleidsmaatregelen; (iii) de veranderende economische en financiële structuur sinds de crisis en de gevolgen daarvan voor de groei; (iv) de wisselwerking tussen monetair, begrotings- en toezichtsbeleid binnen een veranderend institutioneel raamwerk in de EU (met name de oprichting van gemeenschappelijk banktoezicht); en (v) instrumenten voor prognose, scenarioanalyse en landentoezicht.

Met name uit onderzoek naar de effectiviteit van bijzondere maatregelen in het eurogebied kwamen belangrijke bevindingen naar voren. Zo zijn er aanwijzingen gevonden dat de aankondigingen van rechtstreekse monetaire transacties (outright monetary transactions) mogelijk een positief effect hebben gehad op het bbp en de kredieten in probleelanden. Daarnaast is gebleken dat aanpassingen van de op onderpand van toepassing zijnde beleenbaarheidscriteria – die plaatsvonden in het kader van het programma van kredietvorderingen van februari 2012 – in combinatie met de zeer langlopende herfinancieringstransactie de economie eveneens hebben ondersteund, doordat de rendementen op de betreffende activa (bedrijfsleningen) afnamen en de aankopen toenamen. Bovendien heeft een analyse van de mogelijke effecten van een activa-aankoopprogramma uitgewezen dat een dergelijk programma nuttig kan zijn om risico's ten aanzien van prijsstabiliteit te beheersen, ook wanneer er geen sprake is van ernstige financiële instabiliteit. Gebleken is dat aankopen van activa met hogere rendementspremies de economie effectiever ondersteunen, maar in potentie voor de centrale bank ook risicovoller zijn.

In 2014 is binnen de bovengenoemde onderzoeksterreinen een brede reeks modellen en instrumenten ontwikkeld. Met een daarvan wordt het risico van verminderde ankervastheid van de inflatieverwachting beoordeeld, die voorkomt uit de doorwerking van korte- op langetermijnverwachtingen. Uit de resultaten voor het eurogebied blijkt dat dit risico rond januari 2014 significant is toegenomen en tot het einde van dat jaar hoog is gebleven.

5.2 De onderzoeksnetwerken van het Eurosysteem/ESCB

In 2014 hebben onderzoeksnetwerken van het Eurosysteem/ESCB opnieuw een voorname bijdrage geleverd⁴⁵. Zo vormde de afsluiting van de werkzaamheden van het Macro-prudential Research Network in juni een mijlpaal. Dit netwerk werd in 2010 gevormd om te voorzien in betere analytische onderbouwingen op het nieuwe terrein van macroprudentieel beleid⁴⁶. Een van de belangrijkste bijdragen van het netwerk is de ontwikkeling van een reeks macro-economische modellen waarbinnen financiële instabiliteit een van de kenmerken is. Vóór de crisis waren dergelijke modellen in de economische literatuur vrijwel niet voorhanden. Dankzij deze ontwikkelingen zijn de noodzakelijke instrumenten voor een betekenisvolle analyse van macroprudentieel beleid nu beschikbaar, zoals een model waarin bankfaillissementen voorkomen kunnen worden en waarmee zowel de voordelen als de kosten van regelgeving ten aanzien van kapitaaltoereikendheid kunnen worden beoordeeld. Ook heeft het netwerk de samengestelde indicator voor systeemstress ontwikkeld, een inmiddels in brede kring gehanteerde conjunctuurindicator van systemische financiële instabiliteit, evenals diverse modellen voor de vroegtijdige signalering (early warning) van een systeemcrisis in de bankensector, die de belangrijke rol van kredietgroei en verhouding vreemd vermogen/eigen vermogen bevestigen. Tot slot heeft het netwerk in samenwerking met betalingsverkeerdeskundigen informatie over de ongedekte geldmarkt aan het TARGET2-systeem ontleend, waarmee indicatoren kunnen worden berekend en ontwikkelingen inzake de eurogeldmarkt kunnen worden beoordeeld, met name de risico's van grensoverschrijdende bancaire besmetting en bepaalde aspecten van het systeembelang van banken. Een van de bevindingen was dat het effect van bancaire risico's en van door het Eurosysteem op de interbancaire markt verschaft overliquiditeit bovenal afhangt van de gezondheid van de begroting van het land waarin de lenende bank is gevestigd.

Een tweede netwerk – het Competitiveness Network – heeft een database ontwikkeld op basis van de balansen van niet-financiële ondernemingen. Een belangrijke bevinding is daarbij dat de recente crisis ondanks de afname van de werkgelegenheid mogelijk een 'zuiverend effect' op de economieën in de EU heeft gehad. Door de crisis blijkt namelijk de overheveling van middelen naar de productiefste bedrijven te zijn versneld, met name in economieën die problemen ondervinden. Verder heeft de crisis er mogelijk voor gezorgd dat het aandeel van ondernemingen met kredietgebrek in verschillende landen in een verschillend tempo is toegenomen, parallel aan de percentiele verdeling van de productiviteit. De productiefste ondernemingen bleven daarbij van rantsoenering van kredieten gevrijwaard.

Een derde netwerk – het Household Finance and Consumption Network – richtte zich op het analyseren van gegevens afkomstig van het Household Finance and Consumption Survey van het Eurosysteem. Daarbij werd onderzoek verricht naar de financiële kwetsbaarheid van huishoudens in het eurogebied, de verdelingseffecten

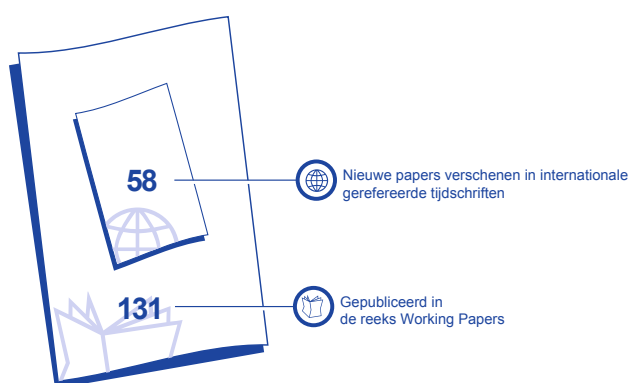
⁴⁵ Zie de [website van de ECB](#) voor uitgebreide informatie over elk netwerk.

⁴⁶ Een volledig overzicht van de onderzoeksresultaten en -conclusies is opgenomen in het [eindverslag](#) van het netwerk. De ECB is bij macroprudentieel beleid betrokken via haar rol in het Europees Comité voor Systeemrisico's en de macroprudentiële bevoegdheden van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (zie Hoofdstuk 1 Deel 3).

van inflatie en monetair beleid, verschillen in de verdeling van het vermogen van huishoudens tussen de landen en de recente ontwikkeling in vermogens, inkomens en het aflossen van schulden. Een belangrijke bevinding is dat de woonquote voor afzonderlijke huishoudens na de crisis weliswaar over het algemeen is gedaald, maar dat er tegenover die daling een stijging van de werkloosheid en de daaruit voortkomende inkomensdaling stond.

Tot slot is een vorig ESCB-netwerk – het Wage Dynamics Network – nieuw leven ingeblazen om de derde ronde van het onderzoek naar prijs- en loonbeleid van ondernemingen uit te voeren. Het doel was om na te gaan in welk opzicht ondernemingen zich naar aanleiding van de crisis hebben aangepast, zodat de relevantie van recente arbeidsmarkthervormingen bij de totstandkoming van dergelijke aanpassingen kon worden beoordeeld. Inmiddels zijn de onderzoeksgegevens verzameld en worden er landenspecifieke studies verricht.

Working Papers van de ECB in 2014



5.3 Conferenties en publicaties

De ECB was opnieuw actief als organisator van onderzoeksbijeenkomsten. Naast een groot aantal seminars met externe sprekers trad de ECB op als gastheer of medeorganisator van diverse conferenties op hoog niveau. Belangrijke evenementen waren het [ECB Forum on Central Banking](#) in Sintra, de [slotconferentie van het Macro-prudential Research Network](#) en het [International Research Forum on Monetary Policy](#).

Een groot gedeelte van de uitkomsten van de ECB-onderzoeken is gepubliceerd. In 2014 verschenen er in totaal 131 nieuwe papers in de Working Paper Series van de ECB in 2014 en werden er 58 bijdragen van de ECB in internationale gerefereerde tijdschriften opgenomen.

6 Juridische werkzaamheden en taken

In 2014 heeft de ECB een aantal besluiten en instrumenten goedgekeurd op het gebied van monetair beleid en centraal bankieren, en met betrekking tot haar nieuwe toezichtsverantwoordelijkheid. De ECB heeft ook diverse adviezen goedgekeurd in reactie op de in het Verdrag opgenomen eis dat de ECB moet worden geraadpleegd over communautaire of nationale wetsvoorstellen op terreinen die onder haar bevoegdheid vallen. Daarnaast was de ECB betrokken bij diverse Europese gerechtelijke procedures.

6.1 Juridische ontwikkelingen met betrekking tot het SSM

Als onderdeel van haar nieuwe toezichtsverantwoordelijkheid heeft de ECB in 2014 een aantal besluiten met betrekking tot de totstandkoming van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (Single Supervisory Mechanism – SSM) goedgekeurd, waarvan de meeste worden besproken in het Jaarverslag van de ECB over de toezichtsactiviteiten. Vanuit een institutioneel perspectief zijn de onderstaande besluiten met betrekking tot de totstandkoming van het SSM relevant.

Conform artikel 25 van de [SSM-verordening](#) heeft de Raad van Bestuur, in aanvulling op de reeds genomen maatregelen met betrekking tot de scheiding tussen de monetaire beleidsfunctie en de toezichtstaken voortvloeiend uit artikel 25, een [Besluit betreffende scheiding](#)⁴⁷ goedgekeurd. Dit Besluit bevat met name bepalingen met betrekking tot geheimhouding en de informatie-uitwisseling tussen beide beleidsterreinen. Het Besluit trad op 18 oktober 2014 in werking.

Het ECB-[Besluit betreffende nauwe samenwerking](#)⁴⁸ werd door de Raad van Bestuur goedgekeurd en trad op 27 februari 2014 in werking. Op basis van artikel 7 van de SSM-verordening, dat regelt dat EU-lidstaten buiten het eurogebied aan het SSM mogen deelnemen onder een regime van nauwe samenwerking, bevat het Besluit de procedurele aspecten van nauwe samenwerking tussen de ECB en de bevoegde autoriteiten van een deelnemende lidstaat.

De Raad van Bestuur heeft het reglement van orde van de ECB op 22 januari 2014⁴⁹ gewijzigd teneinde de relatie tussen de Raad van Bestuur en de Raad van Toezicht gedetailleerd uiteen te zetten, zoals vereist in de SSM-verordening. In het bijzonder bepalen de [herziene regels](#) de interactie tussen de Raad van Bestuur en de Raad van Toezicht binnen de procedure van geen bezwaar. Volgens deze procedure worden conceptbesluiten van de Raad van Toezicht geacht goedgekeurd te zijn tenzij de Raad van Bestuur binnen een gedefinieerde periode – van maximaal tien werkdagen – bezwaar aantekent. Bovendien zijn bepaalde regels betreffende de

⁴⁷ Besluit ECB/2014/39 van 17 september 2014 betreffende de implementatie van de scheiding tussen de monetairbeleids- en toezichtsfuncties van de Europese Centrale Bank, PB L 300, 18.10.2014, blz. 57.

⁴⁸ Besluit ECB/2014/5 van 31 januari 2014 betreffende de nauwe samenwerking met de nationale bevoegde autoriteiten van deelnemende lidstaten die niet de euro als munt hebben, PB L 198, 5.7.2014, blz. 7.

⁴⁹ Besluit ECB/2014/1 van 22 januari 2014 tot wijziging van Besluit ECB/2004/2 houdende goedkeuring van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank, PB L 95, 29.3.2014, blz. 56.

procedures van de Raad van Toezicht opgenomen in het Reglement van orde van de ECB. Op 31 maart 2014 heeft de Raad van Toezicht het eigen [reglement van orde](#)⁵⁰ na raadpleging van de Raad van Bestuur goedgekeurd. Dit vult het reglement van orde van de ECB aan en bevat tevens regels voor de samenstelling van de Stuurgroep.

Volgens de SSM-verordening moet de Raad van Bestuur een gedragscode opstellen en publiceren voor de ECB-medewerkers en -managers die bij het banktoezicht zijn betrokken. De ECB heeft ethische gedragsnormen goedgekeurd als onderdeel van een algehele herziening van het ethisch kader voor alle ECB-medewerkers. Deze regels zijn op 1 januari 2015 in werking getreden en voldoen aan de in de SSM-verordening gestelde eis dat er alomvattende en formele procedures, inclusief evenredige perioden, moeten worden vastgesteld en gehandhaafd voor het vooraf onderzoeken en voorkomen van eventuele belangenconflicten voor bij het toezicht betrokken ECB-medewerkers in het kader van latere functies. Aangezien er voor zowel de Directie als de Raad van Bestuur een gedragscode bestaat, werd besloten dat er ook voor de Raad van Toezicht een afzonderlijke code noodzakelijk was. Deze gedragscode werd op 12 november 2014 door de Raad van Toezicht goedgekeurd en trad op 13 november 2014 in werking. De code beoogt een algemeen raamwerk te verschaffen voor hoge ethische normen die de leden van de Raad van Toezicht en andere deelnemers aan vergaderingen van de Raad van Toezicht in acht moeten nemen en bevat concrete procedures met betrekking tot bijvoorbeeld mogelijke belangenconflicten.

6.2 ECB als partij in gerechtelijke procedures op EU-niveau

De ECB was ook partij in diverse gerechtelijke procedures op EU-niveau. Op 6 februari 2014 wees het Hof van Justitie van de Europese Unie het hoger beroep af van Gabi Thesing en Bloomberg Finance LP tegen de ECB in zaak C-28/13. De uitspraak van het Gerecht van de EU van 29 november 2012 werd bevestigd. Op grond hiervan was de ECB gerechtigd om de toegang te weigeren tot twee interne documenten die het overheidstekort en de overheidsschuld van Griekenland betroffen. De Europese rechters waren het eens met de verdediging van de ECB dat openbaring van de documenten in dit geval daadwerkelijk de bescherming van het algemeen belang wat betreft het economisch beleid van de EU en van Griekenland zou hebben geschaad, en dat het risico van deze schade redelijkerwijs voorzienbaar en niet louter hypothetisch was. Het Hof bevestigde de ruime vrijheid die de ECB geniet bij het beoordelen of openbaring van ECB-documenten het openbaar belang wat betreft het economische, financiële en monetaire beleid van de EU of een lidstaat ondermijnt.

De in een ECB-persbericht van 6 september 2012 uiteengezette rechtstreekse monetaire transacties (outright monetary transactions - OMT's) zijn onder meer door middel van een grondwettelijke klacht aan het Duitse Federale Constitutionele Hof voorgelegd. Na een hoorzitting in juni 2013 besloot het Constitutionele Hof

⁵⁰ Besluit van 31 maart 2014 tot vaststelling van het reglement van orde van de Raad van Toezicht van de ECB, PB L 182, 21.6.2014, blz. 56.

op 14 januari 2014 tot een verzoek aan het Europese Hof van Justitie om een prejudiciële beslissing te nemen op basis van een reeks vragen over de interpretatie van verscheidene bepalingen in EU-wetgeving. Naar aanleiding hiervan hield het Hof van Justitie een hoorzitting op 14 oktober 2014. De advocaat-generaal van het Hof van Justitie gaf op 14 januari 2015 zijn advies en de prejudiciële beslissing van het Hof van Justitie kan in de eerste helft van 2015 worden verwacht. Op basis van de prejudiciële beslissing zal het Duitse Federale Constitutionele Hof zich definitief uitspreken over de verenigbaarheid van de OMT's met de Duitse grondwet.

In de loop van 2014 hebben enkele deposito- en aandeelhouders van Cypriotische kredietinstellingen een gerechtelijke procedure ingesteld tegen de ECB en andere EU-instellingen. Hierbij eisten zij een schadevergoeding en/of vernietiging van handelingen die naar hun oordeel in de context van het financiële bijstandsprogramma voor Cyprus hebben geleid tot de herstructurering van deze kredietinstellingen. Het Gerecht wees twaalf van deze zaken geheel af op grond van niet-ontvankelijkheid. De betrokkenheid van de ECB bij het proces dat aan de afronding van het financiële bijstandsprogramma voorafging, beperkte zich tot technisch advies op grond van het Verdrag waarbij het Europees Stabieliteitsmechanisme werd ingevoerd, in samenwerking met de Europese Commissie, en een niet-bindend advies over het Cypriotische wetsontwerp inzake resolutie (afwikkeling)⁵¹.

Ook in 2014 hebben diverse houders van Griekse staatsobligaties gerechtelijke procedures tegen de ECB gestart. De desbetreffende partijen beweerden dat zij financiële schade hadden geleden en dat hun het fundamentele recht op bezittingen en economische vrijheid was ontnomen nadat het Griekse parlement in februari 2012 de wetgeving aannam die resulteerde in de gedeeltelijke herstructurering van de Griekse overheidsschuld. In het algemeen beperkte de rol van de ECB in de context van deze herstructurering zich tot advies binnen haar mandaat op grond van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie. Het Gerecht heeft de ECB al in het gelijk gesteld in de context van één geschil met houders van Griekse overheidsobligaties, waarbij de houders niet konden aantonen dat er sprake was van rechtstreeks en individueel belang – een essentiële voorwaarde voor ontvankelijkheid bij elke zaak. Er is geen hoger beroep bij het Hof van Justitie aangetekend.

6.3 Adviezen van de ECB en overtredingen

Krachtens artikel 127, lid 4 en 282, lid 5 van het Verdrag betreffende het functioneren van de Europese Unie moet de ECB worden geraadpleegd over communautaire of nationale wetsvoorstellen op gebieden die onder haar bevoegdheid vallen⁵². 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.

⁵¹ Zie zaak T-289/13 Ledra Advertising Ltd versus Commissie en ECB, 2014, alinea 45.

⁵² Overeenkomstig het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland (PB C 83, 30.3.2010, blz. 284) geldt de verplichting tot raadpleging van de ECB niet voor het Verenigd Koninkrijk.

In 2014 heeft de ECB elf adviezen uitgebracht over communautaire wetsvoorstellen en 81 adviezen over nationale wetsontwerpen op gebieden waarop zij bevoegd is.

De ECB is een aanzienlijk aantal malen geraadpleegd door nationale autoriteiten over maatregelen aangaande de stabiliteit van de financiële markten⁵³. De ECB heeft adviezen uitgebracht met betrekking tot onder meer door Hongaarse particulieren afgesloten consumentenkredietovereenkomsten luidend in forint of in een buitenlandse valuta⁵⁴, een wetsontwerp waarmee in Luxemburg een comité inzake systeemrisico werd opgericht⁵⁵, een wetsontwerp waarmee een speciaal juridisch raamwerk werd ingesteld voor de behandeling van latente belastingvorderingen van ondernemingen en staatsbedrijven, waaronder kredietinstellingen, die aan vennootschapsbelasting zijn onderworpen⁵⁶, maatregelen die de SSM-verordening in Oostenrijk begeleiden⁵⁷, een raamwerk voor de resolutie van krediet- en overige instellingen⁵⁸, de implementatie van de Richtlijn herstel en afwikkeling van banken (Bank Recovery and Resolution Directive)⁵⁹ en publieke toegang tot specifieke informatie over oninbare leningen van bepaalde banken⁶⁰.

In het kader van de onafhankelijkheid van de centrale banken heeft de ECB een advies verstrekt over onder meer wettelijke bepalingen inzake de beloning van de leden van de besluitvormende organen van een nationale centrale bank en haar medewerkers⁶¹, wijzigingen in de governance van de Banca d'Italia⁶², het gebruik van middelen voortvloeiend uit een mogelijke verlaging van de beloning van medewerkers en de leden van besluitvormende organen van de Banca d'Italia⁶³ en de regels inzake belangenconflicten voor hooggeplaatste functionarissen van de Banco de España⁶⁴.

Andere ECB-adviezen betroffen een wetsontwerp inzake de afronding van in euro luidende betalingen in België⁶⁵ en de wijzigingen in het reglement van orde van het Slowaakse parlement, ter waarborging van een juiste en tijdige raadpleging van de ECB inzake door leden van het parlement en parlementaire commissies voorgestelde wettelijke bepalingen⁶⁶.

⁵³ Zie bijvoorbeeld CON/2014/16, CON/2014/29, CON/2014/39, CON/2014/46, CON/2014/59, CON/2014/60, CON/2014/61, CON/2014/66 en CON/2014/67.

⁵⁴ CON/2014/59, CON/2014/72, CON/2014/76, CON/2014/85 en CON/2014/87.

⁵⁵ CON/2014/46.

⁵⁶ CON/2014/66.

⁵⁷ CON/2014/43.

⁵⁸ CON/2014/60.

⁵⁹ CON/2014/67.

⁶⁰ CON/2014/39.

⁶¹ CON/2014/7, CON/2014/12 en CON/2014/38.

⁶² CON/2014/19.

⁶³ CON/2014/38.

⁶⁴ CON/2014/22.

⁶⁵ CON/2014/6.

⁶⁶ CON/2014/54.

Er werden 25 gevallen opgetekend waarin de verplichting tot raadpleging niet werd nageleefd, waarbij de volgende zaken als duidelijk en belangrijk worden beschouwd⁶⁷.

De Belgische autoriteiten raadpleegden de ECB niet over een amendement op de wet van 21 december 1994 inzake uiteenlopende bepalingen met het oog op de introductie van aanvullende indicatoren bedoeld om de kwaliteit van het bestaan, de menselijke ontwikkeling, de maatschappelijke vooruitgang en de duurzaamheid van de binnenlandse economie te meten. De Nationale Bank van België werd een verplichting opgelegd om in haar jaarverslag een samenvatting te publiceren van de resultaten van de door het Instituut voor de Nationale Rekeningen opgestelde aanvullende indicatoren.

Hoewel de ECB door het Cypriotische ministerie van Financiën werd geraadpleegd over bepaalde ontwerpwijzigingen van de wet inzake de resolutie van krediet- en overige instellingen werden die wijzigingen in de wet opgenomen voordat de ECB haar advies⁶⁸ over dit onderwerp publiceerde.

De ECB werd geraadpleegd over ontwerpwijzigingen van de wet betreffende de oprichting van het Hellenic Financial Stability Fund. Het Griekse parlement keurde de ontwerpwijzigingen echter slechts enkele dagen later goed, nog voordat de ECB het desbetreffende advies kon afgeven⁶⁹. Griekse wetgeving waarover de ECB in het geheel niet werd geraadpleegd, wordt hierna vermeld. Wet 4281/2014 betreffende de rol van de Bank of Greece bij het toezien op de naleving van de gedragscode voor het beheer van dubieuze particuliere schulden, de wet inzake buitengerechtelijke herstructurering van bedrijfsschulden ten opzichte van financiële instellingen⁷⁰, een wijziging⁷¹ van Wet 3213/2003, die onder meer een verklaring inzake bezittingen oplegt aan de president, vicepresidenten, bestuurders en directeurs van de Bank of Greece en Wet 4308/2014 betreffende Griekse standaarden voor de financiële verslaglegging en hieraan gerelateerde bepalingen die de Bank of Greece raken. De ECB werd geraadpleegd over voorgenomen wettelijke bepalingen betreffende latente belastingvorderingen van juridische entiteiten, waaronder kredietinstellingen, maar deze werden aangenomen voordat de ECB haar advies over dit onderwerp kon geven.

De ECB werd door de Luxemburgse autoriteiten niet geraadpleegd over de wet van 28 juli 2014 inzake de immobilisatie van aandelen en deelbewijzen aan toonder.

⁶⁷ Hiertoe behoorden (i) gevallen waarin een nationale autoriteit had verzuimd de ECB te raadplegen over voorgenomen wettelijke bepalingen binnen de bevoegdheid van de ECB en (ii) gevallen waarin een nationale autoriteit 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 werden aangenomen.

⁶⁸ CON/2014/60.

⁶⁹ CON/2014/29.

⁷⁰ De relevante bepalingen zijn opgenomen in Wet 4307/2014 waamee drie raamwerkbesluiten van de Raad over de toepassing van het principe van wederzijdse erkenning bij criminele zaken werden omgezet, Griekse staatscourant, band A 246/15.11.2014.

