



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSISTEEM

JAARVERSLAG 2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

2012

JAARVERSLAG  
2012

EUROPESE CENTRALE BANK





EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM



## JAARVERSLAG 2012

In 2013 verschijnt  
in alle publicaties  
van de ECB  
een motief van  
het bankbiljet  
van €5.

© Europese Centrale Bank, 2013

**Adres**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Duitsland

**Postadres**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Duitsland

**Telefoon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

*Foto's:*

*Andreas Böttcher  
Robert Metsch*

*De afsluitingsdatum voor de in dit  
verslag voorkomende gegevens is  
1 maart 2013.*

ISSN 1561-459X (print)

ISSN 1725-2911 (epub)

ISSN 1725-2911 (online)

EU catalogue number QB-AA-13-001-NL-C (print)

EU catalogue number QB-AA-13-001-NL-E (epub)

EU catalogue number QB-AA-13-001-NL-N (online)

# INHOUD

<b>VOORWOORD</b>	<b>7</b>
<b>HOOFDSTUK I</b>	
<b>ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN MONETAIR BELEID</b>	<b>13</b>
<b>I MONETAIRBELEIDSBESLISSINGEN</b>	<b>13</b>
<b>2 MONETAIRE, FINANCIËLE EN ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN</b>	<b>17</b>
2.1 Mondiaal macro-economisch klimaat	17
Kader 1 Waarom is de mondiale handel recentelijk vertraagd?	18
2.2 Monetaire en financiële ontwikkelingen	28
Kader 2 Gevolgen van de op 8 december 2011 genomen niet-conventionele maatregelen	34
Kader 3 Verloop van de lange-termijn inflatieverwachtingen in het eurogebied	42
2.3 Prijs- en kostenontwikkelingen	52
Kader 4 Invloed van de indirecte belastingen op de HICP-inflatie in 2012	54
2.4 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen	59
Kader 5 Het herbalanceringsproces binnen het eurogebied	62
2.5 Begrotingsontwikkelingen	68
<b>3 ECONOMISCHE EN MONETAIRE ONTWIKKELINGEN IN DE EU-LIDSTATEN BUITEN HET EUROGEBIED</b>	<b>74</b>
<b>HOOFDSTUK 2</b>	
<b>CENTRALEBANKTRANSACTIES EN -ACTIVITEITEN</b>	<b>85</b>
<b>I MONETAIRBELEIDSTRANSACTIES, VALUTATRANSACTIES EN INVESTERINGSACTIVITEITEN</b>	<b>85</b>
1.1 Monetairbeleidstransacties	85
1.2 Valutatransacties en transacties met andere centrale banken	95
1.3 Investeringsactiviteiten	95
<b>2 BETALINGS- EN EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN</b>	<b>97</b>
2.1 Het TARGET2-systeem	98
2.2 TARGET2-Securities	100
2.3 Vereveningsprocedures voor grensoverschrijdend onderpand	102
<b>3 BANKBIJETTEN EN MUNTEN</b>	<b>103</b>
3.1 De omloop van bankbiljetten en munten	103
3.2 Vervalsing van bankbiljetten en het bestrijden van valsemunterij	104
3.3 Productie en uitgifte van bankbiljetten	105
<b>4 STATISTIEKEN</b>	<b>107</b>
4.1 Nieuwe en verbeterde statistieken voor het eurogebied	108
4.2 Overige statistische ontwikkelingen	108
<b>5 ECONOMISCH ONDERZOEK</b>	<b>110</b>
5.1 Prioriteiten en resultaten van wetenschappelijk onderzoek	110
5.2 Verbreiding van het onderzoek: publicaties en conferenties	111

<b>6 OVERIGE TAKEN EN WERKZAAMHEDEN</b>	<b>112</b>
6.1 Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang	112
6.2 Adviesfuncties	113
6.3 Beheer van krediettransacties	117
6.4 Diensten van het Eurosysteem inzake reservebeheer	118
<b>HOOFDSTUK 3</b>	
<b>FINANCIËLE STABILITEIT, TAKEN IN VERBAND MET HET ECSR, EN FINANCIËLE INTEGRATIE</b>	<b>121</b>
<b>I FINANCIËLE STABILITEIT</b>	<b>121</b>
1.1 Toezicht op de financiële stabiliteit	121
1.2 Regelingen voor financiële stabiliteit	124
<b>2 TAKEN BETREFFENDE DE WERKING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S</b>	<b>126</b>
2.1 Institutioneel kader	126
2.2 Analytische, statistische, logistieke en organisatorische ondersteuning van het ECSR	127
<b>3 FINANCIËLE REGELGEVING EN TOEZICHT</b>	<b>130</b>
3.1 Het bankwezen	130
3.2 Waardepapieren	131
3.3 Financiële verslaggeving	132
<b>4 FINANCIËLE INTEGRATIE</b>	<b>133</b>
<b>5 TOEZICHT OP BETALINGSSYSTEMEN EN MARKTINFRASTRUCTUREN</b>	<b>138</b>
5.1 Systemen voor grote betalingen en aanbieders van infrastructuurdiensten	138
5.2 Retailbetalingssystemen en -instrumenten	141
5.3 Clearing en afwikkeling van effecten en derivaten	142
<b>HOOFDSTUK 4</b>	
<b>EUROPESE AANGELEGENHEDEN</b>	<b>145</b>
<b>I BELEIDS- EN INSTITUTIONELE AANGELEGENHEDEN</b>	<b>145</b>
<b>2 ONTWIKKELINGEN IN EN BETREKKINGEN MET TOETREDENDE LANDEN EN KANDIDAATLANDEN VAN DE EU</b>	<b>150</b>
<b>HOOFDSTUK 5</b>	
<b>INTERNATIONALE AANGELEGENHEDEN</b>	<b>153</b>
<b>I BELANGRIJKE ONTWIKKELINGEN IN HET INTERNATIONALE MONETAIRE EN FINANCIËLE STELSEL</b>	<b>153</b>
<b>2 SAMENWERKING MET LANDEN BUITEN DE EU</b>	<b>155</b>
<b>HOOFDSTUK 6</b>	
<b>EXTERNE COMMUNICATIE EN VERANTWOORDING</b>	<b>159</b>
<b>I VERANTWOORDING EN COMMUNICATIEBELEID</b>	<b>159</b>

<b>2</b>	<b>VERANTWOORDING TEN OPZICHTE VAN HET EUROPEES PARLEMENT</b>	<b>160</b>
<b>3</b>	<b>COMMUNICATIE-ACTIVITEITEN</b>	<b>162</b>
	<b>HOOFDSTUK 7</b>	
	<b>INSTITUTIONEEL KADER EN ORGANISATIE</b>	<b>167</b>
<b>I</b>	<b>BESLUITVORMENDE ORGANEN EN CORPORATE GOVERNANCE VAN DE ECB</b>	<b>167</b>
	1.1 Het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken	<b>167</b>
	1.2 De Raad van Bestuur	<b>168</b>
	1.3 De Directie	<b>171</b>
	1.4 De Algemene Raad	<b>172</b>
	1.5 Comités van het Eurosysteem/ESCB, het Begrotingscomité, de Human Resources Conferentie en het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem	<b>174</b>
	1.6 Corporate governance	<b>175</b>
<b>2</b>	<b>ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN</b>	<b>180</b>
	2.1 Human resources	<b>180</b>
	2.2 Betrekkingen met het personeel en sociale dialoog	<b>182</b>
	2.3 Sociale dialoog binnen het ESCB	<b>182</b>
	2.4 Het Coördinatiebureau voor aanschaffingen door het Eurosysteem	<b>183</b>
	2.5 Het nieuwe kantoorgebouw van de ECB	<b>183</b>
	2.6 Het milieu	<b>184</b>
	2.7 IT-dienstenbeheer	<b>185</b>
	<b>JAARREKENING VAN DE ECB</b>	
	Managementverslag voor het jaar 2012	<b>187</b>
	Balans per 31 december 2012	<b>194</b>
	Winst- en verliesrekening over het jaar 2012	<b>196</b>
	Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	<b>197</b>
	Toelichting op de balans	<b>204</b>
	Toelichting op de winst- en verliesrekening	<b>221</b>
	Verklaring van de onafhankelijke accountant	<b>226</b>
	Toelichting op de verdeling van winst/toedeling van verliezen	<b>228</b>
	Geconsolideerde balans van het Eurosysteem per 31 december 2012	<b>230</b>
	<b>BIJLAGEN</b>	
<b>1</b>	<b>DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK VASTGESTELDE RECHTSINSTRUMENTEN</b>	<b>233</b>
<b>2</b>	<b>OVERZICHT VAN DE MONETAIRBELEIDSMATREGELEN VAN HET EUROSYSTEEM</b>	<b>243</b>
<b>3</b>	<b>OVERZICHT VAN DE COMMUNICATIE VAN DE ECB IN VERBAND MET DE LIQUIDITEITVERSCHAFFING</b>	<b>245</b>
<b>4</b>	<b>PUBLICATIES VAN DE ECB</b>	<b>247</b>
<b>5</b>	<b>LIJST VAN TERMEN</b>	<b>248</b>

## AFKORTINGEN

### LANDEN

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

### OVERIGE

bbp	bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
CPI	consumptieprijsindex
EAEM	Europese Autoriteit voor effecten en markten
EBA	Europese Bankautoriteit
ECB	Europese Centrale Bank
EER	Europese Economische Ruimte
EIOPA	Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR95	Europees systeem van rekeningen 1995
EU	Europese Unie
EUR	euro
HICP	geharmoniseerde consumptieprijsindex
IAO	Internationale Arbeidsorganisatie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
MFI	monetaire financiële instelling
NCB	nationale centrale bank
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
PPI	producentenprijsindex
ULCM	arbeidskosten per eenheid product in de verwerkende industrie

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

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



# VOORWOORD



In een omgeving van krimpende economische bedrijvigheid en volatiele financiële omstandigheden veroorzaakt door de financiële en staatsschuldencrisis, was ook 2012 wat betreft de monetairbeleidsvoering een uitdagend jaar. Niettemin bleef de geloofwaardigheid van het monetair beleid van de ECB hoog, zoals blijkt uit de aanhoudende stevige verankering van de middellange- tot langeretermijninflatieverwachtingen, die in overeenstemming zijn met het streven van de Raad van Bestuur om het inflatiecijfer op de middellange termijn onder, maar dicht bij 2% te houden.

De reële economische bedrijvigheid in het eurogebied daalde in 2012, voornamelijk als gevolg van zwakke investeringen en de zwakke particuliere consumptie. Deze ontwikkeling was het gevolg van zwak economisch vertrouwen, verhoogde onzekerheid en het aanhoudende proces van balansaanpassingen in de financiële en niet-financiële sectoren, gecombineerd met hoge werkloosheid, een

krappere begrotingsbeleidskoers en een gematigde buitenlandse vraag. De inflatie op jaarbasis bleef in 2012 op een verhoogd niveau, ondanks het ongunstige macro-economische klimaat, hoewel zij in de loop van het jaar daalde. Het verhoogde inflatieniveau werd grotendeels veroorzaakt door sterke energieprijsstijgingen en verhogingen van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen in een aantal landen van het eurogebied. De inflatie bedroeg in 2012 gemiddeld 2,5%, na 2,7% in 2011. Het onderliggende tempo van de monetaire expansie was gedurende heel 2012 gematigd. Gezien de afname van de inflatoire druk in de beleidsrelevante periode ten gevolge van de concretisering van enkele neerwaartse risico's voor de economische groei, besloot de Raad van Bestuur in juli 2012 de belangrijkste rentetarieven van de ECB met 25 basispunten te verlagen.

Begin dit jaar lag de spanning op de financiële markten op een verhoogd niveau. De financieringsstress in de interbancaire geldmarkten nam vervolgens wat af, niet in de laatste plaats vanwege de krachtige deelname van banken in twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties die respectievelijk in december 2011 en februari 2012 werden uitgevoerd. Deze transacties werden, net als alle herfinancieringstransacties in 2012, met volledige toewijzing verricht, waarmee een krimp van de kredietverlening aan de reële economie werd voorkomen. Daarnaast heeft het Eurosysteem aanvullende maatregelen genomen tot behoud en uitbreiding van beschikbaar onderpand voor tegenpartijen, zoals het aanvaarden van bepaalde additionele kredietvorderingen als onderpand en het verruimen van de beleenbaarheidscriteria voor sommige typen effecten op onderpand van activa. Samen hebben deze maatregelen de beschikbaarheid van onderpand in het eurogebied verbeterd.



De verscherping van de staatsschuldencrisis in het eurogebied in de eerste helft van 2012 maakte duidelijk dat landen hun economisch, begrotings- en financieel beleid beter en nauwer moeten afstemmen om te voorkomen dat onhoudbare ontwikkelingen in afzonderlijke landen de soepele werking van de EMU in gevaar brengen. In 2012 werden een aantal belangrijke initiatieven genomen met het oog op versterking van de EMU.

Het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie (ook bekend als het begrotingsverdrag), dat in maart 2012 werd ondertekend, werd vervolgens in de twaalf landen van het eurogebied geratificeerd en trad op 1 januari 2013 in werking. Doel van het Verdrag is versterking van het bestaande begrotingskader, vooral door de verankering in nationale wetgeving van een structurele begrotingsevenwichtsregel. Afwijkingen van de regel en, belangrijker nog, de gecumuleerde impact op overheidsschuld worden automatisch gecorrigeerd. Mits effectief uitgevoerd en toegepast, zal de nieuwe regel helpen de overheidsfinanciën op een houdbaar pad te brengen.

In mei 2012 vroegen de staatshoofden of regeringsleiders de voorzitters van de Europese Raad, de Europese Commissie, de Eurogroep en de President van de ECB om voorstellen te doen ter verdere versterking van de Economische Unie en haar volledig in overeenstemming te brengen met de vereisten van Monetaire Unie. In het verdere verloop van 2012 werden op basis van deze voorstellen belangrijke besluiten genomen. Een van de belangrijkste daarvan was het besluit om een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (SSM) op te zetten, met de ECB als centrale toezichthoudende instantie. Er werden belangrijke initiatieven gelanceerd, die in 2013 verder moeten worden uitgewerkt, waaronder de oprichting van een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme voor banken en nieuwe contractuele afspraken over concurrentie en groei ter bevordering van structurele hervormingen, mededinging binnen het eurogebied en daarmee de schokbestendigheid van het eurogebied.

Medio 2012 verslechterde de situatie op de financiële markten weer, deels vanwege de ongegronde bezorgdheid onder enkele beleggers over de omkeerbaarheid van de euro. Ter waarborging van het transmissiemechanisme van het monetair beleid en de gemeenschappelijkheid ervan, kondigde de Raad van Bestuur in augustus aan bereid te zijn om rechtstreekse monetaire transacties te verrichten. In september werden hierover nadere gegevens verstrekt. Om deze transacties te kunnen verrichten en ze doeltreffend te laten zijn, is het noodzakelijk dat overheden hun toezeggingen gestand doen en dat de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit en het Europees stabilisatiemechanisme hun rol vervullen. Als aan deze voorwaarden wordt voldaan, zou het Eurosysteem kunnen overwegen overheidsschuldbewijzen te kopen op secundaire markten. Het Eurosysteem moet dan wel van oordeel zijn dat de monetairbeleidstransmissie ernstig is verstoord. Hoewel er tot dusver geen aankopen zijn gedaan, is de onrust op de financiële markten na deze aankondiging en door overheidsmaatregelen gericht op terugdringing van begrotingsonevenwichtigheden en tekorten op de lopende rekening, geleidelijk afgenomen. Een geleidelijke vermindering van de fragmentatie op de financiële markten heeft bijgedragen tot een enigszins homogener transmissie van het monetair beleid naar de reële economie, hoewel fragmentatie een beleidsuitdaging blijft.

Wat betreft de ontwikkelingen ten aanzien van financiële stabiliteit, zijn de risico's voor de stabiliteit van het financiële stelsel van het eurogebied in de eerste helft van 2012 aanzienlijk toegenomen. Na een betrekkelijk kalm eerste kwartaal van het jaar, ontstonden in enkele landen van het eurogebied opnieuw spanningen op de markt voor overheidsobligaties, wat wederom leidde tot onrust in het financieel stelsel van het eurogebied. Deze spanningen namen na de zomer

merkbaar af, in de context van een algemene vermindering van de spanningen op de financiële markten. In de tweede helft van het jaar waren er minder tekenen van financiële onrust, maar de financiële stabiliteitssituatie in het eurogebied bleef precair. Het belangrijkste element van kwetsbaarheid bleef de mogelijk hernieuwde verslechtering van de negatieve wisselwerking tussen systeemrisicofactoren voortvloeiend uit onevenwichtigheden en kwetsbaarheden op begrotings-, macro-economisch en financieel gebied.

Het akkoord tot oprichting van een SSM dat in december 2012 werd bereikt door de Ecofin-Raad, op basis waarvan het banktoezicht op Europees niveau wordt getild, vormt een mijlpaal in de Europese financiële integratie. De aan het eind van het jaar door de Europese Commissie voorgestelde Raadsverordening bepaalde dat de ECB toezicht zou gaan houden op alle banken in de aan het SSM deelnemende landen, met rechtstreekse toezichtsbevoegdheden ten aanzien van grote banken van systeembelang. Tegelijkertijd zullen de ECB en de nationale toezichthouders als één enkel systeem opereren, overeenkomstig de overtuiging dat een gemeenschappelijk banktoezichtstelsel een kernelement vormt van de Monetaire Unie.