⁷¹ Wet inzake maatregelen voor de ondersteuning en groei van de Griekse economie, organisatorische aangelegenheden van het Ministerie van Financiën en andere bepalingen (Griekse staatscourant, band A 160/8.8.2014)

Het Hongaarse wetsontwerp inzake bepaalde maatregelen met betrekking tot consumentenkredietovereenkomsten en het wetsontwerp betreffende de regels voor bepaalde consumentenkredietovereenkomsten werden aan de ECB ter raadpleging voorgelegd, maar kort daarna tot wet verheven, voordat de ECB haar advies kon uitbrengen⁷². Evenzo gaven de Hongaarse autoriteiten de ECB onvoldoende tijd voor haar advies inzake een wetsontwerp waarmee een resolutieraamwerk voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen werd ingesteld, een wetsontwerp betreffende de algemene voorwaarden voor consumentenkredietovereenkomsten en een wetsontwerp inzake de omrekening van leningen in vreemde valuta⁷³.

In het geval van Cyprus, Griekenland, Hongarije, Ierland, Italië en Slovenië werd het verzuim om de ECB te raadplegen bovendien beschouwd als een duidelijke en herhaalde overtreding.

6.4 Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang

Krachtens artikel 271, lid d, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie 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 (EC) 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 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 controleert 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 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 2014 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.

⁷² CON/2014/59 en CON/2014/72.

⁷³ CON/2014/62, CON/2014/85 en CON/2014/87.

De controle liet zien dat niet alle nationale centrale banken van de EU over een rentevergoedingsbeleid voor overheidsdeposito's beschikken waarmee de vergoedingsplafonds volledig worden nageleefd⁷⁴. Met name enkele nationale centrale banken moeten ervoor zorgen dat het plafond voor de rentevergoeding op overheidsdeposito's gelijk is aan de ongedekte zeer korte rente, zelfs als laatstgenoemde rente negatief is.

De verkoop van met de IBRC samenhangende activa door de Central Bank of Ireland in 2014 is een stap in de richting van de noodzakelijke volledige afstoting van deze activa. Een ambitieuzer verkoopschema, met name voor de langlopende obligaties met variabele rente, zou de aanhoudend ernstige bezorgdheid over het risico van monetaire financiering verder verzachten.

Magyar Nemzeti Bank (MNB) heeft diverse programma's gelanceerd die geen verband houden met monetair beleid. Hieronder vallen een vastgoedinvesteringsprogramma, een programma ter bevordering van financiële basiskennis en een programma voor de aankoop van Hongaarse kunstwerken en culturele bezittingen. Daarnaast zijn medewerkers die voorheen in dienst van de Hongaarse Financiële Toezichhoudende Autoriteit waren, naar de MNB overgegaan. Het grote aantal programma's en de reikwijdte en omvang daarvan zouden gezien kunnen worden als een mogelijke schending van het verbod op monetaire financiering, voor zover deze zouden kunnen worden beschouwd als het door de MNB overnemen van overheidstaken of anderszins verlenen van financiële voordelen aan de overheid. De ECB zal deze activiteiten op de voet volgen om ervoor te zorgen dat de uitvoering ervan niet tot schending van het verbod op monetaire financiering leidt.

⁷⁴ De plafonds zijn opgenomen in Besluit ECB/2014/8 betreffende het verbod op monetaire financiering en de rentevergoeding op overheidsdeposito's bij nationale centrale banken en Richtsnoer ECB/2014/9 betreffende nationale beheertransacties inzake activa en passiva door centrale banken, zoals gewijzigd door Richtsnoer ECB/2014/22.

7 Institutionele omgeving

7.1 Uitbreiding van het eurogebied

Litouwen over op de euro – een grote stap in de Europese integratie

Op 23 juli 2014 heeft de EU-Raad een [Besluit](#) aangenomen dat Litouwen toestond om vanaf 1 januari 2015 de euro als munteenheid in te voeren, waardoor het aantal eurolanden is toegenomen van 18 tot 19. 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 Litouwse litas en de euro onherroepelijk werd vastgesteld op LTL 3,45280 voor een euro. Dit is gelijk aan de spilkoers van de Litouwse litas gedurende de periode dat Litouwen deelnam aan het ERM II.

De logistiek van de overgang op de chartale euro – een geslaagde operatie

Op 1 januari 2015 heeft Litouwen de euro ingevoerd. De overgang op de chartale euro verliep zonder problemen. De eurobiljetten en -munten werden na een periode van twee weken, waarin de Litouwse litas en euro tegelijkertijd in omloop waren, het enige wettige betaalmiddel in Litouwen.

De Deutsche Bundesbank, die fungeerde als de logistieke tegenpartij, leverde 132 miljoen bankbiljetten ter waarde van €4,76 miljard. Lietuvos bankas, de centrale bank van Litouwen, zal deze lening in 2016 terugbetalen in de vorm van bankbiljetten. Lietuvos bankas kocht 370 miljoen euromunten ter waarde van €120,6 miljoen van de Litouwse Munt.

In waardetermen werd 12% van de geleende eurobankbiljetten en bijna 55% van de aangeschafte euromunten vóór de overgangsdatum aan de banken verstrekt, zodat ze de geldautomaten konden vullen en de detailhandel en andere professionele geldverwerkers chartaal geld in euro konden verschaffen. Daarnaast werden ongeveer 900.000 starterkits met euromunten ter waarde van €11,59 aan het publiek uitgedeeld om het bedrag aan wisselgeld te verminderen dat winkeliers gedurende de eerste dagen van januari zouden moeten aanhouden.

Vanaf 1 januari kunnen litas gedurende een periode van zes maanden kosteloos bij alle bankkantoren die contant geld verstrekken, worden omgewisseld voor euro's tegen de vaste wisselkoers. Ook bieden veel postkantoren en een aantal kredietunies deze dienst gedurende 60 dagen na de overgangsdatum aan.

De bankbiljetten en munten in Litouwse litas blijven onbeperkt inwisselbaar bij Lietuvos bankas.

Informatiecampagne met betrekking tot de invoering van de euro

De ECB werkte nauw samen met Lietuvos bankas aan een uitgebreide informatiecampagne om het grote publiek en de geldverwerkers vertrouwd te maken met het uiterlijk en de echtheidskenmerken van de eurobankbiljetten en -munten en om informatie te verstrekken over belangrijke feiten en data die verband houden met de overgang naar de euro.

Die communicatiemiddelen bestonden onder andere uit een massamediacampagne met twee reclamespots op televisie en gedrukte advertenties, buitenreclame en online aankondigingen, verschillende soorten gedrukte publicaties, speciale internetpagina's en de Eurotentoonstelling van de ECB, die van 23 oktober 2014 tot en met 5 januari 2015 plaatsvond in het Paleis van de Groothertog van Litouwen in Vilnius. De communicatiepartners (hoofdzakelijk banken, supermarkten en overheidsinstanties) kregen de beschikking over door de ECB opgestelde materialen, die ze aan hun klanten en werknemers konden uitdelen.

In aansluiting op de maatregelen voor het grote publiek werd op 25 september 2014 een conferentie op hoog niveau gehouden voor vertegenwoordigers van de overheid, maatschappelijke organisaties en de media, die werd bijgewoond door de President van de ECB, de voorzitter van de Raad van Bestuur van Lietuvos bankas, de vicevoorzitter voor Economische en Monetaire Zaken en de Euro van de Europese Commissie en de minister-president en de minister van Financiën van Litouwen.

7.2 De integratie van Lietuvos bankas in het Eurosysteem

Juridische aspecten

De ECB heeft overeenkomstig artikel 140 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie de statuten van Lietuvos bankas alsook de overige relevante Litouwse wetgeving beoordeeld op naleving van artikel 131 van het Verdrag. De ECB heeft de compatibiliteit van de Litouwse wetgeving met het Verdrag en met de Statuten van het ESCB als gunstig beoordeeld.

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

De ECB en Lietuvos bankas beschikken over een aantal juridische instrumenten om de integratie van Lietuvos bankas in het Eurosysteem op 1 januari 2015 te waarborgen. 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, en stelde de verdeelsleutel voor de toedeling van bankbiljetten

vanaf 1 januari 2015 vast. 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 Lietuvos bankas voor de jaarrekening met ingang van het boekjaar 2015. De ECB herzag ook haar juridische kader en voerde waar nodig wijzigingen door die voortvloeiden uit het lidmaatschap van Lietuvos bankas van het Eurosysteem. Deze wijzigingen omvatten onder meer een herziening van de Litouwse wetgeving tot invoering van het juridische kader van het Eurosysteem voor het monetaire beleid en TARGET2, waardoor Litouwse tegenpartijen vanaf 2 januari 2015 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 Litouwen. Ten slotte werd de ERM II-overeenkomst voor Lietuvos bankas beëindigd.

De invoering van de euro in Litouwen en de integratie van Lietuvos bankas in het Eurosysteem maakten eveneens wijzigingen van enkele Litouwse juridische instrumenten nodig. De ECB werd geraadpleegd over de nationale wetgeving inzake de overgang op de euro en het kader van minimumreserves.

Operationele aspecten

De ECB trof tevens technische voorbereidingen met het oog op de volledige integratie van Lietuvos bankas in het Eurosysteem. Conform de bepalingen van het Verdrag is Lietuvos bankas 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 Lietuvos bankas in het Eurosysteem betroffen een breed scala aan werkterreinen, 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.

Met ingang van 1 januari 2015 waren 90 Litouwse kredietinstellingen, waarvan de lijst terug te vinden is op de [website van de ECB](#), gehouden aan de reserveverplichtingen van het Eurosysteem. De toetreding van Litouwen tot het eurogebied veranderde de liquiditeitsverhoudingen in het Eurosysteem slechts licht. De totale reserveverplichtingen van de kredietinstellingen in het eurogebied zijn met 0,15% (€154 miljoen) toegenomen. Per saldo oefenden de autonome liquiditeitsfactoren in Litouwen voor de periode van 1 tot en met 27 februari 2015 een liquiditeitsverkrappend effect uit, waardoor het liquiditeitstekort van de bancaire sector van het eurogebied in zijn geheel met gemiddeld 0,8% (€4,1 miljard) toenam.

Bijdrage aan kapitaal en externe reserves van de ECB

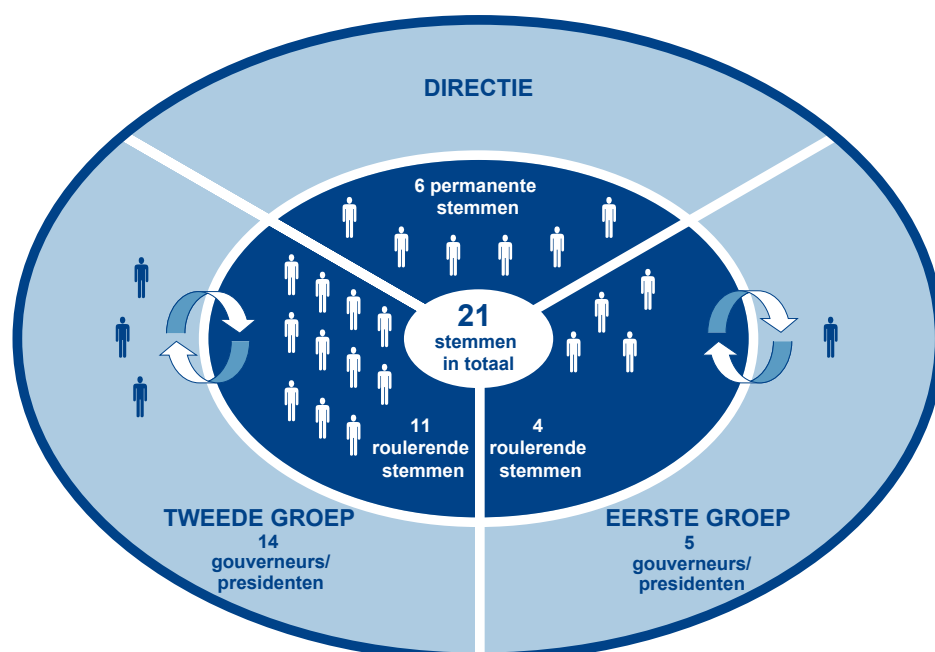
Het totale aandeel van Lietuvos bankas in het geplaatste kapitaal van de ECB beloopt €44,7 miljoen. Dat is 0,4132% van het per 1 januari 2015 geplaatste kapitaal van de ECB (€10,825 miljard). Bij haar toetreding tot het ESCB op 1 mei 2004 heeft Lietuvos bankas 7% van haar aandeel in het geplaatste kapitaal 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 3,75%. Conform artikel 48.1 van de Statuten van het ESCB heeft Lietuvos bankas op 1 januari 2015 het resterende deel van het geplaatste kapitaal betaald, namelijk €43,1 miljoen.

Litouwen heeft haar bijdrage aan kapitaal en externe reserves van de ECB begin januari 2015 overgedragen (waarvan 85% in de vorm van Amerikaanse dollars en 15% in goud). Teneinde de totale kosten te verlagen, de efficiëntie te verhogen en een portefeuille te creëren van een omvang die passend is in verhouding tot de totale hoeveelheid externe reserves van de ECB die in Amerikaanse dollars zijn belegd, heeft Lietuvos bankas besloten om haar bijdrage met de externe reserves van Banco de Portugal samen te voegen, waar bij alle functies en verantwoordelijkheden aangaande het beheer van de gezamenlijke portefeuille worden gedeeld, net zoals andere nationale centrale banken in het verleden wel hebben gedaan.

Roulatie van stemrechten in de Raad van Bestuur

Door de toetreding van Litouwen tot het eurogebied en het lidmaatschap van de voorzitter van de Raad van Bestuur van Lietuvos bankas tot de Raad van Bestuur van de ECB werd het noodzakelijk om over te gaan op roulatie van de stemrechten

Roulatiesysteem met twee groepen voor de Raad van Bestuur van de ECB met 19 landen in het eurogebied



binnen de Raad van Bestuur, zoals geregeld in Artikel 10.2 van de Statuten van het ESCB. Deze statuten en [Besluit ECB/2008/29](#) van 18 december 2008⁷⁵ bepalen dat zodra het aantal presidenten/gouverneurs van de nationale centrale banken in de Raad van Bestuur 19 bedraagt, het aantal leden met stemrecht tot 21 wordt beperkt. Aangezien de leden van de Directie niet rouleren, betekent dit dat de presidenten/gouverneurs op roulatiebasis de overige vijftien stemmen delen. Daartoe zijn zij in twee groepen verdeeld, op basis van economische en financiële factoren. De eerste groep bestaat uit vijf presidenten/gouverneurs en deelt vier stemrechten, terwijl de tweede alle overige presidenten/gouverneurs omvat en de resterende elf stemmen deelt. Roulatie vindt maandelijks plaats, zodat de samenstelling van de groep stemgerechtigde leden iedere maand verandert (volgens een [schema](#)). Het systeem berust op een vijftal fundamentele beginselen, te weten: (i) het beginsel van 'één lid, één stem'; (ii) het participatiebeginsel, dat waarborgt dat ook leden die geen stemrecht hebben hun recht op deelname en recht van spreken behouden; (iii) het representativiteitsbeginsel, waartoe de presidenten/gouverneurs in groepen worden verdeeld; (iv) het beginsel van bestendigheid, zodat het systeem ook bij verdere uitbreiding standhoudt; en (v) het transparantiebeginsel⁷⁶.

⁷⁵ Met dit besluit werd de invoering van de roulatie van stemrechten binnen de Raad van Bestuur uitgesteld.

⁷⁶ Een uitgebreidere beschrijving van het systeem van roulatie van stemrechten binnen de Raad van Bestuur is te vinden in de [veel gestelde vragen](#) op de website van de ECB.

8 Internationale en Europese betrekkingen

8.1 Europese betrekkingen

Terwijl Europa zich verder over de erfenis van de economische en financiële crisis boog, onderhield de ECB haar nauwe dialoog met de Europese instellingen en fora, met name met het Europees Parlement, de Europese Raad, de Ecofin-Raad, de Eurogroep en de Europese Commissie.

In 2014 werden met het akkoord over het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme (single resolution mechanism – SRM) tussen de EU-Raad en het Europees Parlement en de totstandkoming van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (single supervisory mechanism – SSM) beslissende stappen gezet in de aanpak van de gefragmenteerde financiële sector en het herstel van de financiële sector in het eurogebied. Tegelijkertijd was de economische situatie in het eurogebied bepalend voor de agenda's van vergaderingen van de Eurogroep en de Ecofin-Raad, waaraan de President van de ECB en andere leden van de Directie van de ECB regelmatig deelnamen. De behoefte aan een samenhangende strategie voor monetair, budgettair, financieel en structureel beleid gericht op groeiherstel in Europa kwam uitgebreid aan bod in de vergaderingen van de Europese Raad en van de Eurotop waarvoor de President van de ECB werd uitgenodigd.

De Eurotop van 24 oktober 2014 riep de voorzitter van de Commissie ertoe op in nauwe samenwerking met de voorzitter van de Eurotop, de voorzitter van de Eurogroep en de President van de ECB de volgende stappen voor te bereiden naar versterkte economische governance in het eurogebied teneinde 'specifieke mechanismen te ontwikkelen voor een krachtigere coördinatie, convergentie en solidariteit van het economisch beleid'.

8.1.1 2014 – een nieuw begin voor Europa

De Europese burger werd in 2014 gevraagd een nieuw Europees Parlement te kiezen. Voor het eerst werd hierbij Artikel 17 van het Verdrag betreffende de Europese Unie ten uitvoer gelegd en werd de voorzitter van de nieuwe Europese Commissie gekozen in plaats van benoemd na de goedkeuring door het Europees Parlement. De nieuwe Commissie, voorgezeten door Jean-Claude Juncker, trad op 1 november 2014 in functie. Op 6 november 2014 woonde vicevoorzitter Valdis Dombrovskis, belast met de euro en de sociale dialoog, de vergadering van de Raad van Bestuur van de ECB bij. De interne organisatie van de Commissie is ingrijpend gewijzigd. Zo is de behoefte onder bedrijven aan toegang tot een grotere verscheidenheid aan financieringsbronnen tot uiting gekomen in de oprichting van een nieuw Directoraat-Generaal Financiële Stabiliteit, Financiële Diensten en Kapitaalmarktenunie (DG FISMA), dat tot taak heeft gekregen een Europese kapitaalmarktenunie tot stand te helpen brengen. Daarnaast heeft de Europese Raad Donald Tusk gekozen tot tweede permanente voorzitter, die tevens wederom de Eurotop voorziet.

De ECB wordt voor haar optreden hoofdzakelijk ter verantwoording geroepen door de democratisch gekozen vertegenwoordigers van de Europese burgers in het Europees Parlement. De President van de ECB woonde in 2014 vier reguliere hoorzittingen van de Commissie economische en monetaire zaken van het Europees Parlement bij, op 3 maart, 14 juli, 22 september en 17 november. Tijdens deze hoorzittingen toonden leden van het Europees Parlement wederom grote belangstelling voor de bijzondere monetairbeleidsmaatregelen van de ECB, de verslechterende economische vooruitzichten waaronder een lage inflatie, en de hardnekkige financiële fragmentatie. Tijdens de hoorzitting op 3 maart bedankte de President de aftredende leden van het Europees Parlement voor hun constructieve bijdrage aan een aantal wetgevingsdossiers. Naast de reguliere hoorzittingen van de President heeft de Vice-President van de ECB op 7 april 2014 het ECB-Jaarverslag 2013 aan de Commissie aangeboden en is de resolutie betreffende dat verslag op 25 februari 2015 door het Europees Parlement aangenomen.

De ECB vervult haar verantwoordingsplicht daarnaast via reguliere verslagen en door beantwoording van schriftelijke vragen van leden van het Europees Parlement. In 2014 gaf de ECB antwoord op 46 vragen van leden van het Europees Parlement en publiceerde zij de antwoorden op haar website. De meeste vragen hadden vooral betrekking op de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid van de ECB, de economische vooruitzichten en de situatie in landen waarvoor een macro-economisch aanpassingsprogramma van de EU en het IMF geldt.

Het Europees Parlement rondde in 2014 een op eigen initiatief opgesteld rapport op hoog niveau af over de werkzaamheden van de Europese Commissie, het IMF en de ECB in verband met deze programma's. In dit kader nam Directielid Benoît Cœuré op 13 februari 2014 deel aan een [gedachtewisseling](#) om de rol van de ECB in dit verband toe te lichten. Hij nam eveneens deel aan de Europese Parlementaire Week over het Europees Semester voor economische beleidscoördinatie. De ECB leverde met een toelichting op haar adviezen aan betrokken tegenpartijen tevens een bijdrage aan de besprekingen van het Europees Parlement en de EU-Raad over wetsvoorstellen op gebieden die onder haar bevoegdheid vallen, zoals in het geval van de SRM-Verordening en de herziene Richtlijn betaaldiensten.

8.1.2 Interinstitutionele betrekkingen ten aanzien van de toezichhoudende taken van de ECB

De SSM-Verordening geeft niet alleen de verantwoordelijkheden van de ECB op het gebied van banktoezicht in grote lijnen weer maar omvat ook een solide verantwoordingskader voor de ECB richting het Europees Parlement en de EU-Raad ten aanzien van de daarmee samenhangende taken. Dit kader wordt nader uitgewerkt in een interinstitutioneel akkoord tussen het Europees Parlement en de ECB en in een principeakkoord tussen de EU-Raad en de ECB.

De voorzitter van de Raad van Toezicht van de ECB woonde in 2014 in verband met het verantwoordingskader twee reguliere hoorzittingen bij (op 18 maart en 3 november) en twee gedachtewisselingen op ad-hocbasis (op 4 februari en 3 november) met de Commissie economische en monetaire zaken. Daarnaast

voorzag de ECB de ECON-commissie regelmatig van de vertrouwelijke verslagen van wat er in de vergaderingen van de Raad van Toezicht was besproken. Er werden tien antwoorden op schriftelijke vragen van leden van het Europees Parlement op de website van de ECB gepubliceerd.

Wat betreft de EU-Raad woonde de voorzitter van de Raad van Toezicht in 2014 vier vergaderingen van de Ecofin-Raad en de Eurogroep bij en vervulde zij op 4 november voor de eerste maal haar verantwoordingsplicht jegens de Raad via de Eurogroep.

8.2 Internationale betrekkingen

Tegen de achtergrond van een zeer dynamisch en soms lastig internationaal klimaat nam de ECB deel aan besprekingen van internationale instellingen en fora die zich bezighouden met mondiale economische, financiële en monetaire vraagstukken. De ECB bouwde daarnaast haar bilaterale betrekkingen met centrale banken in ontwikkelde en opkomende economieën verder uit.

Uit besprekingen op mondiaal niveau over de acties van centrale banken kwam de brede consensus naar voren dat het verruimde monetaire beleid, waaronder de bijzondere monetairbeleidsmaatregelen, in ontwikkelde economieën het mondiale herstel hebben ondersteund. Tegelijkertijd werd de noodzaak erkend bedacht te blijven op onbedoelde gevolgen en mogelijke doorwerkingseffecten op andere landen, met name nu een aantal ontwikkelde economieën stappen zet naar normalisatie van het monetaire beleid.

8.2.1 G20

Tegen de achtergrond van het gematigde mondiale economische herstel werd in de besprekingen binnen de G20 de nadruk gelegd op de noodzaak de mondiale groei te bevorderen en de kortetermijnrisico's voor de economische vooruitzichten aan te pakken. In dat verband hielden de G20-leiders tijdens hun top in Brisbane onverminderd vast aan hun toezegging om sterke, duurzame en evenwichtige groei te realiseren en nieuwe banen te scheppen. In overeenstemming met de in februari in Sydney geformuleerde doelstellingen presenteerden de leden van de G20 groeistrategieën gericht op een verhoging van hun geaggregeerde bbp-niveau met (ten minste) 2% in de komende vijf jaar. Naast andere maatregelen om de investeringen naar een hoger plan te tillen (waaronder het eveneens in Brisbane overeengekomen Global Infrastructure Initiative), de handel en concurrentie te doen toenemen, de werkgelegenheid te bevorderen en de stabiliteit van het financiële stelsel en de billijkheid van het internationale fiscale stelsel te versterken, zullen deze doelstellingen naar verwachting bijdragen aan een duurzame en inclusieve groei. De G20-leiders benadrukten in hun Brisbane Action Plan dat de leden van de G20 elkaar ter verantwoording zullen roepen om de toezeggingen waar te maken.

8.2.2 Beleidsaangelegenheden verband houdende met het IMF en de internationale financiële architectuur

De ECB leverde een bijdrage aan besprekingen bij het IMF over de internationale financiële architectuur en ondersteunde daarin de coördinatie van gemeenschappelijke Europese standpunten. Veel van deze besprekingen richtten zich op het trekken van lering uit de crisis en het daarmee verkleinen van de kans op ernstige crises in de toekomst.