Naast het versterkte regelgevende kader voor de banksector, omvat de beoogde bankenunie in aanvulling op banktoezicht een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme met een gemeenschappelijke voorzorgsmaatregel in het geval dat tijdelijke begrotingssteun nodig is. Het samenstel van deze bouwstenen is essentieel bij het beheersen van de specifieke risico's voor de stabiliteit van het financiële stelsel, vooral voortvloeiend uit het verband tussen de kwetsbaarheden in de banksector en de overheidssector, en bij het keren van het proces van financiële marktfragmentatie.

2012 was het tweede jaar in het bestaan van het Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR), het EU-orgaan dat verantwoordelijk is voor het macro-prudentieel toezicht op het financiële stelsel van de EU. De ECB voert het secretariaat van het ECSR en verleent het ECSR analytische, statistische, logistieke en administratieve ondersteuning. In zijn tweede jaar bleef het ECSR regelmatig van gedachten wisselen over de systeemrisico's voor het financiële stelsel van de EU en begon met de publicatie van zijn risicodashboard, een set kwantitatieve en kwalitatieve indicatoren om systeemrisico in het Europese financiële stelsel te signaleren en te meten. In 2012 heeft het ECSR ook twee aanbevelingen goedgekeurd, de ene over manieren om de risico's te beperken die banken lopen bij hun financieringsactiviteiten en de andere over het versterken van het regelgevende kader voor geldmarktfondsen in de EU. Het ECSR werkte eveneens aan de tenuitvoerlegging van de in het voorafgaande jaar uitgebrachte aanbevelingen, op basis van het „pas toe of leg uit“-mechanisme. Als onafhankelijk EU-orgaan bleef het ECSR zijn verantwoordingsplicht vervullen: via zijn Jaarverslag tegenover het Europees Parlement, via periodieke hoorzittingen van de Voorzitter van het ECSR ten overstaan van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement, en via vertrouwelijke mondelinge besprekingen tussen de ECSR-Voorzitter en de Voorzitter en Vice-Voorzitters van bovengenoemde commissie.

Op het gebied van betalingssystemen en financiële marktinfrastructuur, bleef de ECB bijdragen aan de belangrijkste beleids- en regelgevende initiatieven gericht op versterking van de stabiliteit van marktinfrastructuur, waaronder wetgevende initiatieven op EU-niveau. De ECB droeg tevens bij aan de werkzaamheden van het Comité voor Betalings- en Verrekeningssystemen en de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders, vooral met betrekking tot de grondslagen voor financiële marktinfrastructuur en de afwikkeling en het herstel van dergelijke infrastructuur, en tot de werkzaamheden op het gebied van de infrastructuur voor de OTC-derivatenmarkt. Bovendien heeft het Eurosysteem op het gebied van toezicht

op retailbetalingen de toezichtverwachtingen vastgesteld voor koppelingen tussen retailbetalingssystemen, en heeft het Europees forum voor beveiliging van retailbetalingen veiligheidseisen ontwikkeld voor betalingen via het internet.

De ECB bleef tevens steun geven aan het opzetten van een geïntegreerde Europese markt voor retailbetalingsdiensten. De “Einddatum-verordening” van 14 maart 2012 vormt in dit verband een belangrijke stap. Krachtens deze verordening moet het Gemeenschappelijk Eurobetalingsgebied uiterlijk 1 februari 2014 zijn voltooid. Op het gebied van centralebankdiensten exploiteert het Eurosysteem het systeem voor grote betalingen, TARGET2. Het gemeenschappelijk platform van TARGET2 vergemakkelijkt de real-time brutovereenkomst van transacties in euro en stelt de thans 24 centrale banken van de EU en hun respectieve gebruikersgemeenschappen in staat de voordelen te benutten van dezelfde uitgebreide en geavanceerde diensten.

In 2012 werd een belangrijke mijlpaal in het TARGET2-Securities (T2S)-project bereikt toen 22 Europese centrale effectenbewaarinstellingen een raamwerkovereenkomst tekenden en Danmarks Nationalbank de Valutadeelnameovereenkomst tekende. De centrale effectenbewaarinstellingen die de juridische overeenkomsten betreffende T2S hebben ondertekend, zijn goed voor bijna 100% van de huidige euroverrekeningsvolumes. Dit toont de hernieuwde inzet van de T2S-gemeenschap om het project te voltooien. Er werd substantiële vooruitgang geboekt bij het afronden van de ontwikkeling van de kernfuncties van de T2S-toepassing. Verder bleef T2S een sleutelrol vervullen bij het bevorderen van harmonisering op “post-transactie”-gebied. In mei 2012 bevestigde de Ecofin-Raad zijn steun voor T2S, dat een belangrijke rol speelt bij de oprichting van een gemeenschappelijke markt voor effectendiensten.

Wat betreft organisatorische aangelegenheden, telde de ECB eind 2012 1.450,5 fte's, vergeleken met 1.440,5 fte's eind 2011. De toename kwam voornamelijk voort uit een groter beroep op de organisatie als gevolg van de financiële crisis. De personeelsleden van de ECB komen uit alle 27 lidstaten van de EU en worden geworven door middel van open wervingscampagnes voor het opvullen van op de website van de ECB gepubliceerde vacatures. In overeenstemming met het mobiliteitsbeleid van de ECB, zijn in 2012 225 medewerkers intern van functie veranderd, werden 14 medewerkers gedetacheerd bij andere organisaties voor het opdoen van externe werkervaring en zijn er 41 met onbetaald studieverlof gegaan, gaan werken bij een andere organisatie, of om persoonlijke redenen met verlof gegaan. Het humanresourcesbeleid van de ECB bleef gericht op het voortdurend eigen maken en ontwikkelen van vaardigheden en deskundigheid door alle medewerkers. De belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van humanresourcesbeleid waren de start van het proefprogramma voor loopbaanbegeleiding (“mentoring”) en het proefprogramma voor ondersteuning bij loopbaanverandering (“career transition support”).

De bouwwerkzaamheden aan het nieuwe kantoorgebouw van de ECB gingen in 2012 verder en omvatten de plaatsing van gevelpanelen op de dubbele kantoorstoren, de renovatie van de Grossmarkthalle-gevels, en de start van de installatie van de technische infrastructuur en de afbouwwerkzaamheden. Op 20 september 2012 heeft de ECB ter gelegenheid van het feit dat bij de bouw van het nieuwe hoofdkantoor het hoogste punt was bereikt, een kleine ceremonie gehouden. De verwachting is dat het nieuwe kantoorgebouw in 2014 wordt opgeleverd.

Wat haar financiële rekeningen betreft, realiseerde de ECB in 2012 een overschot van €2,16 miljard, vergeleken met een overschot van €1,89 miljard in 2011. De Raad van Bestuur heeft besloten per 31 december 2012 een bedrag van €1,17 miljard naar de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's over te dragen, zodat deze wordt verhoogd tot het maximumbedrag

van €7,53 miljard, te weten de waarde van het door de nationale centrale banken van het eurogebied volgestorte kapitaal van de ECB. De omvang van deze voorziening wordt jaarlijks herzien. De netto winst van de ECB voor 2012 bedroeg na bovengenoemde overdracht €998 miljoen. Dit bedrag is aan de nationale centrale banken van het eurogebied toegeedeeld naar rato van hun volgestorte aandeel in het kapitaal van de ECB.

Frankfurt am Main, maart 2013



Mario Draghi



De restauratie van de Grossmarkthalle (de voormalige groothandelsmarkt van Frankfurt) is een van de opvallende elementen van de bouwwerkzaamheden voor het nieuwe hoofdkantoor van de Europese Centrale Bank. De vroegere pracht van de gevels en de betonnen schelpvormige dakstructuur wordt langzaam teruggebracht, waardoor de visie van de architect, Martin Elsaesser, weer in ere hersteld wordt.

Grote vorderingen zijn geboekt met de restauratie van de gevels van de Grossmarkthalle. Eind 2012 was het metselwerk van de vleugelgebouwen gereinigd en opnieuw gevoegd, waren nieuwe en aanzienlijk energiezuiniger ramen ingezet en was de betonnen rastergevel van de markthal geheel gerestaureerd. Terwijl op elke verdieping van de vleugelgebouwen de nieuwe ramen werden ingezet, werd ook begonnen met de installatie van de technische infrastructuur.



## HOOFDSTUK I

# ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN MONETAIR BELEID

## I MONETAIRBELEIDSBESLISSINGEN

### EEN ZEER UITDAGENDE OMGEVING VOOR HET MONETAIR BELEID

In 2012 verliep de monetairbeleidsvoering van het Eurosysteem eens te meer in een zeer uitdagende omgeving. De aanhoudende overheidsschuldencrisis in verschillende landen van het eurogebied en de perceptie van een gebrek aan vastberadenheid bij de regeringen om de fundamentele oorzaken van deze crisis aan te pakken, bleven een negatief effect sorteren op het economisch vertrouwen, op het financieelmarktsentiment en op de financieringsvoorwaarden. In de loop van 2012 varieerde het stresspeil op de financiële markten; enkele markten voor overheidsobligaties werden daarbij vooral getroffen door hoge risicopremies die omstreeks het midden van het jaar buitensporig hoog werden als gevolg van, onder meer, een ongegronde vrees ten aanzien van de omkeerbaarheid van de euro. Door deze spanningen werden de financieringsproblemen waar de banksector zich reeds mee geconfronteerd wist, nog verergerd; sommige banken hadden immers geen toegang tot de interbancaire en andere financiële markten. Dit noopte de banken ertoe hun kredietverleningscriteria aan te scherpen en hun schuldpositie verder af te bouwen, op gevaar af de kredietverschaffing aan de reële economie te beperken. Algemeen beschouwd, bleven de financiële markten langs de nationale grenzen sterk gesegmenteerd en was de financiële situatie in de respectieve landen van het eurogebied blijkbaar sterk heterogeen.

In combinatie met de hoge werkloosheid, de krappere begrotingskoers en de gematigde buitenlandse vraag zetten het wankel economisch vertrouwen, de stijgende grondstoffenprijzen en het aan de gang zijnde proces van balansaanpassing in de financiële en de niet-financiële sector in 2012 een rem op de economische bedrijvigheid in het eurogebied. Als gevolg daarvan ging het bbp er over het hele jaar beschouwd met 0,5% op achteruit, na twee jaar van gematigde positieve groei. Vanwege een bijzonder negatief verloop van de binnenlandse vraag, gaf het reëel bbp van het eurogebied vanaf het tweede kwartaal van 2012 een krimp te zien, nadat het in het eerste kwartaal had gestagneerd.

De HICP-inflatie bleef gedurende heel 2012 op een hoog niveau van meer dan 2%. Ze liep terug van 2,7% aan het begin van het jaar tot 2,2% in november en december. Over het hele jaar beschouwd, kwam ze op gemiddeld 2,5% uit, wat slechts iets minder was dan de 2,7% van 2011. De aanhoudend hoge inflatie in 2012 weerspiegelde voornamelijk de hoge energieprijzen en de verhogingen van de indirecte belastingen die te wijten waren aan de aanhoudende noodzaak van begrotingsconsolidatie. De inflatieverwachtingen op middellange en lange termijn bleven stevig verankerd op niveaus die in overeenstemming waren met de doelstelling van de Raad van Bestuur om de inflatie op middellange termijn onder, maar dicht bij 2% te houden.

De groei van de M3-geldhoeveelheid trok in de loop van 2012 gematigd aan tot gemiddeld 3,1% op jaarbasis, vergeleken met het trage groeicijfer van 1,5% in 2011. Het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan de private sector, daarentegen, werd in de loop van 2012 negatief, in het bijzonder tegen de achtergrond van de nettoaflossingen van leningen aan niet-financiële ondernemingen. De gematigde dynamiek van de leningen had grotendeels te maken met de zwakke economische situatie en vooruitzichten, de toegenomen risicoaversie en het aan de gang zijnde aanpassingsproces van de balansen van huishoudens en ondernemingen, factoren die stuk voor stuk wogen op de vraag naar krediet. In een aantal landen van het eurogebied werd het kredietaanbod bovendien beperkt door kapitaalrestricties, risicoperceptie en de segmentatie van de financiële markten.

Tegen de achtergrond van de genomen monetairbeleidsmaatregelen, oordeelde de Raad van Bestuur het hele jaar lang dat, tegen de beleidsrelevante tijdshorizon, het prijsverloop in overeenstemming bleef met prijsstabiliteit in een omgeving van zwakke economische groei, stevig verankerde inflatieverwachtingen op middellange termijn en een gematigde monetaire dynamiek. De risico's voor de prijsstabiliteit werden als grotendeels uitgebalanceerd beschouwd.

#### DE ALS GEVOLG VAN DE ZWAKKE BEDRIJVGHEID VERMINDERDE BINNENLANDSE INFLATOIRE DRUK RESULTEERT IN NIEUWE VERLAGINGEN VAN DE ECB-BASISRENTETARIEVEN

Teneinde de nadelige impact van de financiëlemarktspanningen op de economische en monetaire ontwikkelingen af te zwakken, verlaagde de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB in juli met 25 basispunten. De Raad hield daarbij rekening met het feit dat de inflatoire druk verder was gematigd aangezien sommige eerder vastgestelde neerwaartse risico's voor de economische bedrijvigheid bewaarheid werden. De beleidsrentes werden gedurende de hele tweede helft van 2012 op hun historisch laag niveau gehandhaafd: 0,75% voor de basisherfinancieringsrente, 0,00% voor de rente op de depositofaciliteit en 1,50% voor de rente op de marginale beleningsfaciliteit (zie Grafiek 1).

#### VERSTOORDE MONETAIRBELEIDSTRANSMISSIE HINDERT EFFECTIEVE DOORWERKING VAN DE VERLAGINGEN VAN DE ECB-BASISRENTETARIEVEN

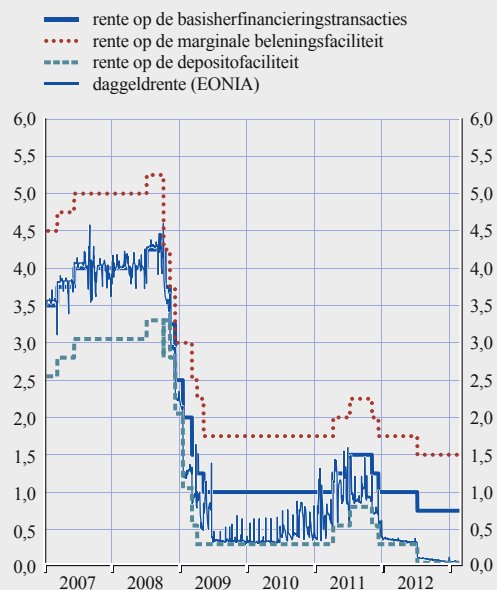
De verlaging van de basisrentetarieven van de ECB in juli 2012, die volgde op twee verlagingen met telkens 25 basispunten aan het einde van 2011, zorgde voor een verdere daling van de geldmarkrentes. Terwijl de bancaire debetrente voor huishoudens en niet-financiële vennootschappen in 2012 over het hele eurogebied algemeen beschouwd terugliep, een gevolg van de doorwerking van de verlagingen van de ECB-basisrentetarieven sedert november 2011, verliep dit proces in de verschillende landen van het eurogebied, anders dan in het verleden, niet homogeen. In het bijzonder de fragmentatie van de financiële markten langs de nationale grenzen stond een vlotte monetairbeleidstransmissie in het eurogebied in de weg. Als gevolg daarvan werkten de verlagingen van de beleidsrentes in sommige landen sterk door, terwijl in andere landen de rentetarieven op bankleningen aan de reële economie ongewijzigd bleven of zelfs stegen.

#### EUROSYSTEEM KEURT IN 2012 NIEUWE NIET-CONVENTIONELE MONETAIRBELEIDSMAATREGELN GOED

Teneinde bij te dragen tot een efficiëntere transmissie van de accommoderende monetairbeleidskoers van de ECB naar de reële economie en teneinde de financiering van de reële economie te ondersteunen met daarbij de verzekering dat de prijsstabiliteit op middellange termijn gehandhaafd blijft, keurde de Raad van Bestuur in de loop van 2012 nieuwe niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen goed. In het domein van de herfinancieringstransacties werden maatregelen genomen ter ondersteuning van de bancaire kredietverlening en de marktliquiditeit, terwijl andere maatregelen

Grafiek 1 ECB-rentetarieven en daggeldrente

(in % per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB en Thomson Reuters.



erop gericht waren het slecht functioneren van sommige financiële marktsegmenten aan te pakken en vooral te voorkomen dat de risicopremies buitensporig hoog zouden worden en in destructieve scenario's zouden uitmonden.

### **NIET-CONVENTIONELE MAATREGELEN IN HET VLAK VAN DE HERFINANCIERINGSTRANSACTIES**

Om de door de banken ervaren financieringsproblemen te verlichten en het wanordelijk afstoten van bankactiva te helpen voorkomen, bleef de ECB financieringsbijstand verlenen. Ze maakte daarbij gebruik van langerlopende herfinancieringstransacties met uitzonderlijke looptijden, ze voerde alle herfinancieringstransacties uit als vasterentetenders met volledige toewijzing, en ze nam maatregelen om de beschikbaarheid van onderpand te verhogen. In het bijzonder de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties die op 8 december 2011 waren aangekondigd, hadden in 2012 een aanzienlijke impact<sup>1</sup>. Bij de eerste van deze transacties, die werd uitgevoerd op 21 december 2011, werd de banken € 489,2 miljard ter beschikking gesteld, terwijl het bij de tweede, die werd uitgevoerd op 29 februari 2012, om € 529,5 miljard ging. Rekening houdend met andere herfinancieringstransacties, leidden de beide driejaars langerlopende herfinancieringstransacties tot een nettoliquiditeitsinjectie van ongeveer € 500 miljard. Samen met de in verschillende landen van het eurogebied geleverde hervormingsinspanningen en de vooruitgang naar een steviger kader voor economische *governance* in het eurogebied, droegen deze transacties tijdens de eerste paar maanden van 2012 bij tot een verbetering van het financieel klimaat en, over het hele jaar beschouwd, tot een matiging van de spanningen op de geldmarkten (zie ook Kader 2).