In de Triennial Surveillance Review van 2014 heeft het IMF gekeken naar de bijdrage van zijn toezicht aan het uiteindelijke doel van het Fonds, namelijk het bevorderen van de wereldwijde economische en financiële stabiliteit. Het is van essentieel belang dat het toezicht en de adviezen van het Fonds volledig zijn afgestemd op de specifieke beleidsvormingskaders en de bevoegdheden van de afzonderlijke EU-lidstaten, maar ook op EU- en eurogebiedniveau, teneinde consequenter en doeltreffender toezicht te bieden, mede gelet op de recente hervormingen ter versterking van het Europese economische toezicht, met name in het eurogebied. De centrale banken van de EU zijn in een [rapport](#) van de Task Force on IMF Issues van de International Relations Committee van het ESCB dieper op dit onderwerp ingegaan. De IMF heeft zijn voorzorgskredietinstrumenten in 2014 met steun van de EU-lidstaten op enkele punten gewijzigd. Deze instrumenten, waaronder de Flexible Credit Line en de Precautionary and Liquidity Line, zijn in 2009 als reactie op de mondiale financiële crisis ingesteld ter versteviging van het instrumentarium van de IMF voor de preventie van crises en ter versterking van het vertrouwen onder de betrokken lidstaten. De faciliteiten zijn van groot nut in het wereldwijde financiële vangnet als aanvulling op de inspanningen van landen om de veerkracht van hun economie verder te vergroten. De EU-lidstaten hebben benadrukt dat het IMF sterk en goed geoutilleerd moet blijven en hebben ook het belang van het IMF als een op quota gebaseerde instelling onderstreept. De in 2010 overeengekomen verregaande hervormingen van de quota en het bestuur van het Fonds zijn echter nog altijd niet doorgevoerd, wat de besprekingen over de volgende General Review of Quotas ophoudt. Alle EU-lidstaten hebben de quota- en bestuurshervorming van 2010 goedgekeurd en geven prioriteit aan de tenuitvoerlegging daarvan door alle IMF-leden. Met het oog op de kwetsbaarheid door staatsschulden overwogen de IMF-leden ook een mogelijke richting voor de hervorming van het kredietverleningskader van het Fonds. Vanuit het standpunt van de EU dient elke verandering gericht te zijn op versterking van dat kader.

8.2.3 Technische samenwerking

De ECB heeft haar technische samenwerking met centrale banken buiten de EU, met name in landen die toetreding tot de EU in het vooruitzicht hebben en in de opkomende markteconomieën van de G20, verder uitgebouwd. In het eerstgenoemde geval richt de samenwerking zich op het bevorderen van de technische gereedheid van de betrokken centrale banken om de rollen en verplichtingen als toekomstig lid van het ESCB op zich te nemen. De ECB is samenwerkingsprogramma's van het Eurosysteem gestart [met de Central Bank](#)

of Montenegro en met de Bank of Albania, de Central Bank of the Republic of Kosovo en de National Bank of the Republic of Macedonia. Deze activiteiten worden gezamenlijk met de nationale centrale banken uitgevoerd en door de EU gefinancierd. Technische samenwerking vormt een aanvulling op de reguliere controle en analyse door de ECB van (mogelijke) kandidaatlanden van de EU en de beleidsdialoog met hun centrale banken. De ECB heeft daarnaast voor het eerst regionale seminars georganiseerd over kwesties van gezamenlijk belang. Voorts sloten de ECB en de National Bank of Serbia in juli een [samenwerkingsovereenkomst voor de bestrijding en opsporing van valse eurobankbiljetten in Servië](#). Op wereldvlak heeft de ECB haar samenwerking met de opkomende markteconomieën van de G20 op basis van principeakkoorden verder ontwikkeld. Deze activiteiten omvatten zowel een technische als een beleidscomponent, om ervoor te zorgen dat het beleid van de ECB beter wordt begrepen en dat technische deskundigheid en best practices op het gebied van centraal bankieren worden uitgewisseld.

De Europese burger voorlichten over monetair beleid en banktoezicht

Communicatie door centrale banken vormt vandaag de dag een wezenlijk onderdeel van het monetair beleid en is zelf een monetairbeleidsinstrument. Een transparante centrale bank kan haar beleid effectiever uitvoeren. Als het grote publiek en de financiële markten weten hoe de ECB waarschijnlijk op een bepaalde situatie reageert, kunnen ze zich redelijkerwijs een verwachting vormen ten aanzien van toekomstig monetair beleid. Hierdoor werken veranderingen in monetair beleid snel door in financiële variabelen. Zo komt monetair beleid eerder tot uitdrukking in investerings- en consumptiebeslissingen en kunnen eventuele noodzakelijke economische aanpassingen versneld plaatsvinden.

In 2014 stond de communicatie van de ECB met name in het teken van de noodzaak om in lastige tijden het monetair beleid te verklaren en aan de opbouw van het Europees banktoezicht te werken.

Vertrouwen opbouwen: communicatie over monetair beleid

Het opbouwen van vertrouwen onder de 338 miljoen burgers van het eurogebied is een forse communicatie-uitdaging. Per 1 januari 2015 is de ECB werkzaam in 19 landen, waar 16 verschillende talen worden gesproken. Met die grote verscheidenheid gaat zij om door gebruik te maken van het voordeel dat de 19 nationale centrale banken in het Eurosysteem bieden, dat wil zeggen dat zij in ieder land over collega's beschikt die ervoor kunnen zorgen dat de boodschap van de ECB binnen de lokale context gehoord en begrepen wordt. Ook speelt de ECB zelf een rol bij het opbouwen van vertrouwen, door zich open te stellen richting het publiek. Vanaf het begin neemt zij het voortouw op het gebied van transparantie. Zo was zij de eerste grote centrale bank die na iedere monetairbeleidsvergadering [persconferenties](#) hield. Daarnaast ontvangt en beantwoordt de ECB maandelijks zo'n 4.000 vragen van het grote publiek. Tegelijkertijd kan de ECB in lastige tijden als deze, waarin niet-conventionele monetairbeleidsinstrumenten moeten worden ingezet, niet stilzitten. Sinds begin 2015 publiceert de ECB verslagen van de monetairbeleidsvergaderingen van de Raad van Bestuur. Ook daarmee kunnen het handelen van de ECB en de discussies die eraan vooraf zijn gegaan worden toegelicht.

Rekenschap en transparantie: tenuitvoerlegging van de leidende beginselen in de communicatie van de ECB

De nadruk bij de communicatieactiviteiten van de ECB lag in 2014 op het accommoderende monetaire beleid en de voorbereiding op het overnemen van de verantwoordelijkheid voor het banktoezicht. De overgrote meerderheid van de door leden van de Directie gehouden openbare toespraken had betrekking op deze kwesties.

ECB op Twitter
@ecb



4.840 tweets
197.000 volgers

De Directie droeg verder bij 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 en interviews te geven in de media. Op het gebied van de rechtstreekse voorlichting van het publiek heeft de ECB een nieuwe [website over banktoezicht](#) gelanceerd en meer gebruikgemaakt van social media. Op de website van de ECB zijn eenvoudige overzichten met [vragen en antwoorden](#) over relevante onderwerpen geplaatst, zoals over het vergrote activa-aankoopprogramma en de negatieve rente op de depositofaciliteit. Het [Twitter-account](#) van de ECB heeft nu circa 200.000 volgers en wordt gebruikt om publicaties en kernboodschappen uit toespraken over te brengen, terwijl [YouTube](#) wordt gebruikt voor het publiceren van educatieve filmpjes en [Flickr](#) voor foto's.

Toelichting monetair beleid: de Sintra-conferentie

Op het eerste ECB Forum on Central Banking, dat van 25 tot en met 27 mei 2014 in het Portugese Sintra werd gehouden, bespraken centrale bankiers, wetenschappers en overheidsfunctionarissen actuele economische vraagstukken in het eurogebied. De conferentie wordt als het voornaamste Europese beleidscongres en een belangrijk jaarlijks evenement beschouwd. In 2015 vindt het ECB Forum on Central Banking eveneens plaats in Sintra, van 21 tot en met 23 mei.

Uitleg over ons geld: de nieuwe eurobiljetten

De communicatieactiviteiten in 2014 waren ook gericht op de [eurobiljetten](#), met name met betrekking tot de voorbereidingen op de overgang van Litouwen op de euro en de uitgifte van het nieuwe 10-eurobiljet, de tweede coupure van de nieuwe serie eurobiljetten die werd ingevoerd. De ECB nam een aantal maatregelen op communicatiegebied om het grote publiek en geldverwerkers te informeren over het nieuwe bankbiljet en over de vernieuwde echtheidskenmerken.

Opbouw van Europees banktoezicht: een uitdaging op communicatiegebied

Het proces van een heel jaar Europees banktoezicht opzetten, had, in combinatie met de gelijktijdige gezondheidstest van de banken waarop toezicht zou worden gehouden, bij tijd en wijle veel weg van een marathon. Een jaar vol uitdagingen op communicatiegebied culmineerde in de publicatie op 26 oktober 2014 van de [uitkomsten van de alomvattende beoordeling](#) (comprehensive assessment), een grondige beoordeling van 130 banken, slechts enkele dagen voorafgaand aan de officiële startdatum van het banktoezicht door de ECB. Die uitdagingen liepen uiteen van het coördineren van de boodschappen van achttien verschillende nationale toezichthoudende autoriteiten tot het ontwikkelen van relaties met een nieuw publiek van journalisten op het gebied van banktoezicht die niet bekend zijn met de ECB, evenals het uitleggen van de technische details en de redenering achter deze enorme exercitie.

Inzicht in complexe materie

In het kader van het streven naar maximale transparantie over de precieze doorlichting van de banken heeft de ECB alle hiermee verband houdende technische handboeken gepubliceerd. Zowel tijdens reguliere technische briefings als in [animatiefilmpjes](#) zijn deze handboeken toegelicht.

Uiteenlopende belanghebbenden

Uiteraard werd de uitkomst van de alomvattende beoordeling op de financiële markten nauwlettend gevolgd. De ECB diende er dan ook voor te zorgen dat analisten te allen tijde goed op de hoogte werden gehouden. Op de dag van de bekendmaking van de uitkomsten van de alomvattende beoordeling namen bijna 200 analisten deel aan de conference call met ECB- deskundigen. Verder heeft de ECB conform de vereisten van de SSM-verordening inspraakronden voor het grote publiek en geïnteresseerde belanghebbenden georganiseerd en veelvuldig nauw contact onderhouden met de Europese bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor effecten en markten en de betreffende banken. In een aantal Europese hoofdsteden en in de Verenigde Staten zijn het gehele jaar door diverse voorlichtingsactiviteiten gehouden, gericht op wetenschappers en denktanks.

Jaarrekening

2014

Managementverslag voor het jaar 2014

1 Doel van het managementverslag van de ECB

Dit managementverslag vormt een integrerend onderdeel van de jaarlijkse financiële verslaglegging door de ECB. Het verschaft contextuele informatie die de lezer in staat stelt beter inzicht te krijgen in de werkzaamheden van de ECB, haar operationele kader en de invloed van de diverse transacties van de ECB op haar jaarstukken.

Dit verslag geeft informatie over de belangrijkste middelen en processen van de ECB, met inbegrip van informatie over de corporate governance. Daarnaast dienen de financiële uitkomsten, gezien het feit dat de activiteiten en transacties van de ECB worden verricht ter ondersteuning van haar monetairbeleidsdoelstellingen, te worden gezien in samenhang met haar beleidsacties. Dit verslag geeft daarom ook informatie over de voornaamste risico's waaraan de ECB blootstaat, over hoe deze door haar diverse transacties worden beïnvloed, over de beschikbare financiële middelen en over de invloed van de belangrijkste activiteiten van de ECB op haar jaarstukken.

2 Belangrijkste doelstellingen en taken

Het hoofddoel van de ECB is het handhaven van prijsstabiliteit. De voornaamste taken van de ECB, zoals beschreven in de Statuten van het ESCB, omvatten het ten uitvoer leggen van het monetair beleid van de Europese Unie, het verrichten van valutamarktoperaties, het beheren van de officiële externe reserves van de landen van het eurogebied en het bevorderen van een goede werking van het betalingsverkeer.

Bovendien heeft de ECB op 4 november 2014 haar taken in verband met het banktoezicht op zich genomen, met als doel de veiligheid en soliditeit van kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel van de Europese Unie te beschermen.

3 Belangrijkste middelen en processen

3.1 Governance van de ECB

De Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad zijn de besluitvormende organen van de ECB.¹ Daarnaast omvat de corporate governance van de ECB een Auditcomité van hoog niveau en een aantal interne en externe controlelagen.

3.1.1 Auditcomité

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. Het Auditcomité controleert met name (overeenkomstig zijn mandaat) de Jaarrekening van de ECB en beoordeelt of deze een getrouw en juist beeld geeft en is opgesteld conform de goedgekeurde regels voor financiële verslaglegging. Het Auditcomité wordt voorgezeten door Erkki Liikanen (President van Suomen Pankki – Finlands Bank) en bestaat uit twee andere leden van de Raad van Bestuur (Vitor Constâncio en Christian Noyer) en twee externe leden (Hans Tietmeyer en Jean-Claude Trichet).

3.1.2 Externe controlelagen

De Statuten van het ESCB voorzien in twee externe controlelagen, te weten de externe accountant, die is aangesteld om de Jaarrekening van de ECB te controleren, en de Europese Rekenkamer, die de doelmatigheid van het operationele beheer van de ECB toetst. De verslagen van de Europese Rekenkamer worden, tezamen met de reactie daarop van de ECB, gepubliceerd op de website van de ECB² en in het *Publicatieblad van de Europese Unie*. Teneinde het grote publiek ervan te verzekeren dat de onafhankelijkheid van de externe accountant van de ECB is gewaarborgd, dient de taak van de externe accountant om de vijf jaar onder accountantskantoren te rouleren. "Good practices" voor het selecteren van en het opstellen van het mandaat voor externe accountants bieden de centrale banken van het Eurosysteem een leidraad van hoog niveau. 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. In 2013 is Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft benoemd als externe accountant van de ECB voor de periode die loopt tot het einde van het boekjaar 2017.

¹ Verdere informatie over de besluitvormende organen van de ECB kan worden gevonden op de website van de ECB (<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.nl.html>).

² Zie <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/governance/html/index.nl.html>

3.1.3 Interne controlelagen

Bij de ECB is een uit drie lagen bestaand stelsel van interne controles ingevoerd dat bestaat uit, ten eerste, managementcontroles, ten tweede diverse toezichtsfuncties ten aanzien van risico's en naleving en, ten derde, onafhankelijke auditgoedkeuring.

Controlling van middelen

Binnen de interne controlestructuur van de ECB ligt de verantwoordelijkheid voor en verantwoording van begrotingsaangelegenheden 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 deze planning, samen met het daarmee verband houdende operationele budget. Deze taken worden uitgevoerd in samenwerking met de organisatie-eenheden, waarbij het scheidingsbeginsel³ wordt gehanteerd, en de uitkomsten vinden hun neerslag in de jaarlijkse activiteitenprogramma's van de afdelingen. De Afdeling Budget, Controlling en Organisatie verschaft tevens planning en middelenbeheer, kosten/batenanalyses en beleggingsanalyses voor de projecten van de ECB en het ESCB. De uitgaven op basis van goedgekeurde begrotingen 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.

Toezichtsfuncties met betrekking tot financiële risico's

Wat betreft financiële risico's is het Directoraat Risicobeheer van de ECB verantwoordelijk voor het voorstellen van beleidsmaatregelen en procedures die zorgen voor een passend niveau van bescherming tegen financiële risico's voor (a) het Eurosysteem, met inbegrip van de ECB, bij de uitvoering van de monetairbeleidstransacties, en (b) de ECB bij het beheer van haar externe reserves, goud en in euro luidende beleggingsportefeuilles. Het Directoraat Risicobeheer beoordeelt, en doet voorstellen tot verbetering van, de operationele kaders voor het monetair beleid en het valutabeleid van het Eurosysteem vanuit het oogpunt van risicobeheer. Daarnaast staat het Comité voor Risicobeheer, dat bestaat uit deskundigen van de centrale banken van het Eurosysteem, de besluitvormende

³ Het scheidingsbeginsel heeft betrekking op het vereiste, zoals dat is vastgelegd in de GTM-Verordening, dat de ECB haar toezichtstaken dient uit te voeren onverminderd, en gescheiden van, haar taken die betrekking hebben op het monetair beleid en alle andere taken.

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 externerereservesportefeuille 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 op de balans van het Eurosysteem en het opstellen en herzien van de daarmee verband houdende methodologieën en kaders.

Toezihtsfuncties met betrekking tot operationele risico's

Binnen het kader voor het beheer van operationele risico's is elke organisatie-eenheid van de ECB verantwoordelijk is voor het beheer van haar eigen operationele risico's en voor het uitvoeren van haar eigen controles om de doeltreffendheid en doelmatigheid van haar werkzaamheden te waarborgen. Het Comité Operationele Risico's is verantwoordelijk voor het vaststellen en onderhouden van het kader voor het beheer van operationele risico's, geeft daarbij methodologische ondersteuning en trainingen, en stelt een ECB-breed overzicht op van de risico's. Het Comité Operationele Risico's ondersteunt de Directie bij de uitvoering van haar rol in het toezicht op het beheer van de operationele risico's van de ECB. Daarnaast vormt het Comité voor Organisatie-ontwikkeling, dat bestaat uit deskundigen van de centrale banken van het Eurosysteem, een tweede controlelaag in de context van het beheer van operationele risico's op Eurosysteem-niveau en staat het de besluitvormende organen bij in hun taak een passend niveau van bescherming voor het Eurosysteem te garanderen.

Onafhankelijke goedkeuring

Daarnaast, en onafhankelijk van de interne controlestructuur van en risicocontrole door de ECB, voert het Directoraat Interne Audit onder de directe verantwoordelijkheid van de Directie audits uit. Overeenkomstig het mandaat zoals vastgelegd in de Audit Charter (Audithandvest) van de ECB 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 auditactiviteiten van de ECB worden uitgevoerd conform de internationale normen inzake de beroepsuitoefening zoals die zijn vastgesteld door het Institute of Internal Auditors. Bovendien helpt een Comité van Interne Auditors, een Comité van het Eurosysteem/ESCB dat bestaat uit van de ECB, de nationale centrale banken en de nationale bevoegde autoriteiten afkomstige deskundigen op het vlak van interne audits, bij het verwezenlijken van de doelstellingen van het Eurosysteem/ESCB en het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (SSM) door het bieden van onafhankelijke en objectieve goedkeurings- en consultancydiensten die erop gericht zijn waarde toe te voegen en het Eurosysteem/ESCB en het SSM te verbeteren.

3.1.4 Maatregelen ter voorkoming van fraude

In 1999 hebben het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie een Verordening⁴ aangenomen om onder andere intern onderzoek door het Europees Bureau voor Fraudebestrijding (OLAF) bij verdenking van fraude binnen de instellingen, organen en instanties van de EU mogelijk te maken. In 2004 heeft de Raad van Bestuur zijn goedkeuring gehecht aan het juridische kader voor de algemene voorwaarden voor onderzoeken door OLAF bij de ECB in verband met het voorkomen van fraude, corruptie en andere onwettige en activiteiten.

3.1.5 Programma ter bestrijding van witwassen en financiering van terrorisme

In 2007 heeft de ECB een intern programma ter bestrijding van het witwassen van geld en van de financiering van terrorisme opgezet. Een nalevingsfunctie binnen de ECB identificeert en analyseert ten aanzien van alle relevante activiteiten van de ECB de risico's waarmee witwassen en financiering van terrorisme gepaard gaan, en zoekt manieren om deze risico's tegen te gaan. Met name het waarborgen van naleving van de toepasselijke wetgeving ter bestrijding van witwassen en financiering van terrorisme maakt deel uit van het proces van beoordeling en bewaking van de acceptatiecriteria voor tegenpartijen van de ECB. In deze context wordt speciale aandacht geschonken aan beperkende maatregelen die door de EU zijn vastgesteld en aan de openbare verklaringen van de Financial Action Task Force. 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.

3.2 Personeelsleden

De voorbereidingen voor de start van het SSM op 4 november 2014 is van grote invloed geweest op het personeelsbestand van de ECB. Het gemiddeld aantal personeelsleden (*full-time equivalent*) onder contract bij de ECB steeg van 1.683 in 2013 naar 2.155 in 2014. Aan het eind van 2014 waren 2.577 personeelsleden in dienst. Voor verdere informatie zie onder 31, "Personeelskosten", van de Jaarrekening.

Het programma voor carrièreverandering, dat in januari 2013 van start ging en dat twee jaar gelopen heeft, is succesvol afgerond, waarbij 45 personeelsleden gebruik gemaakt hebben van de geboden ondersteuning om hun carrière buiten de ECB voort te zetten.

⁴ Verordening (EG) nr. 1073/1999.

3.3 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 in euro luidende waardepapieren voor monetairbeleidsdoeleinden aan, die zijn aangekocht in het kader van het Programma voor de effectenmarkten ("Securities Markets Programme" of SMP), het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa ("asset-backed securities purchase programme" of ABSPP) en de drie programma's voor de aankoop van gedekte obligaties ("covered bond purchase programmes" of CBPP's).

3.4 Productie van de Jaarrekening van de ECB

De Jaarrekening van de ECB wordt door de Directie opgesteld in overeenstemming met de door de Raad van Bestuur vastgestelde grondslagen voor financiële verslaglegging.⁵

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 externe accountants en de besluitvormende organen wordt toegezonden.

Het Comité Activa en Passiva van de ECB, dat bestaat uit vertegenwoordigers van de ECB-functies betreffende markttransacties, boekhouding, financiële verslaglegging, risicobeheer en budget, controleert en beoordeelt systematisch alle factoren die van invloed kunnen zijn op de balans en de winst- en verliesrekening van de ECB. Dit Comité beoordeelt de Jaarrekening en de daarmee verband houdende documentatie alvorens deze voor goedkeuring aan de Directie worden voorgelegd.

De financiëleverslagleggingsprocessen en de Jaarrekening van de ECB kunnen onderwerp zijn van interne audits. Alle interne-auditrapporten, waarin tot de betrokken organisatie-eenheden gerichte auditaanbevelingen kunnen zijn opgenomen, worden voorgelegd aan de Directie.

Daarnaast 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 onderzoeken de boeken en rekeningen van de ECB 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 transacties,

⁵ Zie "Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening".

overeenkomstig de door de Raad van Bestuur vastgelegde grondslagen voor financiële verslaglegging. In dit verband beoordelen de externe accountants de toereikendheid van interne, voor de opstelling en presentatie van de Jaarrekening gebruikte controles en beoordelen zij de passendheid van de gehanteerde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

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 een beoordeling voorgelegd aan het Auditcomité van de ECB, alvorens deze aan de Raad van Bestuur voor goedkeuring worden toegezonden.

De Jaarrekening van de ECB wordt goedgekeurd door de Raad van Bestuur in februari van elk jaar en wordt onmiddellijk daarna gepubliceerd. Vanaf 2015 zal de Jaarrekening worden gepubliceerd samen met het managementverslag en de geconsolideerde balans van het Eurosysteem.

4 Risicobeheer

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.

4.1 Financiële risico's

De financiële risico's vloeien voort uit de kernactiviteiten en daarmee verband houdende blootstellingen van de ECB, en dan met name haar (1) externe reserves en goud, (2) in euro luidende beleggingsportefeuilles, en (3) aanhoudingen van voor monetairbeleidsdoeleinden in het kader van de drie CBPP's, het SMP en de ABSPP's aangekochte waardepapieren. De financiële risico's die uit deze blootstellingen en activiteiten voortvloeien omvatten krediet-, markt- en liquiditeitsrisico's. De ECB neemt besluiten ten aanzien van haar portefeuillesamenstelling en legt passende risicobeheer- en "due diligence"-kaders 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, controleert en meet de ECB de risico's regelmatig, en neemt zij indien nodig risicobeperkende maatregelen en herziet zij regelmatig haar portefeuillesamenstellingen en haar risicobeheerkaders.

Financiële risico's kunnen worden gekwantificeerd met behulp van een verscheidenheid aan risicomatstaven. Om dergelijke risico's te schatten maakt de ECB gebruik van intern ontwikkelde risicoschattingstechnieken, die zijn gebaseerd op een gezamenlijk markt- en kredietrisicosimulatiekader. De kernmodelleringsbegrippen, -technieken en -aannames die aan de risicomatstaven

Het door de ECB aangehouden goud staat niet bloot aan kredietrisico, aangezien goud niet aan derden wordt uitgeleend.

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 niveau's gehouden.