De Raad van Bestuur kondigde tevens aan dat het Eurosysteem de banken tot ten minste medio 2013 van liquiditeit zou blijven voorzien via vasterentetenders met volledige toewijzing. Bovendien besloot de Raad van Bestuur in februari, juni en september 2012 de beleenbaarheidsvereisten en de maatregelen inzake risicobeheersing op een aantal punten te wijzigen met de bedoeling het beleenbaar onderpand uit te breiden opdat het zou kunnen worden gebruikt bij de krediettransacties van het Eurosysteem. In december 2012, ten slotte, kondigde de ECB de verlenging aan, tot 1 februari 2014, van de bestaande valutaswapovereenkomsten met andere centrale banken.

### **GERICHTE MAATREGELEN OM DE SLECHT FUNCTIONERENDE MARKTEN VOOR OVERHEIDSOBLIGATIES AAN TE PAKKEN**

Na een zekere rust tijdens de eerste maanden van 2012 werd de situatie op de markten voor overheidsschuld omstreeks medio 2012 opnieuw slechter. Dit was in de eerste plaats het gevolg van de perceptie van een gebrek aan vastberadenheid bij de regeringen om de maatregelen te nemen die nodig zijn om de crisis op te lossen en de op Europees niveau gemaakte overeenkomsten uit te voeren. De markten focusten vooral op de mogelijke gevolgen van de onzekerheid in Griekenland en op de ontwikkelingen in Spanje en Italië, in een context van vrees voor de houdbaarheid van de overheidsschuld en van beperkte toegang tot de financieringsmarkt. Deze vrees leidde tot uitzonderlijk hoge risicopremies, die meer bepaald verband hielden met de ongegronde bezorgdheid van de beleggers over de omkeerbaarheid van de euro. Tot juli 2012 werden de verschillen vooral groter op het vlak van de prijsbepaling van de overheidsschuld (zie Grafiek 2).

Om de ernstige ontwrichtingen inzake de prijsbepaling van de overheidsschuld in sommige landen van het eurogebied aan te pakken, verklaarde de Raad van Bestuur zich bereid tot het verrichten van *outright* monetaire transacties (OMT's) op de secundaire markten voor overheidsobligaties in het

<sup>1</sup> Voor een gedetailleerde beschrijving van de in december 2011 genomen maatregelen, zie het Kader 'Aanvullende bijzondere monetairbeleidsmaatregelen waartoe de Raad van Bestuur op 8 december 2011 heeft besloten', ECB Maandbericht, december 2011.

## Grafiek 2 Rendement op twee- en tienjaars overheidsobligaties voor een aantal landen van het eurogebied

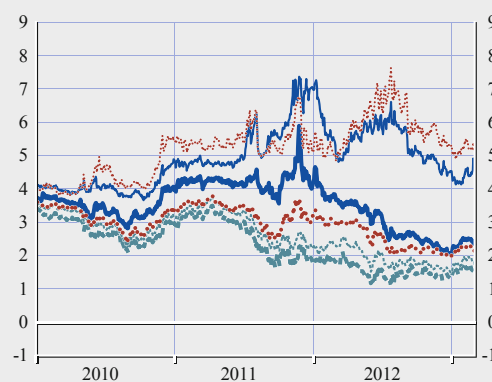
(in % per jaar)

— België — Italië  
 ..... Frankrijk ..... Spanje  
 - - - - - Duitsland - - - - - Nederland

Rendement op tweejaars overheidsobligaties



Rendement op tienjaars overheidsobligaties



Bron: Thomson Reuters.

eurogebied. Deze werden voor het eerst aangekondigd in augustus 2012 en in september volgden nadere details over de wijze waarop ze zouden worden uitgevoerd<sup>2</sup>. Terzelfder tijd kondigde de ECB aan dat ze het in mei 2010 geïntroduceerde Programma voor de effectenmarkten zou beëindigen.

Er zijn tot dusver geen OMT's verricht, maar het Eurosysteem is wel bereid om dat onder bepaalde voorwaarden te doen (zoals gedetailleerd uiteengezet in Paragraaf 1.1 van Hoofdstuk 2). De Raad van Bestuur zal in alle onafhankelijkheid overwegen om OMT's te verrichten voor zover deze, in geval van marktfragmentatie, vanuit monetairbeleidsoogpunt gerechtvaardigd zijn. OMT's dienen ter ondersteuning van het transmissiemechanisme in alle landen van het eurogebied alsook van het eengemaakt monetair beleid. Ze verschaffen een uiterst efficiënt vangnet om destructieve scenario's te voorkomen die potentieel ernstige risico's zouden kunnen inhouden voor de prijsstabiliteit in het eurogebied.

In de tweede helft van 2012 hielpen de aankondigingen in verband met OMT's de spanningen op de financiële markten matigen en verkleinden ze de *tail risks* en de onzekerheid. Ze droegen bij tot een algemene verbetering van de financieringsvoorwaarden, wat tot uiting kwam in, bijvoorbeeld, een daling van het rendement op overheidsobligaties van in moeilijkheden verkerende landen (zie Grafiek 2) en in de uitgifte van nieuwe obligaties door banken, bedrijven en overheden die tijdelijk geen markttoegang hadden gehad.

Zolang de fundamentele oorzaken van de huidige crisis niet grondig worden aangepakt, blijft de situatie evenwel broos. Een dergelijke grondige aanpak is enkel mogelijk door de regeringen, die een houdbare overheidsschuld moeten garanderen, hun economieën concurrerender moeten maken, de veerkracht van hun banken moeten vergroten, en het institutioneel raamwerk van de EMU moeten blijven verbeteren.

<sup>2</sup> Voor een gedetailleerde beschrijving van de maatregelen waartoe in september 2012 werd besloten, zie het Kader 'Monetairbeleidsmaatregelen genomen door de Raad van Bestuur op 6 september 2012', ECB Maandbericht, september 2012.

## 2 MONETAIRE, FINANCIËLE EN ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN

### 2.1 MONDIAAL MACRO-ECONOMISCH KLIMAAT

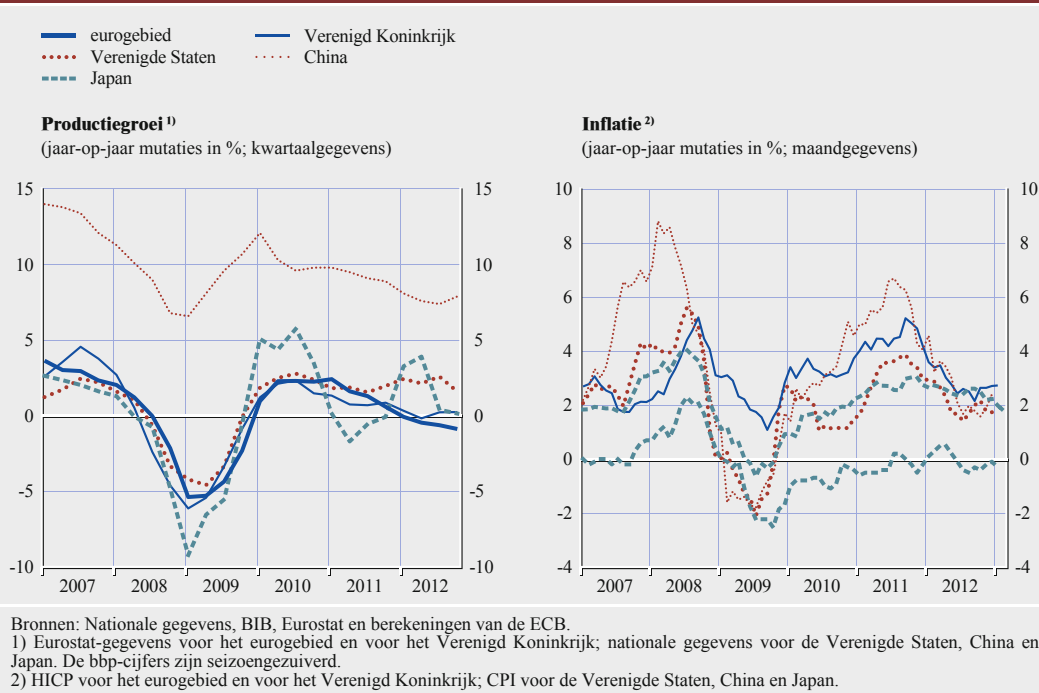
#### WERELDWIJDE GROEIVERTRAGING IN 2012

Begin 2012 gaven op enquêtes gebaseerde indicatoren aan dat de tijdens het laatste kwartaal van 2011 ingezette versteviging van de mondiale economische groei in het eerste kwartaal van 2012 aanhield; de Purchasing Managers' Index (PMI) voor de mondiale productie in de gezamenlijke industrie bereikte in februari 54,5, tegen gemiddeld 52,1 in het laatste kwartaal van 2011. Deze verbetering van het sentiment bleek echter van korte duur en het vertrouwen nam opnieuw af, volgens een soortgelijk patroon als in 2011. In de geavanceerde economieën vertraagde de bedrijvigheid naarmate de nervositeit op de financiële markten toenam en de overheidsschuldencrisis in sommige eurolanden verscherpte, en bleef de onzekerheid persistent hoog. Het aan de gang zijnde balansherstel bij de overheid en in de private sector, alsook de zwakte op de arbeids- en woningmarkt bleven de groei afremmen. Deze laatste vertraagde ook in enkele opkomende economieën, maar hij bleef relatief robuust in vergelijking met de ontwikkelingen in de geavanceerde economieën. De vertraging was deels toe te schrijven aan een grotere onzekerheid en voor een deel ook aan een eerdere beleidsverkrapping in een aantal landen. De groei werd eveneens gedrukt door sociale onrust en geopolitieke spanningen in enkele landen van het Midden-Oosten en Noord-Afrika.