De voor monetairbeleidsdoeleinden in het kader van de CBPP's, het SMP en de ABSPP's aangekochte waardepapieren worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering en worden derhalve niet tegen marktprijzen geherwaardeerd. Dientengevolge is het aan deze blootstellingen verbonden kredietmigratierisico niet rechtstreeks van invloed op de Jaarrekening van de ECB. Deze waardepapieren kunnen echter wel blootstaan aan kredietverzuimrisico, en een verslechtering van hun kredietkwaliteit kan van invloed zijn op de financiële rekeningen van de ECB door middel van het reguliere proces van analyse en verantwoording van bijzondere waardeverminderingen. In het geval van het SMP wordt het kredietrisicoprofiel bepaald door de verdeling van aankopen in het verleden over de landen, op grond van monetairbeleidsoverwegingen. In het geval van de drie CBPP-portefeuilles, wordt het kredietverzuimrisico op bescheiden niveau's gehouden door middel van het portefeuillesamenstellingsbeleid, blootstellingslimieten en beleenbaarheidskaders, die resulteren in een gediversificeerde portefeuille van gedekte obligaties met een hoge kredietkwaliteit. Het kredietverzuimrisico dat voortvloeit uit de programma's voor de aankoop van effecten op onderpand van activa wordt beheerd middels een allesomvattend "due diligence"-proces, dat een aanvulling vormt op de toegepaste beleenbaarheidscriteria, zodat ervoor gezorgd wordt dat uitsluitend hoogkwalitatieve, eenvoudige en transparante effecten op onderpand van activa worden aangekocht. Het hieruit voortvloeiende niveau van kredietrisico in verband met voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren valt binnen de tolerantieniveau's van de ECB.

4.1.2 Marktrisico¹⁰

De voornaamste typen marktrisico waaraan de ECB blootstaat bij het beheer van haar aanhoudingen zijn valutarisico en grondstoffenrisico (i.v.m. de goudprijs).¹¹

¹⁰ Marktrisico is het risico financiële verliezen op te lopen ten gevolge van bewegingen in marktprijzen en rentetarieven die geen verband houden met kredietgebeurtenissen.

¹¹ 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.

De ECB staat tevens bloot aan renterisico.¹²

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, 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 over verschillende valuta's en goud, ook al wordt de portefeuillesamenstelling voornamelijk bepaald door de potentiële noodzaak van beleidsinterventies.

De bijdragen van valutarisico en grondstoffenrisico 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 van 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 2014 respectievelijk €12,1 miljard (2013: €10,1 miljard) en €6,2 miljard (2013: €1,7 miljard) bedroegen, worden gebruikt om de impact van eventuele toekomstige ongunstige bewegingen in de koersen van de onderliggende activa te absorberen, om aldus enig effect op de winst- en verliesrekening van de ECB te beperken of zelfs te voorkomen.

Renterisico

De voor monetairbeleidsdoeleinden in het kader van de CBPP's, het SMP en de ABSPP's aangekochte waardepapieren worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering en worden derhalve niet tegen marktprijzen geherwaardeerd. Dientengevolge staan zij niet rechtstreeks 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 niveau's die de risico/rendementsvoorkeuren van de ECB voor de verschillende portefeuilles weerspiegelen. Wanneer deze worden uitgedrukt in termen van de aangepaste

¹² 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).

duur¹³ 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 2014 globaal genomen stabiel gebleven op lage niveau's.

4.1.3 Liquiditeitsrisico

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.

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 wordt belegd in activa die snel, en met een verwaarloosbaar effect op de prijs, liquide kunnen worden gemaakt.

Het liquiditeitsrisicoprofiel van de portefeuilles van de ECB is in 2014 globaal genomen stabiel gebleven.

4.2 Operationeel risico

Binnen de ECB wordt operationeel risico gedefinieerd als het risico van een negatieve financiële, bedrijfs- of reputatie-Invloed die voortvloeit uit mensen,¹⁴ 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). De belangrijkste doelstellingen van het kader voor het beheer van operationeel risico bij de ECB zijn (a) ervoor te helpen zorgen dat de ECB haar missie en doelstellingen verwezenlijkt en (b) haar reputatie en activa te beschermen tegen verlies, misbruik en schade.

Krachtens het kader voor het beheer van operationeel risico is iedere organisatie-eenheid verantwoordelijk voor het identificeren, beoordelen, reageren op,

¹³ Aangepaste duur is een maatstaf van de gevoeligheid van de waarde van de portefeuilles voor parallele verschuivingen in rendementscurves.

¹⁴ 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.

rapporteren over en bewaken van operationele risico's. In dit verband verschaft het risicotolerantiebeleid van de ECB een leidraad met betrekking tot strategieën voor reacties op risico's en risicoaanvaardingsprocedures. Het is gekoppeld aan een risicomatrix die is gebaseerd op de door de ECB gehanteerde impact- en waarschijnlijkheidsschalen (die kwantitatieve en kwalitatieve criteria toepassen).

De functie belast met het beheer van operationeel risico en de bedrijfscontinuïteit is verantwoordelijk voor het onderhouden van de kaders voor het beheer van operationeel risico en de bedrijfscontinuïteit en voor het aan risicodragers verschaffen van methodologische ondersteuning ten aanzien van activiteiten die verband houden met het beheer van operationeel risico en de bedrijfscontinuïteit. Daarnaast levert zij jaarlijkse en ad-hocrapporten over operationele risico's aan het Comité Operationele Risico's en de Directie en staat zij de besluitvormende organen bij in hun toezichtsrol met betrekking tot het beheer van de operationele risico's van de ECB. Zij coördineert en implementeert het programma voor bedrijfscontinuïteitsbeheer, test en herziet regelmatig de bedrijfscontinuïteitsregelingen voor de kritische werkzaamheden van de ECB en ondersteunt het Crisisbeheerteam, de ondersteunende structuren daarvan en organisatie-eenheden in het geval van een ernstige bedrijfsverstoring.

5 Financiële middelen

5.1 Kapitaal

Als gevolg van de overgang van Letland op de gemeenschappelijke munt op 1 januari 2014, heeft Latvijas banka per die dag een bedrag van €29,4 miljoen gestort. Ten gevolge van zowel deze betaling als van de aanpassing van de wegingen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB, bedroeg het volgestorte kapitaal van de ECB op 31 december 2014 €7.697 miljoen. Gedetailleerde informatie over het kapitaal van de ECB wordt verschaft onder 16.1, "Kapitaal en reserves", van de Jaarrekening.

5.2 Voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's

Gezien de aanzienlijke blootstelling van de ECB aan financiële risico's (zoals uiteengezet in Paragraaf 4), 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 blootstellingen aan 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 Riskcijfers 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 2013 bedroeg de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's €7.530 miljoen. Latvijas Banka droeg, met ingang van 1 januari 2014, een bedrag van €30,5 miljoen bij. Na de uitkomsten van zijn risicobeoordeling in overweging te hebben genomen, besloot de Raad van Bestuur de omvang van de risicovoorziening per 31 december 2014 tot €7.575 miljoen te verhogen. Dit bedrag is gelijk aan de waarde van het kapitaal van de ECB dat door de nationale centrale banken van het eurogebied per 31 december 2014 is volgestort.

5.3 Herwaarderingsrekeningen

Ongerealiseerde winsten uit goud, vreemde valuta's en waardepapieren worden, met uitzondering van die welke tegen geamortiseerde kostprijs worden gewaardeerd, niet als inkomsten in de winst- en verliesrekening opgenomen maar worden rechtstreeks overgedragen naar herwaarderingsrekeningen aan de passiefzijde van de balans van de ECB. Deze saldi kunnen worden gebruikt om de impact van eventuele toekomstige ongunstige bewegingen in de prijzen en/of wisselkoersen te absorberen, en vormen derhalve een financiële buffer die de bestendigheid van de ECB ten opzichte van de onderliggende risico's versterkt.

Het totale bedrag op de herwaarderingsrekeningen voor goud, vreemde valuta's en waardepapieren was eind december 2014 €20,2 miljard.¹⁵ Voor nadere informatie, zie de "Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening" en onder 15, "Herwaarderingsrekeningen" in de "Toelichting op de balans".

¹⁵ Daarnaast omvat de balanspost "Herwaarderingsrekeningen" herberekeningen ten aanzien van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband.

6

Invloed van de belangrijkste activiteiten op de jaarstukken

In de tabel wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste transacties en functies van de ECB bij de uitvoering van haar mandaat, en hun invloed op de jaarstukken van de ECB.

Transactie/Functie	Invloed op de Jaarrekening van de ECB
Monetairbeleids-transacties	De standaard monetairbeleidstransacties worden decentraal uitgevoerd door de nationale centrale banken van het Eurosysteem. Dientengevolge hebben deze transacties geen rechtstreekse invloed op de Jaarrekening van de ECB.
Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden (CBPP's, SMP en ABSPP's)	Door de ECB aangekochte waardepapieren worden opgenomen onder de post "Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden". De in deze portefeuilles aangehouden waardepapieren worden verantwoord tegen geamortiseerde kostprijs, en minstens een maal per jaar wordt een bijzonderewaardeverminderingstest uitgevoerd. Overlopende couponposten en amortisatie van disagio's/premies worden opgenomen in de winst- en verliesrekening. ¹⁶
Beleggingsactiviteiten (beheer van externe reserves en eigen middelen)	De externe reserves van de ECB worden in de balans opgenomen ¹⁷ of komen tot de verrekingsdatum tot uiting in niet in de balans opgenomen rekeningen. De eigenmiddelenportefeuille van de ECB wordt in de balans opgenomen, voornamelijk onder de post "Overige financiële activa". Netto rentebaten, waaronder overlopende couponposten en de amortisatie van disagio's/premies, worden opgenomen in de winst- en verliesrekening. ¹⁸ Ongerealiseerde prijs- en wisselkoersverliezen, alsook gerealiseerde winsten en verliezen uit de verkoop van waardepapieren, worden opgenomen in de winst- en verliesrekening, ¹⁹ terwijl onrealiseerde winsten in de balans worden opgenomen onder de post "Herwaarderingsrekeningen".
Betalingsystemen (TARGET2)	De saldi binnen het Eurosysteem van de nationale centrale banken van het eurogebied ten opzichte van de ECB uit hoofde van TARGET2 worden in de balans van de ECB opgenomen als een enkele netto activa- of passivapositie. De remuneratie van deze saldi wordt in de winst- en verliesrekening opgenomen onder de posten "Overige rentebaten" en "Overige rentelasten".
Bankbiljetten in omloop	Aan de ECB is een aandeel van 8% van de totale waarde van de in omloop zijnde eurobankbiljetten toegeedeeld. Dit aandeel wordt geschraagd door rentedragende vorderingen op de nationale centrale banken, tegen de rente van de basisherfinancieringstransacties. Deze rente wordt in de winst- en verliesrekening opgenomen onder de post "Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem". De kosten verbonden aan 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, worden centraal door de ECB gedragen. Deze kosten worden opgenomen in de winst- en verliesrekening onder de post "Productiekosten bankbiljetten".
Banktoezicht	De jaarlijkse kosten van de ECB in verband met haar toezichtstaken worden verhaald door middel van de jaarlijkse vergoeding voor toezicht die bij de onder toezicht staande entiteiten in rekening wordt gebracht. Vanaf begin november 2014 zijn de vergoedingen voor toezicht op toerekeningsbasis opgenomen in de winst- en verliesrekening onder de post "Netto inkomsten uit vergoedingen en commissies".

¹⁶ Onder de posten "Overige rentebaten" en "Overige rentelasten".

¹⁷ Voornamelijk onder "Goud en goudvorderingen", "Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta", "Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta" en "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta".

¹⁸ De uit de externe reserves van de ECB voortvloeiende baten worden opgenomen onder de post "Rentebaten uit externe reserves", terwijl de rentebaten en rentelasten op de eigen middelen worden opgenomen onder "Overige rentebaten" en "Overige rentelasten".

¹⁹ Onder de posten "Afwaarderingen van financiële activa en posities" en "Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties".

7 Financieel resultaat voor 2014

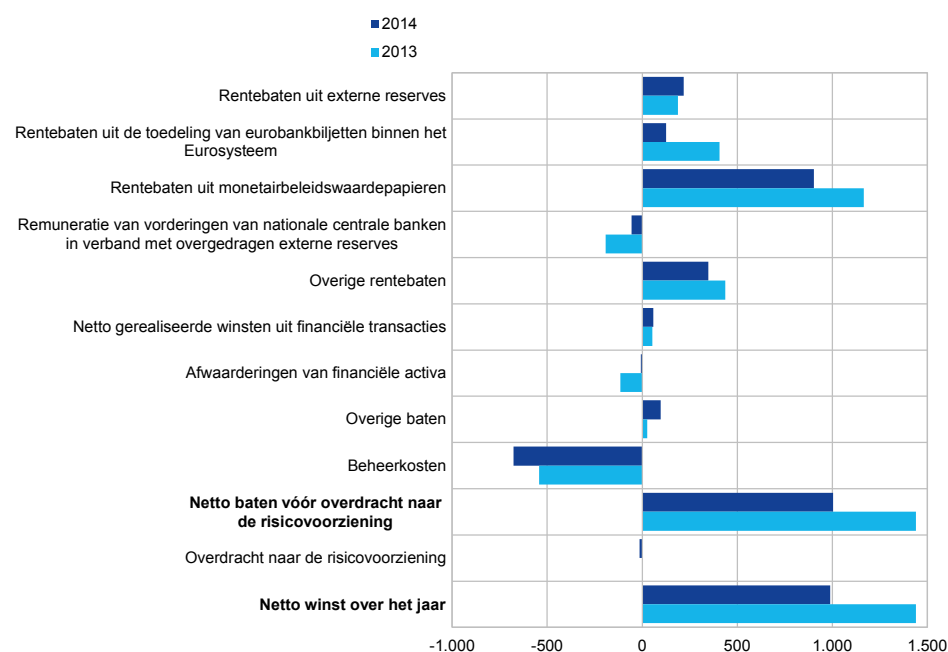
In 2014 bedroeg de netto winst van de ECB €989 miljoen (2013: 1.440 miljoen) na een overdracht naar de risicovoorziening van €15 miljoen (2013: €0,4 miljoen).

Grafiek 1 toont de componenten van de winst- en verliesrekening van de ECB in 2014 en een vergelijking met 2013.

Grafiek 1

Uitsplitsing van de winst- en verliesrekening van de ECB in 2014 en 2013

(EUR miljoenen)



Bron: ECB.

Belangrijkste punten

- In 2014 daalden de netto rentebaten naar €1.536 miljoen, vergeleken met €2.005 miljoen in 2013, voornamelijk ten gevolge van (a) de lagere rentebaten op het aandeel van de ECB in de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop, ten gevolge van de lagere gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties in 2014, en (b) een daling van de rentebaten uit de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en het eerste en tweede aankoopprogramma voor gedekte obligaties aangekochte waardepapieren, ten gevolge van het verlopen van waardepapieren. De effecten van deze ontwikkelingen werden gedeeltelijk gecompenseerd door de lagere rentelasten uit de vorderingen van de nationale centrale banken van het eurogebied uit hoofde van de door hen aan de ECB overgedragen reserves.

- In 2014 resulteerde de algehele stijging van de marktwaarden van de door de ECB in zowel de Amerikaanse dollar-portefeuille als de eigenmiddelenportefeuille aangehouden waardepapieren in aanzienlijk lagere afwaarderingen in dat jaar, en wel ten bedrage van €8 miljoen (2013: €115 miljoen).
- De totale beheerkosten van de ECB, met inbegrip van afschrijvingen, bedroegen in 2014 €677 miljoen, vergeleken met €527 miljoen in 2013. Deze stijging was voornamelijk het gevolg van de kosten gemaakt in verband met het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme. Het overgrote deel van de kosten in verband met de bouw van het nieuwe kantoorgebouw voor de ECB zijn gekapitaliseerd en worden niet onder deze post opgenomen.
- In november 2014 heeft de ECB haar nieuwe kantoorgebouw betrokken. Dientengevolge zijn de tot dat moment gemaakte gekapitaliseerde kosten overgedragen van "Activa in aanbouw" naar de toepasselijke activaposten. Overeenkomstig het afschrijvingsbeleid van de ECB is de afschrijving in januari 2015 begonnen.
- Een verandering in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling: zoals uiteengezet in de "Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening", is de behandeling van waardepapieren die momenteel worden aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden, veranderd. Deze waardepapieren worden nu verantwoord tegen geamortiseerde kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering, ongeacht het doeleinde waarvoor zij worden aangehouden. Deze verandering had geen invloed op het financiële resultaat van de ECB.

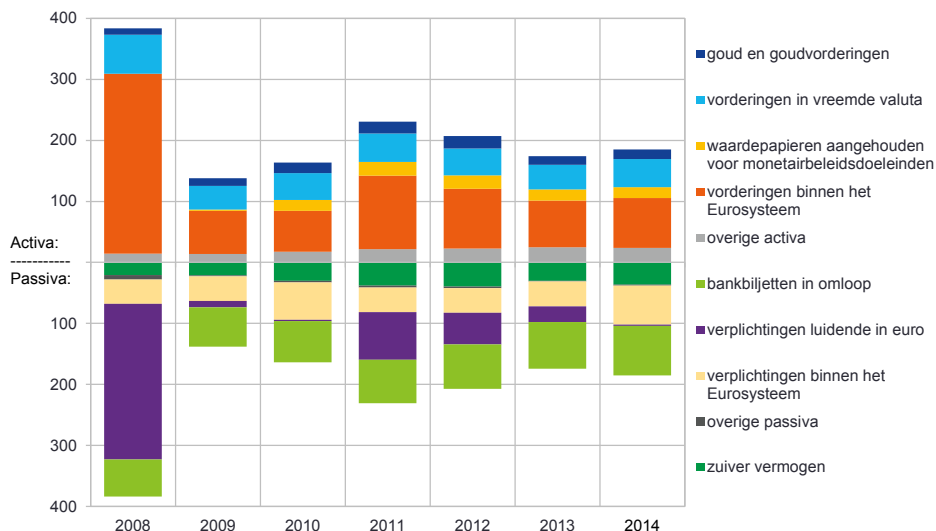
8 Langetermijnontwikkelingen in de jaarstukken van de ECB

Grafieken 2 en 3 presenteren de ontwikkeling van de balans en de winst- en verliesrekening van de ECB en de componenten daarvan over de periode 2008-2014.

Grafiek 2

Ontwikkeling van de balans van de ECB in de periode 2008-2014

(EUR miljard)

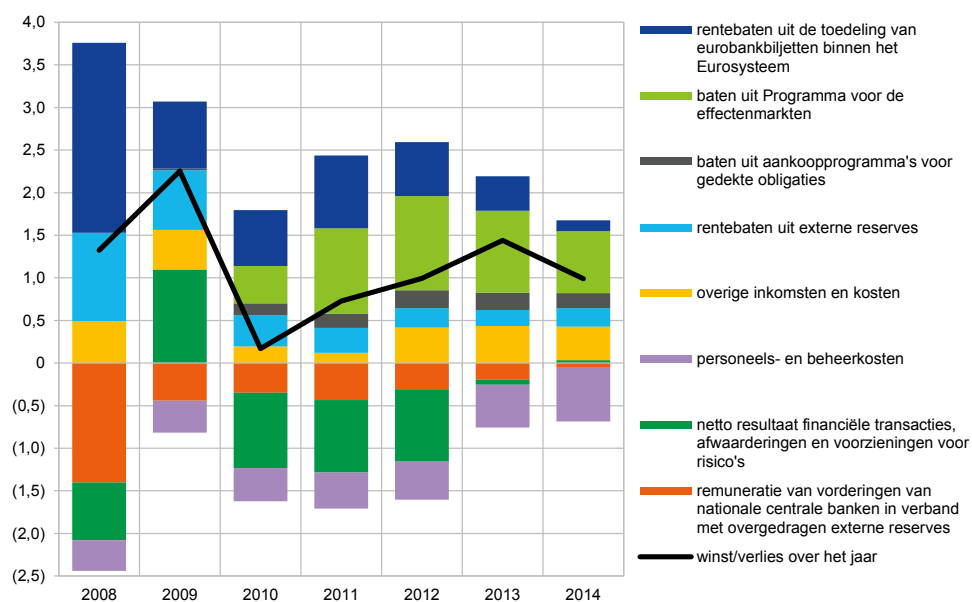


Bron: ECB.

Grafiek 3

Ontwikkeling van de winst- en verliesrekening van de ECB in de periode 2008-2014

(EUR miljard)



Bron: ECB.

Vanaf 2008 is de balans van de ECB aanzienlijk gekrompen. De verbetering van de financieringscondities in Amerikaanse dollar voor de tegenpartijen van het Eurosysteem resulteerde in een geleidelijke vermindering van door het Eurosysteem

aangeboden in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties. De daarmee samenhangende daling van de vorderingen van de ECB binnen het Eurosysteem en haar in euro luidende verplichtingen, was de belangrijkste factor achter de algehele daling van de balans van de ECB over deze periode. Deze daling werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door (a) de stijging van de bankbiljetten in omloop, (b) de aankopen van voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren, en (c) de stijging van het zuiver vermogen, bestaande uit het kapitaal van de ECB, haar algemene risicovoorziening en de herwaarderingsrekeningen.

De omvang van de netto winst van de ECB over dezelfde periode werd beïnvloed door de volgende factoren:

- De rente op de basisherfinancieringstransacties daalde, en daardoor liepen de muntlooninkomsten van de ECB sterk terug. De gemiddelde rente in 2014 was 0,16%, vergeleken met 4% in 2008, en dientengevolge daalden de rentebaten op de bankbiljetten in omloop van €2,2 miljard in 2008 naar €0,1 miljard in 2014.
- Een bedrag van €3,6 miljard werd overgedragen naar de algemene risicovoorziening voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's. Naar deze voorziening overgedragen bedragen verminderen de gerapporteerde winst met een gelijk bedrag.
- De baten op de externe reserves daalden geleidelijk, voornamelijk ten gevolge van het teruglopen van de Amerikaanse dollar-rendementen en de daaruit voortvloeiende daling van de rentebaten uit de Amerikaanse-dollarportefeuille. De netto baten uit de externe reserves bedroegen in 2014 €0,2 miljard, vergeleken met €1,0 miljard in 2008.
- De aankopen van voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en de aankoopprogramma's voor gedekte obligaties, hebben de afgelopen vijf jaar gemiddeld 55% van de algehele netto rentebaten van de ECB gegenereerd.