Omstreeks het midden van het jaar hadden beslissingen van de Europese leiders, waaronder de goedkeuring van het gemeenschappelijk toezicht op de banksector, de onzekerheid in sommige gebieden helpen verminderen en leek het vertrouwen zich wereldwijd te gaan stabiliseren, zij het in zeer beperkte mate. Hogere energieprijzen als gevolg van verstoringen in het olieaanbod, aanhoudende bezorgdheid over het afbouwen van de overheidsschuld en over beleidskwesties in het eurogebied en onzekerheid over de verkrapping van het begrotingsbeleid en het optrekken van het schuldplafond in de Verenigde Staten zetten in de tweede helft van het jaar een rem op de bedrijvigheid. Over het geheel genomen, bleef de onderliggende groeidynamiek van de mondiale economie zwak en verliep het herstel traag. Tegen het einde van het jaar vertoonden zowel de gepubliceerde cijfers als de op enquêtes gebaseerde indicatoren sterk aarzelende tekenen van verbetering.

De wereldhandel, die in 2010 was begonnen te vertragen, ging in de loop van 2012 nog sterker vertragen en volgens gegevens van het Nederlands Centraal Planbureau (CPB) liep de groei van het totaal handelsvolume terug van 5,8% in 2011 tot nog slechts 2,2% in 2012. In de loop van 2012 verlangzaamde de groei van de invoer wereldwijd veel forser dan de totale bedrijvigheid. De grote onzekerheid – vooral in Europa – en een gedempt vertrouwen lijken de vraag naar duurzame en investeringsgoederen te hebben getemperd, wat een invloed had op de mondiale handelsstromen. Bovendien werden deze laatste wellicht negatief beïnvloed door enkele structurele factoren (zie ook Kader 1). Dit zou er kunnen op wijzen dat de zwakke groei van de handel wel eens van lange duur zou kunnen zijn. Eind 2012 wezen op enquêtes gebaseerde indicatoren voor de korte termijn nog steeds op een zwakke handelsconjunctuur, aangezien de mondiale PMI voor nieuwe uitvoerorders in de verwerkende industrie de laatste negen maanden van het jaar onder het omslagpunt van krimp naar groei bleef.

**Grafiek 3 Belangrijkste ontwikkelingen in een aantal economieën**



Gedurende 2012 bleven de werkloosheidscijfers in het OESO-gebied hoog. De totale cijfers verhulden een uiteenlopend verloop in de belangrijkste geavanceerde economieën, waarbij de werkloosheidscijfers daalden in de Verenigde Staten, Canada en Japan, maar bleven stijgen in het eurogebied.

Wat de prijzen betreft, nam de consumptieprijsinflatie in de geavanceerde economieën in de loop van 2012 geleidelijk af, met uitzondering van een lichte stijging tussen augustus en oktober die grotendeels werd veroorzaakt door de energieprijzen (zie Grafiek 3). Over het geheel genomen, maakten de zeer ruime reservecapaciteit en het kwakkelend herstel in de geavanceerde economieën dat de onderliggende inflatoire druk binnen de perken bleef. In de OESO-landen liep de gemiddelde totale consumptieprijsinflatie terug van 2,9% in 2011 tot 2,2% in 2012. De gemiddelde consumptieprijsinflatie ongerekend voedingsmiddelen en energie bedroeg 1,8%, tegen 1,6% in 2011. In de loop van 2012 daalde de jaar-op-jaar inflatie fors in China en meer gematigd in andere opkomende economieën aangezien de zwakke internationale conjunctuur de inflatoire druk temperde.

**Kader 1**

**WAAROM IS DE MONDIALE HANDEL RECENTELIJK VERTRAAGD?**

Tijdens de afgelopen twee jaar gaf de groei van de wereldhandel een algemene vertraging te zien tegen de achtergrond van een aantal schokken die de wereldeconomie troffen: het tanend consumenten- en producentenvertrouwen als gevolg van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied, het terugdringen van de schuldposities op de balansen en, op regionaal niveau,

de verstoringen die werden veroorzaakt door de aardbeving in Japan en door de ‘Arabische Lente’. De jaar-op-jaar groei van de invoer vertraagde zowel in de geavanceerde als in de opkomende markteconomieën (zie Grafiek A). De groei van de wereldhandel verzwakte niet alleen in absolute termen, maar ook ten opzichte van de mondiale economische bedrijvigheid. Tussen 1982 en 2007 beliep de verhouding van de mondiale invoergroei tot de bbp-groei gemiddeld 1,8, terwijl die ratio terugliep tot 1,0 in de tweede helft van 2011 en de eerste helft van 2012 (zie onderstaande tabel).

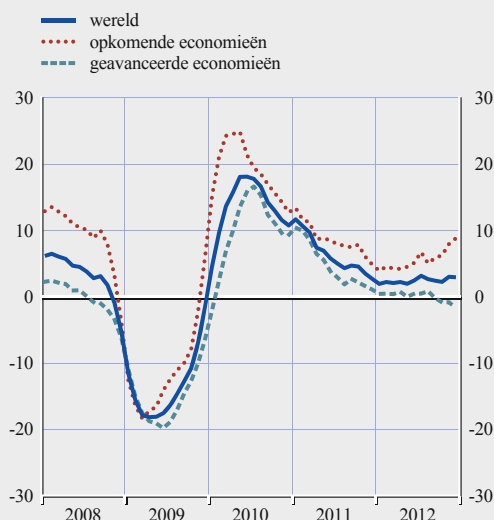
Waarom was de recente vertraging sterker dan wat kon worden verwacht op basis van het verband, op lange termijn, tussen de handel en de bbp-groei? Ten eerste was de groeivertraging van de handel ten opzichte van de groei van het bbp bijzonder uitgesproken in de geavanceerde economieën, wat grotendeels werd veroorzaakt door de ontwikkelingen in het eurogebied. Ten tweede werd de afname van het bbp in sommige regio’s gedragen door vraagcomponenten met een relatief hoog invoergehalte, namelijk investeringen in vaste activa en voorraden. Tot slot zijn er enkele aanwijzingen dat de geringere handelsfinancieringsstromen mogelijkkerwijs een temperend effect hebben gehad op de mondiale handel.

### Regionale ontwikkelingen van het handelsverkeer

Hoewel de vertraging van de handel algemeen was, liep ze sterk uiteen van de ene regio tot de andere. De verhouding van de mondiale invoergroei tot de mondiale bbp-groei daalde van 1,7 in de eerste helft van 2011 tot 1,0 in de volgende twaalf maanden. De relatieve groei van de handel vertraagde sterker in de geavanceerde landen dan in de opkomende markteconomieën (zie Grafiek A). Een belangrijke reden hiervoor is de sedert medio 2011 aanzienlijke vertraging van de invoergroei in het eurogebied, alsook het ruime aandeel ongeveer 50% van die regio in de invoer van de geavanceerde landen. Sinds de tweede helft van 2011 nam de bbp-groei van het eurogebied minder sterk af dan de invoergroei en daalde het aandeel van het eurogebied in het bbp van de geavanceerde landen tot ongeveer 30%. Ongerekend het eurogebied en Japan

### Grafiek A Wereldgoedereninvoer

(jaar-op-jaar mutaties in %; voor seizoeninvloeden en aantal werkdagen gecorrigeerd)



Bron: Nederlands Centraal Planbureau (CPB).  
Toelichting: De getoonde gegevens zijn berekend als driemaands voortschrijdende gemiddelden. De meest recente waarneming dateert van december 2012.