Jaarstukken van de ECB

Balans per 31 december 2014

ACTIVA	Zie toelichting onder	2014 €	2013 €
Goud en goudvorderingen	1	15.980.317.601	14.063.991.807
Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2		
Vorderingen op het IMF	2.1	669.336.060	627.152.259
Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	2.2	43.730.904.005	38.764.255.039
		44.400.240.065	39.391.407.298
Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2.2	1.783.727.949	1.270.792.764
Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	3		
Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	3.1	0	535.000.000
Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	4	2.120.620	9.487
Waardepapieren van ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	5		
Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden	5.1	17.787.948.367	18.159.937.704
Vorderingen binnen het Eurosysteem	6		
Vorderingen uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	6.1	81.322.848.550	76.495.146.585
Overige activa	7		
Materiële en immateriële vaste activa	7.1	1.249.596.659	971.175.790
Overige financiële activa	7.2	20.626.359.858	20.466.245.900
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten	7.3	319.624.726	104.707.529
Overlopende activa en vooruitbetaalde kosten	7.4	725.224.031	977.552.068
Diversen	7.5	1.092.627.246	1.739.308.724
		24.013.432.520	24.258.990.011
Totaal activa		185.290.635.672	174.175.275.656

PASSIVA	Zie toelichting onder	2014 €	2013 €
Bankbiljetten in omloop	8	81.322.848.550	76.495.146.585
Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	9		
Overige verplichtingen	9.1	1.020.000.000	1.054.000.000
Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	10	900.216.447	24.765.513.795
Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	11		
Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	11.1	458.168.063	18.478.777
Verplichtingen binnen het Eurosysteem	12		
Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves	12.1	40.553.154.708	40.309.644.425
Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)	12.2	23.579.372.965	119.857.494
		64.132.527.673	40.429.501.919
Overige passiva	13		
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten	13.1	178.633.615	185.010.549
Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten	13.2	96.191.651	370.542.207
Diversen	13.3	869.549.503	786.331.706
		1.144.374.769	1.341.884.462
Vorzieningen	14	7.688.997.634	7.619.546.534
Herwaarderingsrekeningen	15	19.937.644.696	13.358.190.073
Kapitaal en reserves	16		
Kapitaal	16.1	7.697.025.340	7.653.244.411
Winst over het jaar		988.832.500	1.439.769.100
Totaal passiva		185.290.635.672	174.175.275.656

Winst- en verliesrekening over het jaar 2014

	Zie toe- lichting onder	2014 €	2013 €
Rentebaten uit externe reserves	24.1	217.003.159	187.279.973
Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	24.2	125.806.228	406.310.130
Overige rentebaten	24.4	2.512.243.088	6.477.297.658
<i>Rentebaten</i>		<i>2.855.052.475</i>	<i>7.070.887.761</i>
Remuneratie van vorderingen van nationale centrale banken in verband met overgedragen externe reserves	24.3	(57.015.146)	(192.248.631)
Overige rentelasten	24.4	(1.262.336.836)	(4.873.777.652)
<i>Rentelasten</i>		<i>(1.319.351.982)</i>	<i>(5.066.026.283)</i>
Netto rentebaten	24	1.535.700.493	2.004.861.478
Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties	25	57.260.415	52.122.402
Afwaarderingen van financiële activa en posities	26	(7.863.293)	(114.607.365)
Overdracht naar/uit voorzieningen voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's		(15.009.843)	(386.953)
Netto baten uit financiële transacties, afwaarderingen en voorzieningen voor risico's		34.387.279	(62.871.916)
Netto inkomsten/uitgaven i.v.m. vergoedingen en commissies	27, 28	28.158.654	(2.126.773)
Baten uit aandelen en deelnemingen	29	780.935	1.168.907
Overige baten	30	67.253.502	26.107.807
Totaal netto baten		1.666.280.863	1.967.139.503
Personeelskosten	31	(301.142.390)	(240.523.980)
Beheerkosten	32	(353.579.537)	(268.183.737)
Afschrijving van materiële en immateriële vaste activa		(15.312.728)	(10.468.686)
Productiekosten bankbiljetten	33	(7.413.708)	(8.194.000)
Winst over het jaar		988.832.500	1.439.769.100

Frankfurt am Main, 10 februari 2015

EUROPESE CENTRALE BANK

Mario Draghi
President

Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening¹

Vorm en presentatie van de jaarstukken

De jaarstukken van de ECB zijn zodanig opgesteld dat een getrouw beeld wordt gegeven van de omvang en samenstelling van de financiële positie van de ECB en van de resultaten van haar werkzaamheden. De jaarstukken zijn opgesteld conform de hieronder uiteengezette grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening, die door de Raad van Bestuur van de ECB passend worden geacht voor een centrale bank.²

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

De toegepaste grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn: de beginselen van economische realiteit en transparantie, het voorzichtigheidsbeginsel, de verwerking van gebeurtenissen na de balansdatum, het materialiteitsbeginsel, het continuïteitsbeginsel, de periodoerekeningsgrondslag en de beginselen van consistentie en vergelijkbaarheid.

Opname van activa en passiva

Een activum of passivum wordt alleen in de balans opgenomen wanneer het waarschijnlijk is dat enig met dit activum of passivum verband houdend toekomstig economisch voordeel naar of van de ECB zal vloeien, zo goed als alle met dit activum of passivum verband houdende risico's en beloningen aan de ECB zijn overgedragen, en de kosten of waarde van het activum of het bedrag van de verplichting op betrouwbare wijze kan worden gemeten.

Waarderingsgrondslagen

De rekeningen worden opgesteld op historische kostprijsbasis, zodanig dat de marktwaardering van verhandelbare waardepapieren (anders dan die welke worden aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden), goud en alle andere zowel in de balans opgenomen als niet in de balans opgenomen activa en passiva luidende in vreemde valuta, daarbij wordt opgenomen. Transacties in financiële activa en

¹ De gedetailleerde grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening van de ECB zijn neergelegd in Besluit ECB/2010/21, PB L 35 van 9.2.2011, blz. 1. Dit Besluit is laatstelijk gewijzigd bij Besluit ECB/2014/55 van 15 december 2014, PB L 68 van 13.3.2015, blz. 54.

² Deze grondslagen volgen de bepalingen van Artikel 26.4 van de Statuten van het ESCB, die geharmoniseerde regels voor de financiële administratie en verslaglegging van de werkzaamheden van het Eurosysteem vereisen.

passiva worden in de rekeningen verantwoord op basis van de datum waarop zij werden verrekend.

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 verrekeningsdatum worden de niet in de balans opgenomen posten teruggeboekt en worden de transacties in de balans geboekt. Aankopen en verkopen van valuta's zijn van invloed op de nettodeviezenpositie op de transactiedatum en gerealiseerde resultaten uit verkopen worden eveneens op de transactiedatum berekend. Opgebouwde rente, premies en disagio's 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 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 valuta.

Herwaardering naar de marktprijs van in vreemde valuta luidende activa en passiva geschiedt onafhankelijk van de valutakoersherwaardering.

Goud wordt gewaardeerd tegen de per het jaareinde geldende marktprijs. Voor goud wordt geen onderscheid gemaakt tussen de 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 2014 is afgeleid van de wisselkoers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar op 31 december 2014.

Het bijzondere trekkingsrecht (Special Drawing Right of SDR) wordt gedefinieerd als 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 wisselkoersen van vier belangrijke valuta's (Amerikaanse dollar, euro, Japanse yen en Brits pond) ten opzichte van de euro per 31 december 2014.

Waardepapieren

Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden

Vóór 2014 werden alle voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum en werden deze daarom gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering. In 2014 heeft de Raad van Bestuur besloten dat de momenteel

voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren zullen worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering ongeacht het doeleinde waarvoor zij worden aangehouden. Deze verandering in de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling heeft niet geleid tot een aanpassing van de overeenkomende cijfers in 2013 gezien het feit dat alle zulke bestaande waardepapieren reeds tegen geamortiseerde kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering waren gewaardeerd.

Overige waardepapieren

Verhandelbare waardepapieren (andere dan die welke voor monetairbeleidsdoeleinden worden aangehouden) en vergelijkbare activa worden gewaardeerd tegen de gemiddelde marktprijs of op basis van de relevante rendementscurve per de balansdatum, per waardepapier. In waardepapieren vervatte opties worden voor waarderingsdoeleinden niet gescheiden behandeld. Voor het jaar 2014 zijn de gemiddelde marktprijzen per 30 december 2014 gebruikt. Illiquide aandelen zijn gewaardeerd tegen kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering.

Resultaatbepaling

Baten en lasten zijn toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.³ Gerealiseerde winsten en verliezen uit de verkoop van vreemde valuta's, 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 opgenomen in de winst- en verliesrekening indien zij, per het jaareinde, 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. Bij een dergelijk ongerealiseerd verlies dat ten laste van de winst- en verliesrekening wordt gebracht, wordt de gemiddelde prijs van de desbetreffende post verminderd tot de valutakoers of de marktprijs per het jaareinde. Ongerealiseerde verliezen op renteswaps die aan het einde van het jaar in de winst- en verliesrekening worden opgenomen, worden in daaropvolgende jaren geamortiseerd.

Verliezen uit bijzondere waardeverminderingen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen en in daaropvolgende jaren niet teruggeboekt, tenzij de bijzondere waardevermindering afneemt en de afname in verband kan worden

³ Voor administratieve overlopende posten en voorzieningen geldt een minimumdrempel van €100.000.

gebracht met een waarneembare gebeurtenis die heeft plaatsgevonden nadat de bijzondere waardevermindering voor de eerste maal werd opgenomen.

Agio's of disagio's bij aangekochte waardepapieren worden berekend en weergegeven als een deel van de rentebaten en worden geamortiseerd over de resterende contracttijd 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 tegen onderpand.

Bij een repo-overeenkomst worden waardepapieren verkocht tegen contanten met een gelijktijdige overeenkomst deze op een vastgestelde toekomstige datum tegen een overeengekomen prijs van de tegenpartij terug te kopen. Repo-overeenkomsten worden aan de passiefzijde van de balans opgenomen als 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 effectenleningstransacties) die worden uitgevoerd krachtens een geautomatiseerd programma voor effectenleningstransacties, worden alleen op de balans opgenomen indien onderpand in de vorm van contanten is verschaft op een rekening van de ECB. In 2014 heeft de ECB geen onderpand in de vorm van contanten 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 inwisseling van een bepaalde valuta tegen een andere valuta op een toekomstige datum inhouden, worden opgenomen in de nettodeviezenposities voor het berekenen van koerswinsten en -verliezen.

Rente-instrumenten worden per instrument geherwaardeerd. Dagelijkse wijzigingen in de variatiemarge van uitstaande rentefuturescontracten worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. De waardering van termijntransacties in waardepapieren en van renteswaps wordt gebaseerd op algemeen aanvaarde waarderingmethoden die gebruikmaken van waarneembare marktkoersen en

marktprijzen en van de disconteringsfactoren vanaf de verrekeningsdatum tot de waarderingsdatum.

Gebeurtenissen na de balansdatum

De waarde van activa en passiva wordt aangepast voor gebeurtenissen die zich voordoen tussen de jaarbalansdatum en de datum waarop de Directie machtiging geeft tot indiening van de Jaarrekening bij de Raad van Bestuur voor goedkeuring, 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 vermeld in de toelichting.

Posities binnen het ESCB en binnen het Eurosysteem

Posities binnen het ESCB zijn hoofdzakelijk 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 de particuliere sector (kredietinstellingen, bedrijven en natuurlijke personen). 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 nettovordering 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 winst aan de nationale centrale banken), worden op de balans van de ECB opgenomen als één netto actief- of passiefpost en verantwoord onder “Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)” of “Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)”. Saldi binnen het ESCB van nationale centrale banken buiten het eurogebied ten opzichte van de ECB uit hoofde van hun deelname aan TARGET2,⁴ worden verantwoord onder “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”.

Saldi binnen het Eurosysteem uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem worden als één enkele actiefpost opgenomen onder “Vorderingen uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het

⁴ Per 31 december 2014 namen de volgende nationale centrale banken buiten het eurogebied deel aan TARGET2: Българска народна банка (Nationale Bank van Bulgarije), Danmarks Nationalbank, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski en Banca Națională a României.

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. Grond en kunstwerken worden gewaardeerd tegen kostprijs. Voor de afschrijving van het nieuwe kantoorgebouw van de ECB worden de kosten toegerekend aan de desbetreffende activacomponenten die zullen worden afgeschreven overeenkomstig de geschatte periode waarin ze beschikbaar zijn voor gebruik. Afschrijving vindt plaats volgens de lineaire methode over de verwachte periode waarin deze activa beschikbaar zijn voor gebruik, vanaf het kwartaal nadat het desbetreffende activum beschikbaar is voor gebruik. De voor de belangrijkste activacategorieën aangehouden perioden waarin het desbetreffende activum beschikbaar is voor gebruik zijn de volgende:

Gebouwen	20, 25 of 50 jaar
Installaties	10 of 15 jaar
Inventaris	4, 10 of 15 jaar
Computers, aanverwante hardware en software, en motorvoertuigen	4 jaar
Meubilair	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.

Vaste activa met een kostprijs van minder dan €10.000 worden in het jaar van aanschaf afgeboekt.

Vaste activa die voldoen aan de kapitaliseringscriteria maar die in aanbouw of ontwikkeling zijn worden verantwoord onder de post “Activa in aanbouw”. De daarmee verband houdende kosten zullen worden overgedragen naar de desbetreffende vasteactivaposten wanneer de activa beschikbaar zijn voor gebruik.

Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen

De ECB beheert toegezegdpensioenregelingen (*defined benefit plans*) voor haar personeel, voor de leden van de Directie en voor de leden van de Raad van Toezicht die werkzaam zijn bij de ECB.

De pensioenregeling voor het personeel wordt gefinancierd middels activa die in een langetermijfonds voor personeelsvoorzieningen worden aangehouden. De verplichte bijdragen van de ECB en de personeelsleden bedragen respectievelijk 19,5% en 6,7% van het basissalaris en komen tot uiting in de toegezegdpensioenpijler van de regeling. De personeelsleden kunnen vrijwillig aanvullende premies storten in een bijzonderebijdragenfonds, waaruit aanvullende uitkeringen kunnen worden gefinancierd.⁵ 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 langetermijnutkeringen van leden van de Directie en leden van de Raad van Toezicht die werkzaam zijn bij de ECB, bestaan niet-gefinancierde regelingen. Ook voor andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband dan pensioenen en voor andere langetermijnutkeringen van personeelsleden, bestaan niet-gefinancierde regelingen.

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 toegezegd-pensioenverplichting wordt jaarlijks door onafhankelijke actuarissen berekend volgens de geprojecteerd-pensioenwaarderingmethode (*projected unit credit method*). De contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting wordt bepaald door de geschatte toekomstige kasstromen te verdisconteren, waarbij gebruik wordt gemaakt van een rentetarief dat wordt bepaald aan de hand van het markrendement op de balansdatum van in euro luidende bedrijfsobligaties van hoge kwaliteit die soortgelijke looptijden hebben als de termijn van de pensioenverplichting.

⁵ De door de vrijwillige bijdragen gevormde middelen van een deelnemer kunnen bij pensionering worden gebruikt voor een aanvullend pensioen. Dit pensioen wordt vanaf dat moment opgenomen in de toegezegd-pensioenverplichting.

Actuariële winsten of verliezen kunnen voortvloeien uit ervaringsaanpassingen (waarbij de werkelijke uitkomsten verschillen van de eerder gehanteerde actuariële aannames) en veranderingen in de actuariële aannames.

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 toegezegde verplichtingen;
- (b) netto rente tegen de disconteringsvoet op de netto toegezegdpensioenverplichting; en
- (c) herberekeningen ten aanzien van andere langetermijnuitkeringen, in hun geheel.

Het netto bedrag dat onder "Herwaarderingsrekeningen" wordt opgenomen omvat 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 jaarstukken vast te stellen.

Bankbiljetten in omloop

De ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied, die samen het Eurosysteem vormen, geven bankbiljetten uit.⁶ De totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop wordt toegedeeld aan de centrale banken van het

⁶ 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.

Eurosysteem op de laatste werkdag van elke maand overeenkomstig de verdeelsleutel voor de toedeling van bankbiljetten.⁷

De ECB heeft een deel ter grootte van 8% in de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop toegedeeld gekregen, hetgeen op de balans wordt verantwoord onder de passiefpost “Bankbiljetten in omloop”. 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,⁸ worden vermeld onder de subpost “Vorderingen binnen het Eurosysteem: Vorderingen uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem” (zie onder “Posities binnen het ESCB en binnen het Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening”). Rentebaten uit 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 baten uit de voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren die zijn aangekocht in het kader van (1) het Programma voor de effectenmarkten, (2) het derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties en (3) het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa, 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.⁹ De baten worden in hun geheel verdeeld, tenzij de nettowinst van de ECB over het gehele jaar lager is dan haar inkomsten uit de eurobankbiljetten in omloop en de in het kader van voornoemde programma's aangekochte waardepapieren, en onder voorbehoud van een beslissing van de Raad van Bestuur om baten naar een voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's over te dragen. De Raad van Bestuur kan tevens besluiten de inkomsten uit de eurobankbiljetten te verminderen met de door de ECB gedragen kosten in verband met de uitgifte en verwerking van eurobankbiljetten.

Herclassificaties

Vaste activa met een kostprijs van minder dan €10.000 werden voorheen volledig afgeboekt in het jaar van aanschaf, en de desbetreffende kosten werden opgenomen

⁷ 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.

⁸ 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.

⁹ Besluit ECB/2014/57 van 15 december 2014 betreffende de tussentijdse verdeling van de inkomsten van de Europese Centrale Bank, PB L 53 van 25.2.2015, blz. 24.

onder de post "Afschrijving van materiële en immateriële vaste activa". Gezien de aard van deze kosten heeft de ECB in 2014 besloten de desbetreffende bedragen op te nemen onder de post "Beheerkosten". De overeenstemmende bedragen voor 2013 zijn als volgt aangepast:

	Gepubliceerd in 2013 €	Aanpassing als gevolg van herclassificatie €	Aangepast bedrag €
Afschrijving van materiële en immateriële vaste activa	(18.581.856)	8.113.170	(10.468.686)
Beheerkosten	(260.070.567)	(8.113.170)	(268.183.737)

Deze herclassificatie had geen invloed op de over 2013 gerapporteerde netto winst.

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 lezer van de jaarstukken geen aanvullende relevante informatie zou verschaffen.

In overeenstemming met Artikel 27 van de Statuten van het ESCB en op aanbeveling van de Raad van Bestuur, heeft de Raad van de Europese Unie 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 boekjaar 2017.

Toelichting op de balans

1 Goud en goudvorderingen

Per 31 december 2014 bedraagt de goudvoorraad van de ECB 16.178.193 *ounces*¹⁰ *fine gold* (2013: 16.142.871 *ounces*). De toename was voornamelijk het gevolg van de overdracht van 35.322 *ounces fine gold*¹¹ door Latvijas Banka aan de ECB bij de overgang van Letland op de gemeenschappelijke munt. De stijging van de waarde in euro van de goudvoorraad van de ECB was echter voornamelijk het gevolg van de stijging van de goudprijs in 2014 (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 2014 door de ECB aangehouden bijzondere trekkingsrechten (Special Drawing Rights, SDR's). Deze post is het resultaat van een door de ECB met het Internationaal Monetair Fonds (IMF) 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 een vreemde valuta (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening”). De stijging van de equivalente waarde in euro van de door de ECB aangehouden SDR's was voornamelijk het gevolg van de waardevermeerdering, in 2014, van de SDR ten opzichte van de euro.

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.

¹⁰ Dit komt overeen met 503,2 ton.

¹¹ Deze overdracht, met een waarde van €30,8 miljoen, vond plaats per 1 januari 2014.

Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied	2014 €	2013 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	2.618.332.591	939.722.501	1.678.610.090
Geldmarktdeposito's	1.035.952.558	1.001.428.468	34.524.090
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	986.131.163	87.738.380	898.392.783
Beleggingen in waardepapieren	39.090.487.693	36.735.365.690	2.355.122.003
Totaal	43.730.904.005	38.764.255.039	4.966.648.966

Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied	2014 €	2013 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	4.035.172	4.242.115	(206.943)
Geldmarktdeposito's	1.599.827.033	1.266.550.649	333.276.384
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	179.865.744	0	179.865.744
Totaal	1.783.727.949	1.270.792.764	512.935.185

De stijging van deze posten in 2014 was voornamelijk het gevolg van de waardevermeerdering van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

Daarnaast heeft Latvijas Banka, bij de overgang van Letland op de gemeenschappelijke munt per 1 januari 2014, in Japanse yen luidende externe reserves met een totale waarde van €174,5 miljoen aan de ECB overgedragen.

De netto door de ECB aangehouden deviezen in Amerikaanse dollar en Japanse yen¹² waren per 31 december 2014 als volgt:

	2014 Valuta in miljoenen	2013 Valuta in miljoenen
Amerikaanse dollars	45.649	45.351
Japanse yen	1.080.094	1.051.062

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 bestond deze post uit een vordering op een centrale bank buiten het eurogebied in verband met een overkomst met de ECB betreffende repo-transacties. Uit hoofde van deze overeenkomst kon deze centrale bank buiten het eurogebied tegen beleenbaar onderpand euro's lenen om haar binnenlandse liquiditeitsverschaffende transacties te ondersteunen.

¹² Deze posities omvatten activa minus passiva luidende in de betreffende 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 deviezentermijntransacties en deviezenswaps onder de niet in de balans opgenomen posten. Koerswinsten op financiële instrumenten luidende in vreemde valuta ten gevolge van herwaarderingen vallen hierbuiten.

Per 31 december 2014 stonden geen vorderingen in verband met deze overeenkomst meer uit.

4 Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro

Per 31 december 2014 bestond deze post uit rekeningen-courant bij ingezetenen van het eurogebied.

5 Waardepapieren van ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro

5.1 Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden

Per 31 december 2014 bestond deze post uit waardepapieren die door de ECB waren aangekocht in het kader van de drie programma's voor de aankoop van gedekte obligaties, het Programma voor de effectenmarkten en het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa.

De aankopen in het kader van het eerste programma voor de aankoop van gedekte obligaties werden afgerond op 30 juni 2010, terwijl het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties afliep op 31 oktober 2012. Het Programma voor de effectenmarkten is op 6 september 2012 beëindigd.

Op 2 oktober 2014 heeft de Raad van Bestuur de operationele details van het derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties en van het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa bekendgemaakt. Deze programma's, die voor ten minste twee jaar zullen lopen, zullen de kredietverstrekking aan de economie van het eurogebied vergemakkelijken, positieve doorwerking naar andere markten genereren en dientengevolge de monetairbeleidskoers van de ECB verruimen. In het kader van de twee programma's kunnen de ECB en de nationale centrale banken, op zowel de primaire als de secundaire markt, in het eurogebied uitgegeven en in euro luidende gedekte obligaties aankopen, alsook hogere en gegarandeerde achtergesteld vermogen-tranches van effecten op onderpand van activa luidende in euro waarvan de emittent ingezetene is van het eurogebied.

De in het kader van alle vijf programma's aangekochte waardepapieren worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering (zie "Waardepapieren" in "Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening"). Op basis van de geschatte inbare bedragen per jaareinde worden jaarlijks waardeverminderingstests uitgevoerd. De Raad van Bestuur was van oordeel dat de vastgestelde bijzonderewaardevermindering indicators geen invloed hadden gehad op de geschatte toekomstige kasstromen die de ECB naar verwachting zal ontvangen. Dientengevolge werden ten aanzien van deze waardepapieren in 2014 geen verliezen opgetekend.

De geamortiseerde kosten van deze waardepapieren en hun marktwaarde¹³, die niet in de balans of de winst- en verliesrekening worden opgenomen maar die uitsluitend voor vergelijkingsdoeleinden worden verschaft, zijn als volgt:

	2014 €		2013 €		Mutatie €	
	Geamortiseerde kosten	Marktwaarde	Geamortiseerde kosten	Marktwaarde	Geamortiseerde kosten	Marktwaarde
Eerste programma voor de aankoop van gedekte obligaties	2.395.178.568	2.576.479.183	3.710.724.329	3.880.523.066	(1.315.545.761)	(1.304.043.883)
Tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties	1.249.397.951	1.367.880.767	1.459.074.444	1.559.027.391	(209.676.493)	(191.146.624)
Derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties	2.298.798.185	2.314.787.199	-	-	2.298.798.185	2.314.787.199
Programma voor de effectenmarkten	10.100.343.269	11.247.795.991	12.990.138.931	13.689.860.491	(2.889.795.662)	(2.442.064.500)
Programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa	1.744.230.394	1.742.441.349	-	-	1.744.230.394	1.742.441.349
Totaal	17.787.948.367	19.249.384.489	18.159.937.704	19.129.410.948	(371.989.337)	119.973.541

De daling van de geamortiseerde kosten van de portefeuilles die worden aangehouden in het kader van (a) het eerste en het tweede aankoopprogramma voor gedekte obligaties en (b) het Programma voor de effectenmarkten, was het gevolg van aflossingen.

De Raad van Bestuur beoordeelt regelmatig de financiële risico's die zijn verbonden aan de waardepapieren die worden aangehouden in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en de drie programma's voor de aankoop van gedekte obligaties.

6 Vorderingen binnen het Eurosysteem

6.1 Vorderingen uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem

Deze post bestaat uit de vorderingen van de ECB ten opzichte van de nationale centrale banken van het eurogebied uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem (zie onder "Bankbiljetten in omloop" in "Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening"). De vergoeding van deze vorderingen wordt dagelijks berekend tegen de meest recent beschikbare marginale rentevoet voor de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem (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 2014 de volgende posten:

¹³ Marktwaarden zijn indicatief en zijn afgeleid op basis van marktnoteringen. Waar marktnoteringen niet beschikbaar waren, zijn de marktprijzen geschat met behulp van interne modellen van het Eurosysteem.

	2014 €	2013 €	Mutatie €
Kosten			
Land en gebouwen	997.154.850	170.824.151	826.330.699
Installaties	212.838.181	72.341	212.765.840
Computerhardware en -software	71.812.322	76.353.659	(4.541.337)
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	82.854.876	13.746.611	69.108.265
Activa in aanbouw	16.163.065	847.217.209	(831.054.144)
Overige vaste activa	8.241.408	7.751.953	489.455
Totale kosten	1.389.064.702	1.115.965.924	273.098.778
Geaccumuleerde afschrijving			
Land en gebouwen	(88.477.513)	(86.542.592)	(1.934.921)
Installaties	(72.342)	(72.341)	(1)
Computerhardware en -software	(38.380.961)	(45.004.046)	6.623.085
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	(11.908.686)	(12.797.447)	888.761
Overige vaste activa	(628.541)	(373.708)	(254.833)
Totale geaccumuleerde afschrijving	(139.468.043)	(144.790.134)	5.322.091
Nettoboekwaarde	1.249.596.659	971.175.790	278.420.869

Het nieuwe hoofdkantoor van de ECB kwam in november 2014 gereed voor gebruik en de daarmee verband houdende kosten werden derhalve overgedragen van "Activa in aanbouw" naar de toepasselijke posten. De stijging van de kosten in de categorieën "Land en gebouwen", "Installaties" en "Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen" weerspiegelt hoofdzakelijk deze overdracht en activiteiten in de laatste twee maanden van 2014 in verband met het nieuwe kantoorgebouw van de ECB.

Daarnaast werd de bijdrage van €15,3 miljoen van de Stad Frankfurt voor het behoud van de Grossmarkthalle, die in voorgaande jaren werd verantwoord onder "Doorlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten", tegen de kosten van het nieuwe gebouw gesaldeerd.

7.2 Overige financiële activa

Deze post bestaat uit de belegging van de eigen middelen van de ECB¹⁴, die worden aangehouden als een directe tegenpost van het kapitaal en de reserves van de ECB, en uit andere financiële activa, waaronder 3211 aandelen in de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) opgenomen tegen de aankoopkosten van €41,8 miljoen.

Deze post bestaat uit:

¹⁴ 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").

	2014 €	2013 €	Mutatie €
Rekeningen-courant luidende in euro	4.684.410	4.620.701	63.709
Waardepapieren luidende in euro	19.091.635.302	18.068.315.142	1.023.320.160
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting, luidende in euro	1.488.138.078	2.351.403.533	(863.265.455)
Overige financiële activa	41.902.068	41.906.524	(4.456)
Totaal	20.626.359.858	20.466.245.900	160.113.958

De netto stijging van deze post in 2014 was voornamelijk het gevolg van (a) de herbelegging van rentebaten uit de eigenmiddelenportefeuille en (b) de stijging van de marktwaarde van de in euro luidende waardepapieren.

7.3 Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2014 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 22, "Deviezenswaps en termijntransacties"). Deze waarderingsmutaties zijn het resultaat van de conversie van dergelijke transacties naar euro tegen de wisselkoers op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden die het resultaat zijn van de conversie van de transacties tegen de gemiddelde koers van de betrokken vreemde valuta op die datum (zie onder "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").

7.4 Overlopende activa en vooruitbetaalde kosten

In 2014 omvatte deze post de nog te ontvangen couponrente op waardepapieren (waaronder uitstaande rente betaald bij aankoop) ter waarde van €603,9 miljoen (2013: €708,3 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 december 2014 ter waarde van €25,5 miljoen (2013: €155,1 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 €10,0 miljoen (2013: €69,2 miljoen).

Deze post bestaat ook uit (1) opgebouwde inkomsten uit gemeenschappelijke projecten van het Eurosysteem (zie onder 30, "Overige inkomsten"), (2) opgebouwde

inkomsten in verband met het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (zie onder 28, "Inkomsten en uitgaven in verband met toezichtstaken"), (3) opgebouwde rentebaten uit overige financiële activa, en (4) diverse vooruitbetalingen.

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 verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)").

Deze post omvatte tevens:

- (a) saldi met betrekking tot per 31 december 2014 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. 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.

8 Bankbiljetten 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 Jaarrekening").

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 2014 bestaat deze post uit een bedrag van €0,9 miljard (2013: €24,6 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 daling van deze saldi in 2014 was het gevolg van betalingen van niet-ingezetenen van het eurogebied aan ingezetenen van het eurogebied en resulteerde in een stijging van de TARGET2-saldi van de nationale centrale banken van het eurogebied ten opzichte van de ECB (zie onder 12.2, "Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)").

In 2013 bestond deze post tevens uit een bedrag van €0,2 miljard dat voortkwam uit de tijdelijke wederzijdse kredietfaciliteit met de Federal Reserve. 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. In 2014 heeft de Raad van Bestuur besloten, gezien de aanzienlijke verbetering van de financieringscondities in Amerikaanse dollar en de geringe vraag naar in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties, geleidelijk het aanbod van dergelijke transacties te verminderen. Per 31 december 2014 staan geen hiermee verband houdende saldi uit. In de toekomst zal de ECB regelmatig de behoefte aan dergelijke transacties beoordelen, en daarbij rekening houden met het feit dat de bestaande permanente kredietfaciliteiten ("swap lines") een kader vormen voor de verstrekking van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeit aan tegenpartijen, indien deze door marktomstandigheden nodig zou zijn.

11 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta

11.1 Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen

Deze positie bestaat uit verplichtingen uit repo-overeenkomsten afgesloten met niet-ingezetenen van het eurogebied in verband met het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

12 Verplichtingen binnen het Eurosysteem

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 aanpassing van de wegingen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB (zie onder 16, "Kapitaal en reserves"), samen met de overdracht door Latvijas Bankas van externe reserves bij de invoering van de euro door Letland, heeft geleid tot een stijging van deze verplichtingen met €243.510.283.

	Vanaf 1 januari 2014 €	Per 31 December 2013 €
Nationale Bank van België	1.435.910.943	1.401.024.415
Deutsche Bundesbank	10.429.623.058	10.871.789.515
Eesti Pank	111.729.611	103.152.857
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	672.637.756	643.894.039
Bank of Greece	1.178.260.606	1.129.060.170
Banco de España	5.123.393.758	4.782.873.430
Banque de France	8.216.994.286	8.190.916.316
Banca d'Italia	7.134.236.999	7.218.961.424
Central Bank of Cyprus	87.679.928	77.248.740
Latvijas Banka	163.479.892	-
Banque centrale du Luxembourg	117.640.617	100.776.864
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	37.552.276	36.798.912
De Nederlandsche Bank	2.320.070.006	2.298.512.218
Oesterreichische Nationalbank	1.137.636.925	1.122.511.702
Banco de Portugal	1.010.318.483	1.022.024.594
Banka Slovenije	200.220.853	189.499.911
Národná banka Slovenska	447.671.807	398.761.127
Suomen Pankki – Finlands Bank	728.096.904	721.838.191
Totaal	40.553.154.708	40.309.644.425

De vordering van Latvijas Banka werd gesteld op €163.479.892 om te garanderen dat de ratio tussen deze vordering en de totale vordering toegewezen aan de andere lidstaten die de euro als munt hebben, gelijk is aan de ratio tussen de weging van Latvijas Banka in de sleutel voor inschrijving op het kapitaal van de ECB en de totale weging van de andere deelnemende nationale centrale banken in de sleutel. Het verschil tussen de vordering en de waarde van de overgedragen activa (zie onder 1, "Goud en goudvorderingen" en 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 activa") werd behandeld als deel van de bijdragen van Latvijas Banka die zij krachtens Artikel 48.2 van de Statuten van het ESCB verschuldigd is aan de reserves van de ECB en de voorzieningen die met reserves zijn gelijkgesteld per 31 december 2013 (zie onder 14, "Voorzieningen" en onder 15, "Herwaarderingsrekeningen").

Op deze saldi wordt rente vergoed ter hoogte van de laatst beschikbare marginale rentevoet gehanteerd door het Eurosysteem bij 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 verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)

In 2014 bestond deze post voornamelijk uit de TARGET2-saldi van de nationale centrale banken van het eurogebied ten opzichte van de ECB (zie onder “Posities binnen het ESCB en binnen het Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening”). De netto stijging van deze positie vloeide voornamelijk voort uit 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 in het kader van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties met de nationale centrale banken uitgevoerde back-to-backswaptransacties droeg eveneens bij aan de stijging van de netto verplichting in 2014. De invloed van deze twee factoren werd gedeeltelijk gecompenseerd door aflossingen van in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en de eerste twee aankoopprogramma's voor gedekte obligaties aangekochte waardepapieren, die werden verrekend via TARGET2-rekeningen.

De remuneratie van 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 gehanteerd door het Eurosysteem 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”).

	2014 €	2013 €
Te vorderen van nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van TARGET2	(590.153.944.468)	(687.997.098.717)
Verschuldigd aan nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van TARGET2	612.892.597.646	686.747.265.644
Verschuldigd aan nationale centrale banken van het eurogebied i.v.m. de tussentijdse verdeling van de winst van de ECB	840.719.787	1.369.690.567
Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)	23.579.372.965	119.857.494

13 Overige passiva

13.1 Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2014 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 22, “Deviezenswaps en termijntransacties”). Deze waarderingsmutaties zijn het resultaat van de conversie van dergelijke transacties naar euro tegen de wisselkoers op de

balansdatum, vergeleken met de eurowaarden die het resultaat zijn van de conversie van de transacties tegen de gemiddelde koers van de betrokken vreemde valuta op die datum (zie onder “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 eveneens onder deze post opgenomen (zie onder 20, “Renteswaps”).

13.2 Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten

Per 31 december 2014 waren hier de twee belangrijkste posten ten eerste de aan de nationale centrale banken over het gehele jaar 2014 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”) en, ten tweede, de lopende rente op saldi verschuldigd aan de nationale centrale banken ter zake van TARGET2-saldi voor de laatste maand van 2014. Deze bedragen werden in januari 2015 verrekend. Overige overlopende posten, waaronder de lopende rente op financiële instrumenten, worden eveneens onder deze post opgenomen.

	2014 €	2013 €	Mutatie €
Aan de ECB overgedragen externe reserves	57.015.146	192.248.631	(135.233.485)
TARGET2	26.309.091	155.757.290	(129.448.199)
Overige overlopende posten	12.867.414	22.536.286	(9.668.872)
Totaal	96.191.651	370.542.207	(274.350.556)

13.3 Diversen

In 2014 omvatte deze post uitstaande repo-transacties ter waarde van €150,1 miljoen (2013: €480,4 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 2014 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 22, “Deviezenswaps en termijntransacties”). Deze saldi vloeien voort uit de conversie van dergelijke transacties naar 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 langetermijnutkeringen¹⁵

Daarnaast omvatte deze post de netto toegezegdpensioenverplichting van de ECB ten aanzien van de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen van het personeel en de leden van de Directie en de leden van de Raad van Toezicht werkzaam bij de ECB, ten bedrage van €459,7 miljoen (2013: €131,9 miljoen).

Balans

De bedragen die in de balans zijn opgenomen met betrekking tot de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen aan personeelsleden worden getoond in de tabel hieronder:

	2014	2014	2014	2013	2013	2013
	Personeel	Raden	Totaal	Personeel	Raden	Totaal
	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen
Contante waarde van de verplichting	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4
Reële waarde van de fondsbeleggingen	(651,9)	-	(651,9)	(536,5)	-	(536,5)
In de balans opgenomen netto toegezegdpensioenverplichting	435,2	24,5	459,7	114,1	17,8	131,9

In 2014 omvatte de contante waarde van de verplichting ten opzichte van de personeelsleden ten bedrage van €1.087,1 miljoen (2013: €650,6 miljoen) niet-gefinancierde verplichtingen ten bedrage van €170,3 miljoen (2013: €109,4 miljoen) met betrekking tot andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband dan pensioen en andere langetermijnutkeringen. Er bestaan tevens niet-gefinancierde regelingen voor de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen van de leden van de Directie en de leden van de Raad van Toezicht.

Winst- en verliesrekening

De in 2014 in de winst- en verliesrekening opgenomen bedragen zijn als volgt:

¹⁵ In alle tabellen in deze toelichting toont de kolom "Raden" de bedragen met betrekking tot zowel de Directie als de Raad van Toezicht vanaf 2014.

	2014 Personeel	2014 Raden	2014 Totaal	2013 Personeel	2013 Raden	2013 Totaal
	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen
Toegerekende pensioenkosten	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Netto rente op de netto toegezegdpensioenverplichting	4,5	0,7	5,2	8,6	0,6	9,2
waarvan:						
<i>Kosten van de verplichting</i>	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
<i>Rendement op fondsbeleggingen</i>	(20,6)	-	(20,6)	(15,8)	-	(15,8)
Herberekening (winsten)/verliezen op andere langetermijnuitkeringen	7,8	0,3	8,1	(3,2)	0	(3,2)
Totaal opgenomen in "Personeelskosten"	54,0	2,2	56,2	51,3	2,0	53,3

Mutaties in de toegezegdpensioenverplichting, fondsbeleggingen en herberekeningsuitkomsten

De mutaties in de contante waarde van de toegezegdpensioenverplichting zijn als volgt:

	2014 Personeel	2014 Raden	2014 Totaal	2013 Personeel	2013 Raden	2013 Totaal
	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen	€ miljoen
Beginbedrag toegezegdpensioenverplichting	650,6	17,8	668,4	677,8	17,8	695,6
Toegerekende pensioenkosten	41,7	1,2	42,9	45,9	1,4	47,3
Rentekosten van de verplichting	25,1	0,7	25,8	24,4	0,6	25,0
Door deelnemers betaalde bijdragen	14,0	0,1	14,1	12,3	0,1	12,4
Betaalde uitkeringen	(7,1)	(0,8)	(7,9)	(5,5)	(1,1)	(6,6)
Herberekening (winsten)/verliezen	362,8	5,5	368,3	(104,3)	(1,0)	(105,3)
Eindbedrag toegezegdpensioenverplichting	1.087,1	24,5	1.111,6	650,6	17,8	668,4

De totale herberekeningsverliezen van €368,3 miljoen op de toegezegdpensioenverplichting in 2014 waren hoofdzakelijk het gevolg van de verlaging van de disconteringsvoet van 3,75% in 2013 naar 2,0% in 2014. Dit in vergelijking met herberekeningswinsten van €105,3 miljoen over 2013, die voornamelijk het gevolg waren van de lagere conversiefactoren die voor de berekening van de toekomstige pensioenbetalingen werden gehanteerd, en van de verhoging van de disconteringsvoet in 2012 van 3,5% naar 3,75% in 2013.

De mutaties in 2014 in de reële waarde van de fondsbeleggingen in de toegezegdpensioenpijler met betrekking tot personeelsleden waren als volgt:

	2014 € miljoen	2013 € miljoen
Beginbedrag reële waarde van de fondsbeleggingen	536,5	439,3
Rentebaten op de fondsbeleggingen	20,6	15,8
Herberekeningswinsten	49,7	39,8
Bijdragen gestort door werkgever	36,4	33,2
Bijdragen gestort door deelnemers	14,0	12,3
Betaalde uitkeringen	(5,3)	(3,9)
Eindbedrag reële waarde van de fondsbeleggingen	651,9	536,5

De herberekeningswinsten op de fondsbeleggingen in 2014 en 2013 weerspiegelen het feit dat het werkelijke rendement op de fondsbeleggingen hoger was dan het verwachte rendement op de fondsbeleggingen.

In 2014 heeft de Raad van Bestuur, in vervolg op een financieringsevaluatie van de pensioenregeling voor het personeel van de ECB die per 31 december 2013 was uitgevoerd door de actuarissen van de ECB, besloten de tot 2023 te betalen jaarlijkse aanvullende bijdragen te verlagen, van €10,3 miljoen naar €6,8 miljoen. Dit besluit zal worden heroverwogen na ontvangst van de volgende financieringsevaluatie, die voor 2015 gepland staat. Deze daling werd ruim gecompenseerd door (1) de stijging van de door de ECB gemaakte bijdragen aan de pensioenregeling voor het personeel (zie "Pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen" in de "Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening") en (b) de stijging van het aantal deelnemers aan het regeling in de context van de oprichting van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (zie onder 31, "Personeelskosten"). Dientengevolge stegen de gerapporteerde waarden onder de post "Bijdragen gestort door werkgever" naar €36,4 miljoen (2013: €33,2 miljoen).

De mutaties in 2014 in de herberekeningsuitkomsten (zie onder 15, "Herwaarderingsrekeningen") waren als volgt:

	2014 € miljoen ¹⁶	2013 € miljoen
Beginbedrag herberekenings(winsten)/verliezen	4,8	(137,1)
Rendement op fondsbeleggingen	49,7	39,8
Winsten/(verliezen) op de verplichting	(368,3)	105,3
Verliezen/(winsten) opgenomen in de winst- en verliesrekening	8,1	(3,2)
Eindbedrag herberekeningswinsten/(verliezen) opgenomen onder "Herwaarderingsrekeningen"	(305,6)	4,8

Belangrijke aannames

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.

¹⁶ Totalen kunnen door afronding enigszins verschillen.

	2014 %	2013 %
Disconteringsvoet	2,00	3,75
Verwacht rendement op de fondsbeleggingen ¹⁷	3,00	4,75
Algemene toekomstige salarisverhogingen ¹⁸	2,00	2,00
Toekomstige pensioenverhogingen ¹⁹	1,40	1,40

Daarnaast bedroegen de vrijwillige bijdragen van personeelsleden aan een bijzonderebijdragenpijler in 2014 €110,6 miljoen (2013: €96,5 miljoen). Deze activa worden belegd in fondsbeleggingen maar leiden tevens tot een verplichting van equivalente waarde.

14 Voorzieningen

Deze post bestaat voornamelijk uit een voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's.

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 beoordeling van deze risico's door de ECB gezien hoe groot deze voorziening moet zijn en of ze moet worden voortgezet. Bij deze beoordeling wordt een aantal factoren in aanmerking genomen, met inbegrip van met name de hoeveelheid risicodragende activa, de omvang van de risico's die zich in het lopende boekjaar hebben geconcretiseerd, de verwachte resultaten voor het komende jaar en een in de tijd consistent toegepaste risicobeoordeling waarbij Value at 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 2013 bedroeg de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's €7.529.669.242. Daarnaast droeg Latvijas Banka, met ingang van 1 januari 2014, een bedrag van €30.476.837 bij.²⁰ In het licht van de uitkomsten van zijn beoordeling heeft de Raad van Bestuur besloten per 31 december 2014 een bedrag van €15.009.843 naar de voorziening over te dragen. Deze overdracht verminderde de netto winst van de ECB over 2014 tot €988.832.500 en verhoogde

¹⁷ Deze aannames zijn gebruikt voor de berekening van het deel van de toegezegd pensioenverplichting van de ECB dat wordt gefinancierd uit activa met een onderliggende kapitaalgarantie.

¹⁸ Daarnaast is rekening gehouden met verwachte individuele salarisverhogingen van tot 1,8% per jaar, afhankelijk van de leeftijd van de deelnemers aan de regeling.

¹⁹ Volgens de regels van het pensioenplan van de ECB worden de pensioenen jaarlijks verhoogd. Als de algemene salarisaanpassingen voor werknemers van de ECB onder de prijsinflatie liggen, zal een eventuele verhoging van de pensioenen in lijn zijn met de algemene salarisaanpassingen. Als de algemene salarisaanpassingen voor werknemers van de ECB boven de prijsinflatie liggen, zullen zij worden gebruikt om de verhoging van de pensioenen te bepalen, op voorwaarde dat de financiële positie van de pensioenregelingen van de ECB een dergelijke verhoging toelaat.

²⁰ Overeenkomstig Artikel 48.2 van de Statuten van het ESCB.

de omvang van de voorziening tot €7.575.155.922. Na de verhoging van het volgestorte kapitaal van de ECB in 2014 (zie onder 16, “Kapitaal en reserves”) is dit bedrag gelijk aan de waarde van het per 31 december 2014 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 langetermijnutkeringen” in “Grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening” en onder 13.3, “Diversen”).

Bij de overgang op de gemeenschappelijke munteenheid door Letland, heeft Latvijas Banka per 1 januari 2014 een bedrag van €54,1 miljoen aan deze saldi bijgedragen.

	2014 €	2013 €	Mutatie €
Goud	12.065.394.836	10.138.805.097	1.926.589.739
Deviezen	7.046.435.041	2.540.202.558	4.506.232.483
Waardepapieren en andere instrumenten	1.131.424.399	674.356.531	457.067.868
Netto toegezegdpensioenverplichting m.b.t. uitkeringen na beëindiging van het dienstverband	(305.609.580)	4.825.887	(310.435.467)
Totaal	19.937.644.696	13.358.190.073	6.579.454.623

De stijging in de omvang van de herwaarderingsrekeningen is voornamelijk het gevolg van de waardevermindering van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar en goud in 2014.

De voor de eindejaarserwaarding gebruikte valutawisselkoersen waren de volgende:

Wisselkoersen	2014	2013
Amerikaanse dollar per euro	1,2141	1,3791
Japane yen per euro	145,23	144,72
Euro per SDR	1,1924	1,1183
Euro per <i>fine ounce</i> goud	987,769	871,220

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 en bij toetreding van een nieuwe lidstaat tot de EU aangepast. Op 1 januari 2014 werd voor de derde maal sinds de oprichting van de ECB een dergelijke aanpassing verricht.

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,²¹ zijn de aandelen van de nationale centrale banken in de verdeelsleutel op 1 januari 2014 als volgt aangepast:

²¹ PB L 181 van 19.7.2003, blz. 43.

	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
Subtotaal voor nationale centrale banken van het eurogebied	69,9783	69,5581
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
Subtotaal voor nationale centrale banken buiten het eurogebied	30,0217	30,4419
Totaal	100,0000	100,0000

(B) Kapitaal van de ECB²²

Op 1 januari 2014 heeft Letland de gemeenschappelijke munteenheid ingevoerd. Overeenkomstig Artikel 48.1 van de Statuten van het ESCB, heeft Latvijas Banka per 1 januari 2014 een bedrag van €29.424.264 volgestort, de resterende hoeveelheid van haar inschrijving op het kapitaal van de ECB. De aanpassing van de aandelen van de nationale centrale banken in de kapitaalverdeelsleutel van de ECB in samenhang met de toetreding van Letland tot het eurogebied heeft geleid tot een toename van het volgestorte kapitaal van de ECB met €43.780.929 naar €7.697.025.340.

Van de nationale centrale banken buiten het eurogebied wordt vereist dat zij 3,75% van hun geplaatste kapitaal volstorten als bijdrage aan de operationele kosten van de ECB. Deze bijdrage bedroeg eind 2014 in totaal €121.869.418. De nationale centrale banken buiten het eurogebied hebben geen recht op een aandeel in de te

²² Bedragen zijn tot op één euro nauwkeurig afgerond. De opgetelde subtotalen in de tabellen van deze paragraaf kunnen derhalve door afronding enigszins afwijken van het totaalbedrag.

verdelen winst van de ECB (met inbegrip van inkomsten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem), noch hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren.

	Geplaatsd kapitaal vanaf 1 januari 2014 €	Volgestort kapitaal vanaf 1 januari 2014 €	Geplaatsd kapitaal per 31 december 2013 €	Volgestort kapitaal per 31 december 2013 €
Nationale Bank van België	268.222.025	268.222.025	261.705.371	261.705.371
Deutsche Bundesbank	1.948.208.997	1.948.208.997	2.030.803.801	2.030.803.801
Eesti Pank	20.870.614	20.870.614	19.268.513	19.268.513
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	125.645.857	125.645.857	120.276.654	120.276.654
Bank of Greece	220.094.044	220.094.044	210.903.613	210.903.613
Banco de España	957.028.050	957.028.050	893.420.308	893.420.308
Banque de France	1.534.899.402	1.534.899.402	1.530.028.149	1.530.028.149
Banca d'Italia	1.332.644.970	1.332.644.970	1.348.471.131	1.348.471.131
Central Bank of Cyprus	16.378.236	16.378.236	14.429.734	14.429.734
Latvijas Banka	30.537.345	30.537.345	-	-
Banque centrale du Luxembourg	21.974.764	21.974.764	18.824.687	18.824.687
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	7.014.605	7.014.605	6.873.879	6.873.879
De Nederlandsche Bank	433.379.158	433.379.158	429.352.255	429.352.255
Oesterreichische Nationalbank	212.505.714	212.505.714	209.680.387	209.680.387
Banco de Portugal	188.723.173	188.723.173	190.909.825	190.909.825
Banka Slovenije	37.400.399	37.400.399	35.397.773	35.397.773
Národná banka Slovenska	83.623.180	83.623.180	74.486.874	74.486.874
Suomen Pankki – Finlands Bank	136.005.389	136.005.389	134.836.288	134.836.288
Subtotaal nationale centrale banken in het eurogebied	7.575.155.922	7.575.155.922	7.529.669.242	7.529.669.242
Българска народна банка (Nationale Bank van Bulgarije)	92.986.811	3.487.005	93.571.361	3.508.926
Česká národní banka	174.011.989	6.525.450	157.384.778	5.901.929
Danmarks Nationalbank	161.000.330	6.037.512	159.712.154	5.989.206
Hrvatska narodna banka	65.199.018	2.444.963	64.354.667	2.413.300
Latvijas Banka	-	-	29.682.169	1.113.081
Lietuvos bankas	44.728.929	1.677.335	44.306.754	1.661.503
Magyar Nemzeti Bank	149.363.448	5.601.129	148.735.597	5.577.585
Narodowy Bank Polski	554.565.112	20.796.192	525.889.668	19.720.863
Banca Națională a României	281.709.984	10.564.124	264.660.598	9.924.772
Sveriges Riksbank	246.041.586	9.226.559	244.775.060	9.179.065
Bank of England	1.480.243.942	55.509.148	1.562.265.020	58.584.938
Subtotaal nationale centrale banken buiten het eurogebied	3.249.851.147	121.869.418	3.295.337.827	123.575.169
Totaal	10.825.007.070	7.697.025.340	10.825.007.070	7.653.244.411

17 Gebeurtenissen na de balansdatum

17.1 Toetreding van Litouwen tot het eurogebied

Op grond van Beschikking 2014/509/EG van de Raad van 23 juli 2014, genomen overeenkomstig Artikel 140, lid 2, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, heeft Litouwen op 1 januari 2015 de eenheidsmunt ingevoerd. Overeenkomstig Artikel 48.1 van de Statuten van het ESCB en de door de Raad van

Bestuur op 31 december 2014 aangenomen rechtsinstrumenten,²³ heeft Lietuvos bankas per 1 januari 2015 een bedrag van €43.051.594 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 Lietuvos bankas met ingang van 1 januari 2015 externe reserves met een totale waarde van €338.656.542 aan de ECB overgedragen. Deze externe reserves bestonden uit bedragen in Amerikaanse dollar in de vorm van contanten, en uit goud, in proporties van respectievelijk 85 en 15.