### Verhouding van de invoergroei tot de bbp-groei

	1982-2007	H1 2011	H2 2011	H1 2012
Wereld	1,8	1,7	1,0	1,0
Geavanceerde economieën	2,9	4,9	1,2	1,1
Geavanceerde economieën m.u.v. het eurogebied en Japan	1,9	2,1	1,7	1,6
Opkomende economieën	1,5	1,5	1,0	1,1

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

(het bbp en de handel van dit land werden namelijk beïnvloed door de natuurramp in 2011) liep de relatieve groei van de handel in de geavanceerde economieën veel minder sterk terug. In heel wat opkomende economieën, vooral in Midden- en Oost-Europa, verzwakte de invoergroei eveneens aanzienlijk ten opzichte van de productiegroei.

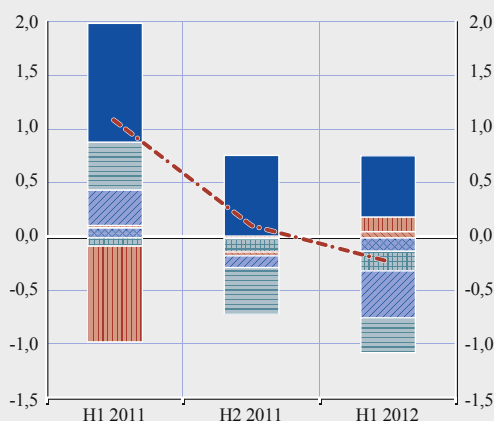
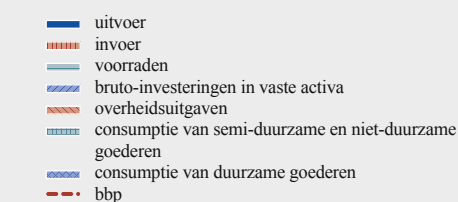
### De rol van de zwakke investeringen

De daling van de verhouding van de invoergroei tot de bbp-groei in 2012 valt onder meer te verklaren door de afnemende groeibijdrage van de vraagcomponenten met een hoog invoergehalte, namelijk voorraden, investeringen in vaste activa en duurzame consumptiegoederen<sup>1</sup>. Volgens ramingen van Bussière et al. bedroeg het gemiddelde invoergehalte van de investeringen in de OESO-economieën in 2005 32% en dat van de uitvoer 28%, gevolgd door de particuliere consumptie met 25% en de overheidsuitgaven met 10%. Het invoergehalte van de uitvoer is bijzonder hoog in kleine open economieën en in landen, zoals er heel wat zijn in Oost-Azië, met een nauwe integratie via verticale productienetwerken.

<sup>1</sup> Zie Alessandria G., J. Kaboski en V. Midrigan, "The great trade collapse of 2008-09: An inventory adjustment?", *IMF Economic Review*, vol. 58, nr. 2, p. 254-294, 2010; Alessandria G., J. Kaboski en V. Midrigan, "US trade and inventory dynamics", *American Economic Review*, vol. 101, aflevering 3, p. 303-307, 2011; Anderton R. en T. Tewolde, "The global financial crisis: trying to understand the global trade downturn and recovery", *Working Paper Series*, nr. 1370, ECB, augustus 2011; en Bussière M., G. Callegari, F. Ghironi, G. Sestieri en N. Yamano, "Estimating trade elasticities: Demand composition and the trade collapse of 2008-09", *NBER Working Paper Series*, nr. 17712, National Bureau of Economic Research, 2011.

### Grafiek B Bijdragen tot de bbp-groei in het eurogebied

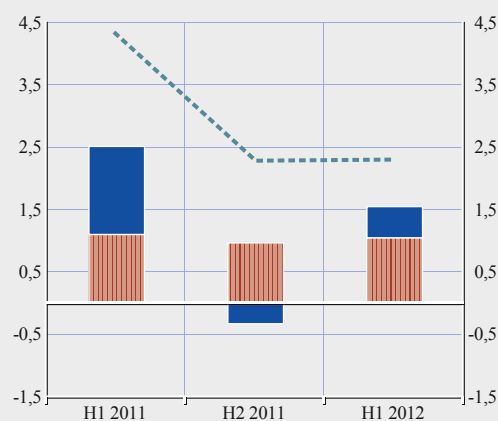
(zesmaands mutaties in %; in procentpunt)



Bron: Eurostat.  
Toelichting: De berekeningen van de ECB zijn gebaseerd op gegevens voor Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland en Finland.

### Grafiek C Groeibijdrage van de investeringen in vaste activa en van de voorraden in enkele opkomende economieën

(zesmaands mutaties in %; in procentpunt)



Bron: Haver Analytics.  
Toelichting: De berekeningen van de ECB zijn gebaseerd op gegevens voor Argentinië, Brazilië, Hongarije, Hongkong SAR, India, Indonesië, Maleisië, Mexico, Polen, Roemenië, Rusland, Singapore, Taiwan, Thailand, Tsjechië, Turkije en Zuid-Korea.

Sinds de tweede helft van 2011 droegen de investeringen in vaste activa en de voorraden negatief bij tot de productiegroei in het eurogebied, wat mede de aanzienlijke daling van de verhouding van de invoergroei tot de bbp-groei verklaart. Terwijl de voorraadaanvulling in de eerste helft van 2011 bijna een half procentpunt aan de groei toevoegde, liepen de voorraden in de tweede helft van 2011 en in de eerste zes maanden van 2012 terug; in die periode verminderden ook de investeringen in vaste activa (zie Grafiek B). De consumptie van duurzame goederen, die een hoger invoergehalte hebben dan niet-duurzame goederen, daalde tegelijk met de investeringen, zij het in mindere mate.

In de opkomende markteconomieën werden de voorraden in de tweede helft van 2011 enigszins afgebouwd, waarna in de eerste helft van 2012 een licht herstel volgde (zie Grafiek C). Deze ontwikkelingen vielen min of meer samen met de daling van de verhouding van de invoergroei tot de bbp-groei. De negatieve bijdrage van de voorraden tot de groei was in de Midden- en Oost-Europese lidstaten van de EU iets meer uitgesproken dan in de rest van de opkomende markten en ze hield in de eerste helft van 2012 aan. De zwakkere ratio van de handel ten opzichte van de groei in de opkomende markten kan ook deels worden verklaard door de geringere uitvoer naar geavanceerde economieën, zoals het eurogebied, aangezien de uitvoer eveneens een relatief invoerintensieve vraagcomponent is.

### **Impact van handelsfinanciering en handelsprotectionisme: een gemengd beeld**

Twee andere factoren worden vaak genoemd als mogelijke verklaringen voor de recente groeivertraging van de wereldhandel. De eerste daarvan is de beschikbaarheid van handelsfinanciering. Volgens ramingen van het Institute of International Finance<sup>2</sup> is de waarde van de handelsfinancieringsstromen sinds eind 2011 sterk teruggelopen en was de daling vooral merkbaar bij de banken van het eurogebied. Hoewel de vermindering van de handelsfinancieringsstromen samenvalt met de tragere groei van de wereldhandel, zou de relatief grotere inkrimping van de handelsfinanciering bij de banken van het eurogebied deels het gevolg kunnen zijn van de schuldafbouw en de inperking van de grensoverschrijdende kredietverlening door die banken.

De gegevens over de mate waarin de teruglopende handelsfinanciering het gevolg is van een geringere vraag of een kleiner aanbod leveren een gemengd beeld op. De vooruitblikkende ICC-IMF Market Snapshot (januari 2012) kwam tot de conclusie dat zowel het aanbod als de vraag de handelsfinanciering in 2012 wellicht negatief zou beïnvloeden. Volgens een groot aantal respondenten zou een geringere beschikbaarheid van krediet of liquiditeit bij hun eigen bank (73%) of bij banken van tegenpartijen (89%) hun handelsfinanciering althans tot op zekere hoogte beïnvloeden. Voorts dacht 78% van de respondenten dat een veel geringere vraag naar handelsfinanciering de handelsfinanciering mede zou doen afnemen. Wat de regio's betreft, kwam de enquête tot de bevinding dat er minder krediet voor handelsfinanciering beschikbaar was in Sub-Saharisch Afrika, Midden- en Oost-Europa en Latijns-Amerika.

Daarentegen heeft het protectionisme, dat tijdens mondiale economische groeivertragingen doorgaans toeneemt, de afgelopen twee jaar wellicht geen doorslaggevende invloed gehad op de mondiale handel. Volgens berekeningen van medewerkers van de ECB<sup>3</sup> nam het

<sup>2</sup> *Capital Markets Monitor*, Institute of International Finance, september 2012.

<sup>3</sup> Op basis van gegevens van Global Trade Alert, die werden gecorrigeerd voor vertragingen in de rapportage.



handelsprotectionisme tijdens de crisis toe, maar begonnen bijna alle regeringen vanaf 2009 minder snel protectionistische maatregelen te nemen. De ratio van de nieuwe handelsbeperkende maatregelen tot de liberaliserende maatregelen liep terug van meer dan acht begin 2009 tot ongeveer twee in het eerste kwartaal van 2012. ECB-medewerkers schatten ook dat, na een sterke toename in 2008-09, het totale aantal door de economieën van de G20 ingevoerde tijdelijke handelsbelemmeringen in 2010-11 terugkeerde naar zijn langetermijntendens<sup>4</sup>.