Aan Lietuvos bankas 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").

Niet in de balans opgenomen instrumenten

18 Geautomatiseerd programma voor effectenleningtransacties

Ten behoeve van het beheer van haar eigen middelen heeft de ECB een overeenkomst voor een geautomatiseerd programma voor effectenleningtransacties, waarbij een daarvoor aangestelde agent namens de ECB effectenleningtransacties verricht met een aantal daartoe als geschikt aangewezen tegenpartijen. Per 31 december 2014 stonden onder deze regeling transacties met wederinkoopverplichting uit met een waarde van €4,8 miljard (2013: €3,8 miljard).

19 Rentefutures

Per 31 december 2014 waren de volgende valutatransacties (opgenomen tegen marktrentes per jaareinde) uitstaande:

	2014 Contractwaarde €	2013 Contractwaarde €	Mutatie €
Rentefutures in vreemde valuta			
Aankopen	911.374.681	495.975.636	415.399.045
Verkopen	1.001.647.311	1.727.870.268	(726.222.957)

Deze transacties werden verricht in het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

²³ Besluit ECB/2014/61 van de Europese Centrale Bank van 31 december 2014 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrage aan de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door Lietuvos bankas, PB L 50 van 21.2.2015, blz. 44. Overeenkomst van 31 december 2014 tussen Lietuvos bankas en de Europese Centrale Bank betreffende de door de Europese Centrale Bank krachtens artikel 30.3 van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank aan Lietuvos bankas toegekende vordering, PB C 64 van 21.2.2015, blz. 5.

20 Renteswaps

Per 31 december 2014 waren renteswaps met een contractwaarde van €270,8 miljoen (2013: €252,0 miljoen), opgenomen tegen markrentes per jaareinde, uitstaande. Deze transacties werden verricht in het kader van het beheer van de externe reserves van de ECB.

21 Termijntransacties in effecten

Per 31 december 2014 stonden termijnaankopen van waardepapieren van €245,2 miljoen uit. Deze transacties werden verricht in het kader van het beheer van de externe reserves van de ECB.

22 Deviezenswaps en deviezentermijntransacties

In 2014 zijn deviezenswaptransacties en deviezentermijntransacties verricht in het kader van het beheer van de externe reserves van de ECB. Per 31 december 2014 stonden de volgende termijnvorderingen en -verplichtingen uit deze transacties uit (opgenomen tegen markrentes per jaareinde):

Deviezenswaps en deviezentermijntransacties	2014 €	2013 €	Mutatie €
Vorderingen	1.899.819.430	1.845.947.763	53.871.667
Verplichtingen	1.777.894.537	1.730.929.184	46.965.353

23 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 2014 verwerkte de ECB betalingen in verband met door de EU aan Letland, Hongarije en Roemenië verstrekte leningen.

In de context van de overeenkomst inzake de kredietfaciliteit tussen de lidstaten die de euro als munt hebben²⁴ en de Kreditanstalt für Wiederaufbau²⁵ als kredietverstrekker en de Helleense Republiek als kredietnemer en de Bank of Greece als agent voor de kredietnemer, is de ECB verantwoordelijk voor het verwerken, namens de kredietverstrekker en de kredietnemer, van alle betalingen met betrekking tot de overeenkomst inzake deze kredietfaciliteit.

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 2014 heeft de ECB betalingen verwerkt

²⁴ Met uitzondering van de Helleense Republiek en de Bondsrepubliek Duitsland.

²⁵ Handelend in het algemeen belang, onderworpen aan de instructies en met de waarborg van de Bondsrepubliek Duitsland.

met betrekking tot leningen die in het kader van het EFSM aan Ierland en Portugal, en leningen die in het kader van de EFSF aan Ierland, Griekenland en Portugal waren verstrekt.

Bovendien is de ECB verantwoordelijk voor het beheer van de betalingen met betrekking tot de geautoriseerde kapitaalvoorraad en de stabiliteitssteuntransacties van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM).²⁶ In 2014 verwerkte de ECB betalingen van de lidstaten die de euro als munteenheid hebben met betrekking tot de geautoriseerde kapitaalvoorraad van het ESM, en betalingen van het ESM in verband met aan Cyprus en Spanje verstrekte leningen.

²⁶ Het Verdrag tot oprichting van het Europees Stabiliteitsmechanisme is op 27 september 2012 in werking getreden.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

24 Netto rentebaten

24.1 Rentebaten uit externe reserves

Deze post omvat rentebaten, na aftrek van rentelasten, uit de netto externe reserves van de ECB, en is als volgt verdeeld:

	2014 €	2013 €	Mutatie €
Rente op rekeningen-courant	571.710	601.611	(29.901)
Rentebaten uit geldmarktdeposito's	4.234.448	6.868.776	(2.634.328)
Rentebaten uit repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	867.860	742.788	125.072
Netto rentebaten uit waardepapieren	206.165.493	172.250.735	33.914.758
Netto rentebaten uit renteswaps	407.588	1.833.740	(1.426.152)
Netto rentebaten uit deviezenswaps en deviezertermijntransacties in vreemde valuta	4.570.710	5.237.310	(666.600)
Totale rentebaten uit externe reserves	216.817.809	187.534.960	29.282.849
Rentelasten op rekeningen-courant	(23.076)	(42.758)	19.682
Nettorentelasten op repo-overeenkomsten	208.426	(212.229)	420.655
Rentebaten uit externe reserves (netto)	217.003.159	187.279.973	29.723.186

De algehele stijging van de netto rentebaten in 2014 was voornamelijk het gevolg van hogere rentebaten uit de Amerikaanse dollar-portefeuille.

24.2 Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem

Deze post bestaat uit de rentebaten uit het aandeel van de ECB van 8% 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 toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem"). Ondanks een stijging van 5,4% van de gemiddelde waarde van de bankbiljetten in omloop, was er sprake van een daling van de baten in 2014 ten gevolge van het feit dat de gemiddelde basisherfinancieringsrente lager was dan in 2013 (nl. 0,16% in 2014 vergeleken met 0,55% in 2013).

24.3 Remuneratie van vorderingen van nationale centrale banken in verband met overgedragen externe reserves

De rentevergoeding 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, wordt onder deze post opgenomen. De daling van deze vergoeding in 2014 weerspiegelde het feit dat de gemiddelde basisherfinancieringsrente lager was dan in 2013.

24.4 Overige rentebaten, en overige rentelasten

In 2014 bestonden deze posten hoofdzakelijk uit rentebaten van €1,1 miljard (2013: €4,7 miljard) en rentelasten van €1,1 miljard (2013: €4,7 miljard) ten aanzien van saldi uit hoofde van TARGET2 (zie onder 12.2, "Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)", en onder 10, "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro").

Daarnaast omvatten deze posten in 2014 tevens netto rentebaten van €727,7 miljoen (2013: €961,9 miljoen) op de door de ECB in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren, van €174,2 miljoen (2013: €204,2 miljoen) op de waardepapieren aangekocht in het kader van de aankoopprogramma's voor gedekte obligaties en van €0,7 miljoen (2013: €0 miljoen) uit de waardepapieren die zijn aangekocht in het kader van het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa. De rentebaten en rentelasten ten aanzien van overige in euro luidende activa en passiva worden eveneens onder deze posten opgenomen.

25 Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties

De netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties in 2014 waren als volgt:

	2014 €	2013 €	Mutatie €
Netto gerealiseerde koerswinsten	47.223.558	41.335.392	5.888.166
Netto gerealiseerde wisselkoers- en goudprijswinsten	10.036.857	10.787.010	(750.153)
Netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties	57.260.415	52.122.402	5.138.013

De netto gerealiseerde koerswinsten omvatten gerealiseerde winsten en verliezen op waardepapieren, rentefutures en renteswaps. De algehele stijging van de netto gerealiseerde koerswinsten in 2014 was voornamelijk het gevolg van hogere gerealiseerde koerswinsten op de waardepapieren in de Amerikaanse dollar-portefeuille.

26 Afwaarderingen van financiële activa en posities

De afwaarderingen van financiële activa en posities waren in 2014 als volgt:

	2014 €	2013 €	Mutatie €
Ongerealiseerde koersverliezen op waardepapieren	(7.664.489)	(114.606.755)	106.942.266
Ongerealiseerde koersverliezen op renteswaps	(198.804)	(610)	(198.194)
Totaal afwaarderingen	(7.863.293)	(114.607.365)	106.744.072

In 2014 resulteerde de algehele stijging van de marktwaarde van de door de ECB in zowel de Amerikaanse dollar-portefeuille als de eigenmiddelenportefeuille aangehouden waardepapieren in, vergeleken met 2013, aanzienlijk lagere afwaarderingen.

27 Netto inkomsten/uitgaven in verband met vergoedingen en commissies

	2014 €	2013 €	Mutatie €
Baten i.v.m. vergoedingen en commissies	30.024.834	25.917	29.998.917
Lasten i.v.m. vergoedingen en commissies	(1.866.180)	(2.152.690)	286.510
Netto inkomsten/uitgaven i.v.m. vergoedingen en commissies	28.158.654	(2.126.773)	30.285.427

In 2014 bestonden de baten onder deze post voornamelijk uit opgebouwde vergoedingen voor toezicht (zie onder 28, "Inkomsten en uitgaven in verband met toezichtstaken") en uit aan kredietinstellingen opgelegde boetes ter zake van niet-nakoming van de reserveverplichtingen. De lasten hebben te maken met op rekeningen-courant en rentefuturestransacties verschuldigde vergoedingen (zie onder 19, "Rentefutures").

28 Inkomsten en uitgaven in verband met toezichtstaken

Op 4 november 2014 heeft de ECB, conform Artikel 33 van Verordening 1024/2013/EU van de Raad van 15 oktober 2013, haar toezichtstaken op zich genomen.

De jaarlijkse kosten van de ECB in verband met haar toezichtstaken worden verhaald door middel van de betaling van jaarlijkse vergoedingen voor toezicht. Deze jaarlijkse vergoedingen voor toezicht dekken (maar bedragen niet meer dan) de door de ECB in de desbetreffende vergoedingsperiode gedane uitgaven die verband houden met haar toezichtstaken. Deze uitgaven bestaan voornamelijk uit kosten die direct verband houden met de toezichtstaken van de ECB, namelijk de kosten van de nieuwe organisatie-eenheden die zijn opgezet voor (a) het toezicht op belangrijke banken, (b) het oversight op het toezicht op minder belangrijke banken en (c) horizontale taken en gespecialiseerde diensten. Onder deze kosten vallen ook kosten die indirect verband houden met de toezichtstaken van de ECB, namelijk de kosten van door bestaande functies van de ECB geleverde diensten, waaronder gebouwen, humanresourcesbeheer en informatietechnologiedienstverlening.

Wat betreft 2014 zal de ECB haar kosten verhalen voor de periode die begon in november 2014 (toen de ECB haar toezichtstaken op zich nam).

De desbetreffende inkomsten van de ECB in november en december 2014, die in 2015 in rekening zullen worden gebracht, waren als volgt:

	2014 €	2013 €
Vergoedingen voor toezicht	29.973.012	-
<i>waarvan:</i>		
<i>Vergoedingen in rekening gebracht bij belangrijke banken</i>	<i>25.622.812</i>	<i>-</i>
<i>Vergoedingen in rekening gebracht bij minder belangrijke banken</i>	<i>4.350.200</i>	<i>-</i>
Totale inkomsten uit taken i.v.m. banktoezicht	29.973.012	-

De inkomsten uit vergoedingen voor toezicht worden opgenomen onder "Netto baten in verband met vergoedingen en commissies" (zie onder 27, "Netto inkomsten/uitgaven in verband met vergoedingen en commissies").

Daarnaast heeft de ECB het recht ondernemingen boetes of periodieke boetebetalingen op te leggen voor het niet voldoen aan in haar verordeningen en besluiten vastgelegde verplichtingen. In 2014 zijn dergelijke boetes of boetebetalingen niet opgelegd.

De door de ECB gedane uitgaven voor de periode november en december 2014 waren als volgt:

	2014 €	2013 €
Salarissen en uitkeringen	18.456.945	-
Huur en onderhoud gebouwen	2.199.243	-
Overige operationele uitgaven	9.316.824	-
Totale uitgaven in verband met banktoezichtstaken	29.973.012	-

29 Baten uit aandelen en deelnemingen

Het op de aandelen in de Bank voor Internationale Betalingen ontvangen dividend (zie onder 7.2, "Overige financiële activa") wordt onder deze post opgenomen.

30 Overige baten

Overige diverse baten gedurende 2014 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 gezamenlijke projecten van het Eurosysteem.

31 Personeelskosten

Deze post heeft betrekking op salarissen, toelagen, personeelsverzekeringskosten en diverse andere kosten ten bedrage van €244,9 miljoen (2013: €187,3 miljoen). Onder deze post is tevens een bedrag van €56,2 miljoen (2013: €53,3 miljoen) opgenomen in verband met de pensioenregelingen van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen (zie onder 13.3, "Diversen"). De personeelskosten van €1,2 miljoen (2013: €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 het personeel, met inbegrip van de emolumenten van hogere managementfunctionarissen, zijn in grote lijnen gebaseerd op en vergelijkbaar met het beloningssysteem van de Europese Unie.

De leden van de Directie en de leden van de Raad van Toezicht die werkzaam zijn bij de ECB ontvangen een basissalaris, terwijl deeltijdsleden van de Raad van Toezicht die zijn werkzaam zijn bij de ECB tevens een variabel salaris ontvangen, op grond van het aantal door hen bijgewoonde vergaderingen. Daarnaast ontvangen de leden van de Directie en de voltijdsleden van de Raad van Toezicht die werkzaam zijn bij de ECB aanvullende toelagen voor huisvesting en representatie. In het geval van de President wordt in plaats van een huisvestingstoelage een ambtswoning ter beschikking gesteld, die eigendom is van de ECB. Overeenkomstig de arbeidsvoorwaarden voor het personeel van de Europese Centrale Bank hebben de leden van beide Raden, 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.

In 2014 waren de aan de leden van de Directie en de leden van de Raad van Toezicht die werkzaam zijn bij de ECB (d.w.z. niet de vertegenwoordigers van de nationale toezichthouders) betaalde basissalarissen als volgt:

	2014 €	2013 €
Mario Draghi (President)	379.608	378.240
Vitor Constâncio (Vice-President)	325.392	324.216
Peter Praet (Lid van de Directie)	271.140	270.168
Jörg Asmussen (lid van de Directie tot januari 2014)	4.912	270.168
Benoît Cœuré (Lid van de Directie)	271.140	270.168
Yves Mersch (Lid van de Directie)	271.140	281.833
Sabine Lautenschläger (Lid van de Directie vanaf januari 2014)	253.457	-
Totaal Directie	1.776.789	1.794.793
Totaal Raad van Toezicht (leden die werkzaam zijn bij de ECB)²⁷	508.589	-
waarvan:		
Danièle Nouy (Voorzitter van de Raad van Toezicht vanaf januari 2014)	271.140	-
Totaal	2.285.378	1.794.793

Daarnaast bedroeg het variabele salaris dat aan leden van de Raad van Toezicht werd betaald €74.776 (2013: €0).

De totale aan de leden van beide Raden betaalde toelagen en de bijdragen van de ECB aan hun ongevallen- en ziektekostenverzekering bedroegen €674.470 (2013: €526.615).

Daarnaast bedroegen de aan de leden van beide Raden betaalde uitkeringen bij benoeming en beëindiging van dienstverband €68.616 (2013: €44.538). Deze worden in de winst- en verliesrekening opgenomen onder "Beheerkosten".

Aan voormalige leden van de Directie en de Raad van Toezicht worden gedurende een beperkte periode na het einde van hun ambtsperiode overgangsbetalingen

²⁷ Met uitzondering van Sabine Lautenschläger, wier salaris wordt gerapporteerd samen met die van de andere leden van de Directie.

gedaan. In 2014 bedroegen deze betalingen, daarmee samenhangende gezinstoelagen en de bijdrage van de ECB aan de ongevallen- en ziektekostenverzekering van voormalige leden van beide Raden in totaal €243.178 (2013: €618.189). Pensioenbetalingen, met inbegrip van de bijbehorende toelagen, aan voormalige leden van beide Raden of hun nabestaanden, en bijdragen aan hun ongevallen- en ziektekostenverzekering bedroegen in totaal €599.589 (2013: €472.891).

Eind 2014 was het werkelijke *full-time equivalent* personeelsleden onder contract bij de ECB 2.577²⁸, waarvan 278 op managementniveau. De verandering in het aantal personeelsleden in 2014 was als volgt:

	2014	2013
Totaal personeel per 1 januari	1.790	1.638
Nieuwe personeelsleden/wijzigingen van contract	1.458	496
Zelf vertrokken personeelsleden/afgelopen contracten	(681)	(347)
Netto stijging als gevolg van wijzigingen in deeltijdregelingen	10	3
Totaal personeel per 31 december	2.577	1.790
Gemiddeld aantal personeelsleden in dienst	2.155	1.683

De toename van het aantal personeelsleden in 2014 was voornamelijk het gevolg van de voorbereidingen voor de start van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme in november 2014.

32 Beheerkosten

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, in verband met 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. De voorbereidingen voor de start van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme droegen bij aan de stijging van de beheerkosten in 2014.

33 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.

²⁸ Personeelsleden met onbetaald verlof zijn niet inbegrepen. Dit aantal omvat personeelsleden met een permanent contract, een contract met een vaste looptijd of een kortlopend contract en de deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB. Ook personeelsleden met moederschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.

President and Governing Council
of the European Central Bank
Frankfurt am Main

10 February 2015

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 2014, 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 2014, 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

Independent Member of Ernst & Young Global Limited

Chairman Supervisory Board: StB Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otto H. Jacobs - Board of Management: WP/StB Georg Graf Waldersee, Chairman
WP/StB Ute Benzel - Ana-Cristina Grohnert - WP/StB Alexander Kron - WP/StB Prof. Dr. Norbert Pfitzer - WP/StB Gunther Ruppel
dipl. WP Markus T. Schweizer - StB/CPA Mark Smith - CPA Julie Linn Teigland - WP/StB Claus-Peter Wagner - WP/StB Prof. Dr. Peter Wollmert
Registered Office: Stuttgart - Legal Form: GmbH - Amtsgericht Stuttgart HRB 730277 - VAT: DE 147799609

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 E&Y.

President en Raad van Bestuur
van de Europese Centrale Bank
Frankfurt am Main

10 februari 2015

Verklaring van de onafhankelijke accountant

Wij hebben bijgaande Jaarrekening van de Europese Centrale Bank gecontroleerd, welke bestaat uit de balans per 31 december 2014, de winst- en verliesrekening per dezelfde datum, een samenvatting van belangrijke grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening en overige toelichtingen (de "Jaarrekening").

De verantwoordelijkheid van de Directie van de Europese Centrale Bank voor de Jaarrekening

De Directie is verantwoordelijk voor het opstellen en getrouw weergeven van deze Jaarrekening in overeenstemming met de door de Raad van Bestuur vastgelegde beginselen, die worden uiteengezet in Besluit ECB/2010/21 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank, 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 en juist beeld van de omvang en de samenstelling van de financiële positie van de Europese Centrale Bank per 31 december 2014 en van het resultaat voor het jaar 2014 overeenkomstig de beginselen zoals die door de Raad van Bestuur zijn vastgelegd en die worden uiteengezet in Besluit ECB/2010/21 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank, 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 jaarstukken van de ECB over het jaar 2014.

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 naar rato van hun gestorte aandelen onder de aandeelhouders van de ECB verdeeld.

In geval van een verlies van de ECB wordt het tekort gedekt uit het algemeen reservefonds van de ECB en, indien nodig, bij besluit van de Raad van Bestuur, uit de monetaire inkomsten van het betrokken boekjaar, naar rato en ten belope van de bedragen die overeenkomstig Artikel 32.5 van de Statuten van het ESCB aan de nationale centrale banken zijn toegedeeld.¹

Na de overdracht naar de risicovoorziening bedroeg de nettowinst van de ECB over 2014 €988,8 miljoen. Overeenkomstig een besluit daartoe van de Raad van Bestuur heeft er geen overdracht naar het algemeen reservefonds plaatsgevonden en is er op 30 januari 2015 een tussentijdse winstverdeling ten bedrage van €840,7 miljoen uitbetaald aan de nationale centrale banken van het eurogebied. Daarnaast heeft de Raad van Bestuur besloten de resterende winst van €148,1 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. Nationale centrale banken buiten 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.

	2014 €	2013 €
Winst over het jaar	988.832.500	1.439.769.100
Tussentijdse winstverdeling	(840.719.787)	(1.369.690.567)
Inhouding ten gevolge van aanpassingen in de in eerdere jaren gemaakte winsten	0	(9.503.000)
Winst voor het boekjaar na de tussentijdse winstverdeling en inhouding	148.112.713	60.575.533
Verdeling van de resterende winst	(148.112.713)	(60.575.533)
Totaal	0	0

¹ Krachtens Artikel 32.5 van de Statuten van het ESCB wordt de som van de monetaire inkomsten van de nationale centrale banken aan de nationale centrale banken toegedeeld naar rato van hun gestorte aandelen in het kapitaal van de ECB.

De geconsolideerde balans van het Eurosysteem per 31 december 2014¹

(EUR miljoen)²

ACTIVA	31 december 2014	31 december 2013
1 Goud en goudvorderingen	343.630	302.940
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	270.231	239.288
2.1 Vorderingen op het IMF	81.298	81.538
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	188.932	157.750
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	27.940	22.464
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	18.905	20.101
4.1 Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	18.905	20.101
4.2 Vorderingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM II	0	0
5 Kredietverlening aan kredietinstellingen van het eurogebied in verband met monetairbeleidstransacties, luidende in euro	630.341	752.288
5.1 Basisherfinancieringstransacties	156.129	168.662
5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties	473.285	583.325
5.3 "Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
5.4 Structurele transacties met wederinkoop	0	0
5.5 Marginale beleningsfaciliteit	924	301
5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen	2	0
6 Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	59.939	74.849
7 Waardepapieren van ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	589.511	589.763
7.1 Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden	217.242	235.930
7.2 Overige waardepapieren	372.269	353.834
8 Overheidsschuld, luidende in euro	26.715	28.287
9 Overige activa	241.042	243.286
Totaal activa	2.208.253	2.273.267

¹ Gebaseerd op voorlopige, niet accountant-gecontroleerde gegevens. De jaarrekeningen van alle nationale centrale banken zullen eind mei 2015 zijn afgerond en de definitieve geconsolideerde jaarbalans van het Eurosysteem zal dan daarna worden gepubliceerd.

² Totaal/subtotalen kunnen door afronding enigszins uiteenlopen.

PASSIVA		31 december 2014	31 december 2013
1	Bankbiljetten in omloop	1.016.616	956.185
2	Verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetairbeleidstransacties, luidende in euro	366.511	473.155
2.1	Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	318.245	282.578
2.2	Depositofaciliteit	48.266	85.658
2.3	Termijndeposito's	0	104.842
2.4	"Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
2.5	Deposito's uit hoofde van margestortingen	0	77
3	Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	4.635	3.014
4	Uitgegeven schuldbewijzen	0	0
5	Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	64.523	91.108
5.1	Overheid	36.770	65.871
5.2	Overige passiva	27.753	25.237
6	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	47.927	115.416
7	Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	1.271	4.589
8	Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	4.753	2.998
8.1	Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	4.753	2.998
8.2	Verplichtingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM II	0	0
9	Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten in het IMF	56.211	52.717
10	Overige passiva	221.055	219.587
11	Herwaarderingsrekeningen	330.733	262.633
12	Kapitaal en reserves	94.020	91.864
Totaal passiva		2.208.253	2.273.267

Bijlage 1

Institutioneel kader

1 Besluitvormende organen en corporate governance van de ECB

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 zijn overgegaan op de euro. De werkzaamheden van de besluitvormende organen zijn vastgelegd in het Verdrag betreffende de Europese Unie, het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, de Statuten van het ESCB en de desbetreffende Reglementen van Orde¹. De besluitvorming binnen het Eurosysteem en het ESCB is gecentraliseerd. De ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied 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.

1.1 De Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur is het belangrijkste besluitvormende orgaan van de ECB. De Raad van Bestuur bestaat uit de leden van de Directie van de ECB en de presidenten/gouverneurs van de nationale centrale banken van de landen van het eurogebied. Gezien het feit dat Litouwen met ingang van januari 2015 de euro zou invoeren, is de Voorzitter van de Raad van Lietuvos bankas, de centrale bank van Litouwen, tussen juli en december 2014 uitgenodigd om de vergaderingen van de Raad van Bestuur als waarnemer bij te wonen.

In juli 2014 heeft de Raad van Bestuur besloten met ingang van januari 2015 de aan het monetair beleid gewijde vergaderingen om de zes weken te houden, in plaats van elke maand.

¹ Zie voor de Reglementen van Orde van de ECB Besluit ECB/2004/2 van 19 februari 2004 houdende goedkeuring van het reglement van orde van de Europese Centrale Bank, PB L 80 van 18.3.2004, blz. 33; 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.

De Raad van Bestuur

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 (tot 10 april 2014)
Chrystalla Georghadji	President van de Central Bank of Cyprus (vanaf 11 april 2014)
Ardo Hansson	President van Eesti Pank
Patrick Honohan	President van de Banc Ceannais na hÉireann/ Central Bank of Ireland
Boštjan Jazbec	President van Banka Slovenije
Klaas Knot	President van De Nederlandsche Bank
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 de 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 (tot 19 juni 2014)
Gaston Reinesch	President van de Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	President van Latvijas Banka
Yannis Stournaras	President van de Bank of Greece (vanaf 26 juni 2014)
Vitas Vasiliauskas	Voorzitter van de Raad van Lietuvos bankas
Ignazio Visco	President van Banca d'Italia
Jens Weidmann	President van de Deutsche Bundesbank



Voorste rij (van links naar rechts): Ignazio Visco, Carlos Costa, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Sabine Lautenschläger, Patrick Honohan, Luis M. Linde

Middelste rij (van links naar rechts): Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Achterste rij (van links naar rechts): Ewald Nowotny, Benoît Cœuré, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Erkki Liikanen

NB: Yves Mersch, Peter Praet, Ilmārs Rimšēvičs, Yannis Stourmaras en Jens Weidmann waren ten tijde van de foto niet aanwezig.

1.2

De Directie

De Directie bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en vier overige leden die (bij gekwalificeerde meerderheid van stemmen) zijn benoemd door de Europese Raad, na raadpleging van het Europees Parlement en de ECB.

De Directie

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)
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



Voorste rij (van links naar rechts): Sabine Lautenschläger, Mario Draghi (President), Vítor Constâncio (Vice-President)

Achterste rij (van links naar rechts): Yves Mersch, Peter Praet, Benoît Cœuré

1.3 De Algemene Raad

De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de presidenten/gouverneurs van de nationale centrale banken van alle 28 EU-lidstaten.

De Algemene Raad

Mario Draghi	President van de ECB
Vítor Constâncio	Vice-President van de ECB
Marek Belka	President van Narodowy Bank Polski
Josef Bonnici	President van Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta
Mark Carney	President van de Bank of England
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 (tot 10 april 2014)
Chrystalla Georghadji	President van de Central Bank of Cyprus (vanaf 11 april 2014)
Ardo Hansson	President van Eesti Pank
Patrick Honohan	President van de 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
Klaas Knot	President van De Nederlandsche Bank
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
Ewald Nowotny	President van de Oesterreichische Nationalbank
Christian Noyer	President van Banque de France
George A. Provopoulos	President van de Bank of Greece (tot 19 juni 2014)
Gaston Reinesch	President van Banque centrale du Luxembourg
Ilmārs Rimšēvičs	President van Latvijas Banka
Lars Rohde	President van Danmarks Nationalbank
Miroslav Singer	President van Česká národní banka
Yannis Stournaras	President van de Bank of Greece (vanaf 26 juni 2014)
Vitas Vasiliauskas	Voorzitter van de Raad van Lietuvos bankas
Ignazio Visco	President van Banca d'Italia
Boris Vujčić	President van Hrvatska narodna banka
Jens Weidmann	President van de Deutsche Bundesbank



Voorste rij (van links naar rechts): Boris Vujčić, Liviu Voinea (Adjunct-President Banca Națională a României), Stefan Ingves, Chrystalla Georghadji, Vítor Constâncio, Mario Draghi, Ben Broadbent (Adjunct-President Bank van England), Patrick Honohan, Luis M. Linde, Lars Rohde

Middelste rij (van links naar rechts): Ignazio Visco, Carlos Costa, Josef Bonnici, Boštjan Jazbec, Luc Coene, Jozef Makúch, Christian Noyer

Achterste rij (van links naar rechts): Marek Belka, Ivan Iskrov, Ewald Nowotny, Vitas Vasiliauskas, Klaas Knot, Gaston Reinesch, Ardo Hansson, Jens Weidmann, Erkki Liikanen

NB: Mark Carney, Mugur Constantin Isărescu, György Matolcsy, Ilmārs Rimšēvičs, Miroslav Singer en Yannis Stournaras waren ten tijde van de foto niet aanwezig.



1.4 Corporate governance

Naast de besluitvormende organen zijn er ten behoeve van de corporate governance van de ECB een aantal comités van hoog niveau, zoals het ECB-Auditcomité en het ECB-Ethisch Comité, en een aantal externe en interne controlelagen.

ECB-Auditcomité

Het ECB-Auditcomité versterkt de corporate governance van de ECB en van het Eurosysteem als geheel. Het Comité ondersteunt de Raad van Bestuur door raad en advies te geven met betrekking tot diens verantwoordelijkheden ten aanzien van (1) de integriteit van de financiële informatie, (2) het toezicht op interne controles, (3) naleving van toepasselijke wetgeving, regelgeving en gedragscodes, en (4) de tenuitvoerlegging van auditfuncties. Het **mandaat** van het Auditcomité is te vinden op de website van de ECB. Het Auditcomité wordt voorgezeten door Erkki Liikanen en bestaat uit vier overige leden: Vítor Constâncio, Christian Noyer, Hans Tietmeyer en Jean-Claude Trichet.

Externe controlelagen

De Statuten van het ESCB voorzien in twee controlelagen, te weten de externe accountant², die wordt aangesteld om de jaarrekening van de ECB te controleren, en de Europese Rekenkamer, die de doelmatigheid van het operationele beheer van de ECB toetst.

Interne controlelagen

Andere belangrijke componenten van de corporate governance-structuur van de ECB zijn de interne controlestructuur van de ECB, het Ethisch Kader en de regels ten aanzien van de toegang van het publiek tot documenten van de ECB.

De interne controlestructuur van de ECB stoelt op een functionele 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 waarborging van de doeltreffendheid en doelmatigheid van haar werkzaamheden. Deze controlestructuur omvat tevens bewakingsmechanismen en effectieve processen om toereikende controle van financiële en operationele risico's te verwezenlijken. Een gedetailleerder beschrijving van al deze controlemechanismen en -procedures wordt gegeven in het Managementverslag, dat kan worden gevonden in de in dit Jaarverslag opgenomen Jaarrekening over 2014.

Onafhankelijk van de interne controlestructuur en risicobewaking van de ECB, voert de interne auditfunctie auditmissies uit onder de directe verantwoordelijkheid van de Directie, overeenkomstig het Audithandvest (ECB Audit Charter)³.

Ethisch Kader van de ECB

Het Ethisch Kader van de ECB bestaat uit de Gedragscode voor de leden van de Raad van Bestuur, de Aanvullende Code met Ethische Criteria voor de leden van de Directie, de Gedragscode voor de leden van de Raad van Toezicht en de ECB-personeelsverordeningen en -regelingen, zoals 3 december 2014 gewijzigd na de oprichting van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (Single Supervisory Mechanism of SSM).

In het Ethisch Kader zijn ethische regels en leidende beginselen vastgelegd om het hoogste niveau van integriteit, competentie, efficiëntie en transparantie bij de uitvoering van taken te waarborgen. Na de oprichting van het SSM zijn governance-aangelegenheden nóg belangrijker geworden voor de ECB. Om de adequate en consistente tenuitvoerlegging van het bestaande Ethisch Kader te waarborgen en de corporate governance van de ECB te versterken, heeft de Raad van Bestuur

² Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft voor de boekjaren 2013 tot en met 2017.

³ Deze Audit Charter is op de website van de ECB gepubliceerd om de transparantie van de bij de ECB geldende auditregelingen te bevorderen.

op 17 december 2014 besloten een Ethisch Comité op te richten. En, als laatste, is een Bureau voor Naleving en Governance opgericht om de Directie bij te staan bij de bescherming van de integriteit en reputatie van de ECB, om ethische gedragsnormen te bevorderen en de verantwoordingsaflegging en transparantie van de ECB te versterken.

ECB-Ethisch Comité

Het Ethisch Comité zal onder meer advies geven over ethische kwesties op basis van individuele verzoeken en zal de krachtens de Gedragscode voor de leden van de Raad van Bestuur aan de Ethisch Adviseur opgedragen taken en de krachtens de Aanvullende Code met Ethische Criteria voor de leden van de Directie aan de Ethisch Medewerker opgedragen taken overnemen. Het Ethisch Comité zal bestaan uit drie externe leden, van wie ten minste één een extern lid van het Auditcomité van de ECB zal zijn. De leden van het Ethisch Comité dienen uit de lidstaten afkomstige personen met een goede reputatie te zijn, wier onafhankelijkheid niet aan twijfel onderhevig is en die een goed inzicht hebben in de doelstellingen, taken en governance van de ECB, het ESCB, het Eurosysteem en het SSM.

1.5 Toegang van het publiek tot ECB-documenten

Het Besluit van de ECB inzake de toegang van het publiek tot ECB-documenten⁴ 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 Besluit verhoogt de transparantie, terwijl daarbij tegelijkertijd rekening wordt gehouden met de onafhankelijkheid van de ECB en van de nationale centrale banken en de vertrouwelijkheid van bepaalde zaken die specifiek zijn voor de uitvoering van de taken van de ECB wordt gewaarborgd⁵. In 2014 bleef het aantal verzoeken om toegang tot documenten beperkt.

⁴ Besluit ECB/2004/3 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.

⁵ 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.

Bijlage 2

Comités van het Eurosysteem/ESCB

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 hun kennis op hun vakgebieden aangedragen en hebben 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 wanneer daar onderwerpen worden behandeld die onder de bevoegdheid van de Algemene Raad vallen. Daarnaast komen enkele Comités samen in SSM-samenstelling (d.w.z. een lid van de centrale bank en een lid van de nationale bevoegde autoriteit van elke deelnemende lidstaat) wanneer er aangelegenheden worden besproken die verband houden met het banktoezicht. In voorkomende gevallen kunnen ook andere bevoegde instanties worden uitgenodigd voor vergaderingen van Comités.

COMITÉS VAN HET EUROSISTEEM/ESCB, HET IT-STUURCOMITÉ VAN HET EUROSISTEEM, HET BEGROTINGSCOMITÉ, DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE EN HUN VOORZITTERS

(per 1 januari 2015)

Comité voor Administratieve Verslagleggingsvraagstukken en Monetaire Inkomsten
Werner Studener

Comité voor Internationale Betrekkingen
Frank Moss

Comité Bankbiljetten
Ton Roos

Juridisch Comité
Chiara Zilioli

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
Vítor Constâncio

Comité voor Organisatieontwikkeling
Steven Keuning

Automatiseringscomité
Koenraad de Geest

Comité voor Betalings- en Verrekeningssystemen
Marc Bayle/Daniela Russo

Comité van Interne Auditors
Klaus Gressenbauer

Comité voor Risicobeheer
Carlos Bernadell

Begrotingscomité
José Luis Málo de Molina

Comité Statistieken
Aurel Schubert

IT-Stuurcomité van het Eurosysteem
Vítor Constâncio

Human Resources Conferentie
Steven Keuning

Er bestaan daarnaast nog drie andere Comités. Het Begrotingscomité staat de Raad van Bestuur bij inzake aangelegenheden met betrekking tot de begroting van de ECB. De Human Resources Conferentie is een forum voor het uitwisselen van ervaringen, deskundigheid en informatie tussen centrale banken van het Eurosysteem/ESCB op het terrein van humanresourcesbeheer. De werkzaamheden van het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem, dat in 2007 was opgericht met het mandaat voortdurende verbeteringen in het gebruik van IT binnen het Eurosysteem aan te sturen, zijn in november 2014 opgeschort. De operationele taken van dit Comité zijn aan andere relevante Comités overgedragen, nl. het Comité voor Controlling, het Comité Informatietechnologie en het Comité voor Organisatieontwikkeling.

Bijlage 3

Organisatorische en humanresourcesontwikkelingen

HET ORGANOGRAM VAN DE ECB
(per 1 januari 2015)



¹ Rapporteer aan de President van de ECB in diens hoedanigheid van Voorzitter van het ESRB.

² Met inbegrip van de gegevensbeschermingsfunctie.

³ Secretaris van de Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad.

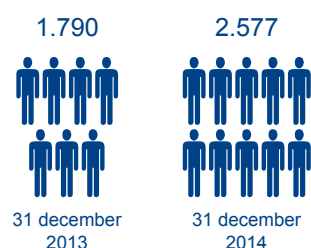
Human resources bij de ECB

2014 was een uitzonderlijk jaar voor de ECB op het terrein van humanresourcesontwikkelingen, waarbij met name de nadruk lag op de werving en personeelsontwikkeling voor de start van het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme (SSM) op 4 november 2014. Genderdiversiteit was eveneens een speciaal punt van aandacht, waardoor het aantal vrouwen in hoge posities in 2014 steeg.

Per 31 december 2014 had de ECB 2.622 goedgekeurde *full-time equivalent* posities, vergeleken met 1.907 eind 2013. Het overgrote merendeel van de aanvullende posities die in het kader van de oprichting van het SSM waren goedgekeurd, waren per 31 december 2014 vervuld, waardoor het aantal werkelijke *full-time equivalent* personeelsleden met een arbeidscontract bij de ECB op 2.577 uitkwam (vergeleken met 1.790 op 31 december 2013)¹. In 2014 werd een totaal van 779 nieuwe posities met een contract met vaste looptijd (beperkt van aard² of omzetbaar in een permanent contract) aangeboden, en gedurende het jaar werden (naast een aantal contractverlengingen) 506 kortlopende contracten afgesloten om personeelsleden te vervangen die minder dan een jaar afwezig waren. Gedurende geheel 2014 is de ECB kortlopende contracten voor perioden tot en met 36 maanden blijven aanbieden aan medewerkers van nationale centrale banken en internationale organisaties. Op 31 december 2014 waren 151 werknemers van nationale centrale banken en internationale organisaties in uiteenlopende functies werkzaam bij de ECB, 26% minder dan eind 2013. In september 2014 verwelkomde de ECB tien deelnemers als negende lichting voor haar Graduate Programme, en op 31 december 2014 waren 155 stagiair(e)s werkzaam bij de ECB (7% meer dan in 2013). De ECB heeft tevens vier onderzoeksplaatsen aangeboden als onderdeel van het Wim Duisenberg Research Fellowship-programma, dat openstaat voor vooraanstaande economen, en vijf onderzoeksplaatsen aan jonge onderzoekers in het kader van haar Lamfalussy Fellowship-programma.

De ontwikkeling van het personeel is een belangrijke zaak gebleven bij de ECB. In 2014 lag daarbij in het bijzonder de nadruk op de ontwikkeling en uitvoering van het SSM-trainingsprogramma en een grote toename van de kennisuitwisselingstrainingsprogramma's voor nieuwkomers. Het "career transition support programme", een programma voor ondersteuning bij carrièreverandering, dat twee jaar gelopen heeft, werd succesvol afgerond, waarbij 45 medewerkers met een lange loopbaan van de geboden ondersteuning gebruik maakten om hun carrière buiten de ECB voort te zetten. Daarnaast is in 2014 een leiderschapstrainingsprogramma voor vrouwen van start gegaan.

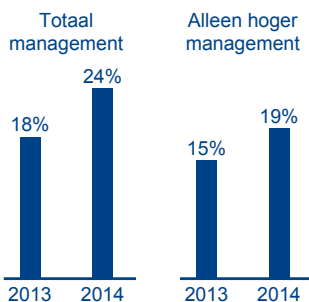
Werkelijk aantal personeelsleden (fte's) met een arbeidscontract bij de ECB



¹ Naast de op *full-time equivalent*-posities gebaseerde contracten zijn in dit cijfer tevens 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.

² Er zijn enkele niet-omzetbare contracten aangeboden, met name in de gedeelde diensten van de ECB, om zo tijdelijke taken in verband met het opzetten van het SSM te vervullen.

Vrouwen in managementposities



Voortbouwend op het in juni 2013 door de Directie genomen besluit om genderdoelstellingen voor vrouwen op management- en hogermanagementniveau in te voeren, is de vertegenwoordiging van vrouwen in deze groep toegenomen. Eind 2014 werd 24% van de managementposities en 19% van de hogermanagementposities vervuld door vrouwen (vergeleken met respectievelijk 18% en 15% eind 2013). Naast het besluit genderdoelstellingen in te voeren, hechtte de Directie tevens haar goedkeuring aan een genderdiversiteitsactieplan dat bestaat uit een reeks operationele maatregelen en instrumenten (o.a. diversiteitsambassadeurs, een mentorenprogramma en aanvullende mogelijkheden voor werken op afstand) die daarna alle zijn ingevoerd.

De ECB blijft steun geven aan de behoefte onder het personeel een goede balans tussen werk en gezinsleven te verwezenlijken. Eind 2014 werkten 259 personeelsleden in deeltijd (228 eind 2013) en waren 29 personeelsleden met onbetaald ouderschapsverlof (26 eind 2013). In 2014 hebben gemiddeld rond 781 personeelsleden ten minste eenmaal per maand op afstand gewerkt.

Hoewel de organisatie in omvang is gegroeid, hebben in 2014 53 medewerkers met een contract met vaste looptijd of met een permanent contract de ECB verlaten of zijn met pensioen gegaan (42 in 2013), terwijl in de loop van het jaar 396 kortlopende contracten afliepen.

Het nieuwe hoofdkantoor van de ECB

In 2014 heeft de ECB haar nieuwe hoofdkantoor betrokken, en dit betekende de succesvolle afronding van een zestien jaar durend proces.

De ECB begon haar zoektocht naar een geschikte locatie in 1998, na een aanbeveling van de Europese Rekenkamer aan alle EU-instellingen dat het op de lange termijn financieel voordeliger is kantooruimte zelf te bezitten in plaats van te huren. Na in Frankfurt 35 mogelijke locaties te hebben bekeken, besloot de ECB in 2001 het terrein van de Grossmarkthalle, de voormalige groothandelsmarkt, aan te kopen en het aldaar bestaande gebouw te behouden. Uit een haalbaarheidsonderzoek was gebleken dat deze locatie financieel het gunstigst was, dat deze vanuit infrastructureel oogpunt goed gesitueerd was, dat aan de ruimtelijke vereisten kon worden voldaan en dat het de meest geschikte plaats was voor het treffen van de door een centrale bank vereiste veiligheidsmaatregelen. Daarnaast bood deze locatie voldoende ruimte voor verdere bouw en uitbreidingen.

Het ontwerp werd ontwikkeld door de in Wenen gevestigde architecten COOP HIMMELB(L)AU. Het ontwerp creëert een werkomgeving die op elk niveau open communicatie mogelijk maakt en teamwork en interactie bevordert. Tegelijkertijd betekent de mate van flexibiliteit in het ontwerp dat met weinig inspanningen aan veranderende vereisten kan worden voldaan.

De distinctieve glazen kantoortoren, die door middel van een entreegebouw met de grootmarkthal is verbonden, is een opvallende verschijning in de skyline van het Ostend van Frankfurt, en het nieuwe gebouwenensemble vormt een belangrijke toevoeging aan het architectuurerfgoed van Europa.

De Grossmarkthalle werd gebouwd tussen 1926 en 1928 als een centrale locatie voor de aankoop en verkoop van fruit en groenten in Frankfurt en de omliggende regio. Als industrieel gebouw markeerde het de ontwikkeling van Frankfurt, in de jaren twintig van de vorige eeuw, tot metropool. Martin Elsaesser, toentertijd Directeur Stadsbeheer voor de Stad Frankfurt am Main, ontwierp de Grossmarkthalle als het grootste gebouw ter wereld met vrije overspanning van gewapend beton.

Tijdens het bouwproces ten behoeve van de ECB werd dit industriële gebouw omgetoverd tot een openbare instelling met een breed scala van functies, hetgeen met de grootst mogelijke zorg is gedaan. Vanaf het begin werden alle beslissingen ten aanzien van het ontwerp en de verdere ontwikkeling daarvan in detail besproken en genomen in nauwe samenwerking met zowel de Stad Frankfurt am Main als de autoriteiten die verantwoordelijk zijn voor het behoud van monumenten. Deze ombouw van de voormalige groothandelsmarkt van de stad en de opname ervan in het ontwerp heeft de geschiedenis onderdeel gemaakt van de ECB, en vormt een toevoeging aan het unieke karakter van dit historische monument.

De ECB heeft zich vanaf het begin ten doel gesteld een duurzaam gebouw te creëren dat in termen van energie en watergebruik hoogst efficiënt is. Verschillende energieontwerpmaatregelen zijn doorgevoerd om ervoor te zorgen dat het nieuwe gebouw 30% efficiënter is dan voorgeschreven wordt door de “Energieeinsparverordnung” (de Duitse richtlijn voor energiebesparing) van 2007.

In 2014 werden de bouwwerkzaamheden voor het nieuwe gebouw afgerond. De installatie van de technische infrastructuur en inrichtingswerkzaamheden binnen de gebouwen werden voltooid, terwijl de bouw van de twee elementen die de Grossmarkthalle en de hoogbouw verbinden plaatsvond in het voorjaar. Iedere verdieping werd opgedeeld in kantoorruimten van verschillende grootte met behulp van lichtgewichtmuren, en het meubilair werd vanaf april opgesteld. Er werden ook grote vorderingen gemaakt met het creëren van het landschapsonwerp op de delen van het terrein die daarvoor reeds geschikt waren gemaakt. Groepen bomen, oevers en geulen beginnen vorm te krijgen, waarbij het de bedoeling is dat alle landschapswerkzaamheden in 2015 worden afgerond.

De procedure voor het verkrijgen van de formele goedkeuring voor het gebouw van de Stadsautoriteiten ving in 2014 aan. Alle technische systemen werden gedurende de zomer uitgebreid getest, en daarnaast werd een compleet nieuwe IT-infrastructuur geïnstalleerd. In de herfst ontving de ECB de officiële toestemming van de Stadsautoriteiten om het gebouw in bedrijf te nemen.

Van 31 oktober tot 23 november, ten slotte, werden 2.421 werkplaatsen succesvol verhuisd. Dit markeerde de geslaagde voltooiing van het proces om een functioneel, duurzaam en modern hoofdkwartier voor de ECB te bouwen. De meerderheid van de medewerkers die betrokken zijn bij het monetair beleid werken nu samen

onder één dak. Omdat bij het ontwerpen van het nieuwe gebouw nog niet voorzien was dat de ECB ook verantwoordelijk zou worden voor het banktoezicht in het eurogebied, heeft de ECB in november 2013 besloten haar voormalige hoofdkwartier aan te houden voor de huisvesting van de medewerkers bij het banktoezicht. Medewerkers die gemeenschappelijke diensten verlenen worden in beide gebouwen gehuisvest.