4 Op grond van gegevens uit de Temporary Trade Barriers Database van de Wereldbank.

## VERENIGDE STATEN

De Amerikaanse economie bleef zich in 2012 herstellen en groeide sneller dan in 2011. De reële bbp-groei bedroeg 2,2%, tegen 1,8% in 2011. In de eerste helft van 2012 groeide de economie traag vanwege de bezorgdheid over de vooruitzichten ten aanzien van de wereldeconomie, de inkrimping van de overheidsuitgaven en de vertraging in de meeste andere componenten van de binnenlandse vraag. In de tweede helft van het jaar trok de bbp-groei enigszins aan als gevolg van de opverende groei van de particuliere consumptieve bestedingen. Die groei werd voornamelijk gedragen door vermogenseffecten die voortvloeiden uit de aanhoudende stijgingen van de aandelenkoersen en een herstel van de woningmarkt, alsook door een stevig consumentenvertrouwen. De versnelling van de bbp-groei was eveneens toe te schrijven aan een forse toename van de particuliere investeringen in woningen als gevolg van een aanhoudend herstel van de woningmarkt. Ondanks de politieke impasse over de budgettaire verkrapping die begin 2013 van kracht zou moeten worden, droegen de particuliere investeringen exclusief investeringen in woningen en de voorraadopbouw positief bij tot de groei. De overheidsuitgaven, daarentegen, remden de groei in 2012 af, voornamelijk onder invloed van een scherpe inkrimping van de uitgaven voor defensie in het vierde kwartaal. De netto-uitvoer bleek neutraal voor de groei. Het tekort op de lopende rekening bedroeg tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 3,1% bbp, dat was hetzelfde peil als in 2011. Op de arbeidsmarkt was de werkgelegenheidsgroei iets dynamischer dan tijdens het jaar voordien, waardoor de werkloosheidsgraad daalde van 8,9% in 2011 tot 8,1% in 2012.

Na een gemiddelde jaar-op-jaar inflatie van 3,2% in 2011, liep de CPI-inflatie in 2012 terug tot 2,1%. In de eerste helft van 2012 daalde de inflatie aanzienlijk als gevolg van de lagere energie- en voedselprijzen. In augustus 2012 sloeg de eerdere neerwaartse tendens van de energieprijzen echter om, waardoor de CPI-inflatie tot oktober steeg; vervolgens daalde ze opnieuw tot aan het einde van het jaar. Ongerekend voedingsmiddelen en energie bedroeg de CPI-inflatie gemiddeld 2,1%, tegen 1,7% in 2011, dit als gevolg van aanhoudende kostenstijgingen voor huisvesting, medische verzorging en kleding.

Het Federal Open Market Committee (FOMC) van het Federal Reserve System hield zijn doelstelling voor de *federal funds rate* het hele jaar lang ongewijzigd binnen een marge van 0%-0,25%, tegen de achtergrond van een gematigde economische en werkgelegenheidsgroei, een hoge werkloosheid en gematigde inflatievooruitzichten op middellange termijn. In juni 2012 besloot het FOMC zijn programma ter verlenging van de gemiddelde looptijd van zijn aangehouden effecten (vaak 'Operatie Twist' genoemd) voort te zetten tot eind 2012 (in plaats van eind juni 2012), evenals zijn beleid tot herbelegging van de aflossingen op leningen van federale overheidsinstellingen alsook van de door federale overheidsinstellingen aangehouden effecten met een hypotheek als onderpand. In september 2012 besloot het FOMC van start te gaan met een derde ronde van kwantitatieve verruimingsmaatregelen – de zogeheten “QE3” – teneinde de economie verder te stimuleren. Het FOMC besloot additionele, door de federale overheid aangehouden effecten met een

hypotheek als onderpand aan te kopen ten belope van \$ 40 miljard per maand. Met die maatregelen hoopte het FOMC neerwaartse druk uit te oefenen op de langeretermijnrente ter ondersteuning van de hypotheekmarkten en ter versoepeling van de financiële voorwaarden in ruimere zin. Het FOMC verwachtte tevens dat een uitzonderlijk laag niveau voor de *federal funds rate* wellicht gerechtvaardigd was 'tot in ieder geval medio 2015', terwijl tevoren, in januari 2012, sprake was van 'in ieder geval tot eind 2014'. Het FOMC besloot in december 2012 overheidsobligaties op lange termijn te blijven aankopen ten belope van \$ 45 miljard per maand, dit nadat de 'Operatie Twist' aan het einde van het jaar was afgelopen, waardoor de balans van de Federal Reserve toeneemt. Het FOMC kondigde tevens een verschuiving aan van een kalendergebaseerde *guidance* van de beleidsrente naar een resultaatgebaseerde *guidance*, waarbij het ervan uitging dat het uitzonderlijk laag peil van de *federal funds rate* in ieder geval gepast zou zijn zolang de werkloosheidsgraad boven 6,5% bleef, de inflatie tussen één en twee jaar vooruit niet meer dan 2,5% zou bedragen en de inflatieverwachtingen op langere termijn stevig verankerd zouden blijven.

Op budgettair vlak liep het federaal begrotingstekort in 2012 terug tot 7,0% bbp, tegen 8,7% in 2011. Daardoor liep de door het publiek aangehouden federale schuld verder op tot 73% bbp aan het einde van 2012, tegen 68% eind 2011. In de loop van 2012 werd de onzekerheid buitengewoon groot doordat met name geen consensus werd bereikt over het vermijden van de voor begin 2013 verwachte budgettaire verkrapting (de zogeheten *fiscal cliff*) die bestond uit belastingverhogingen en automatische uitgavenverlagingen. Begin januari 2013 werd een politiek akkoord bereikt over belasting- en uitgavenhervormingen nadat het Congres de American Taxpayer Relief Act had goedgekeurd, waardoor voor een deel een aanzienlijke budgettaire verkrapting in de economie werd vermeden. De overeenkomst was echter voornamelijk op de inkomstenzijde gericht, waardoor de beslissingen over de uitgavenhervorming twee maanden werden uitgesteld. Tegen een dergelijke achtergrond werd de kwestie van het aanpakken van de lange-termijn begrotingsonevenwichtigheden niet behandeld, waardoor de kortetermijnvooruitzichten uiterst onzeker blijven.

## JAPAN

In Japan was de economische groei in 2012 erg volatiel als gevolg van de grote onzekerheid over de mondiale ontwikkelingen en het nationaal beleid. Het eerste kwartaal werd gekenmerkt door een stevige groei, voornamelijk dankzij een krachtige binnenlandse vraag. De overheidsvraag in het licht van de wederopbouw na de aardbeving en de tsunami in 2011, alsook de particuliere consumptievraag die deels werd gestimuleerd door de gesubsidieerde aankoop van milieuvriendelijke wagens, droegen positief bij tot de groei. Vanaf het tweede kwartaal begon de economie te krimpen tegen de achtergrond van een verzwakking van de mondiale vraag. Deels als gevolg van de sterke yen werd het saldo van de lopende rekening voor het eerst sedert het begin van de reeksen in 1985 negatief. Samen met de gematigde binnenlandse vraag, leidde de vertraging van de buitenlandse vraag tot een forse teruggang van de groei in het derde kwartaal. Aan het einde van het jaar bleef de economie zwak, ofschoon de particuliere consumptie opnieuw aantrok tegen de achtergrond van de zwakkere yen. In de eerste helft van het jaar was de twaalfmaands inflatie positief, maar in de tweede helft werd ze negatief. De kerninflatie (ongerekend voeding, dranken en energie) was gedurende heel 2012 negatief.

Als gevolg van de zwakke economische ontwikkelingen en de deflatie handhaafde de Bank of Japan haar doelstelling voor de *uncollateralised overnight call rate* tussen 0,0% en 0,1%. In de loop van het jaar kondigde de centrale bank aan dat ze haar programma voor de aankoop van activa zou opvoeren ten belope van in totaal circa JPY 46.000 miljard, en verlengde ze de duur ervan tot eind 2013. Bovendien paste ze haar Growth-Supporting Funding Facility (groeiondersteunende

financieringsfaciliteit) aan met de Stimulating Bank Lending Facility (stimulerende bancaire kredietverlening). Deze laatste is onbeperkt in omvang en verstrekt banken leningen die even groot zijn als de toename van hun nettokredietverlening. In januari 2013 kondigde de Bank of Japan ook de invoering aan van een doelstelling inzake prijsstabiliteit van 2%, ter vervanging van de in februari 2012 vastgelegde inflatiedoelstelling van 1%. Daarnaast voerde de centrale bank in het kader van het programma voor de aankoop van activa de “open-ended asset purchasing method” in die in januari 2014 van kracht wordt. Ondanks de goedkeuring van een geleidelijke btw-verhoging (van 5% naar 10%), met ingang van 2014, was de begrotingsconsolidatie in Japan gering. De impasse over een wetsontwerp inzake schuldfinanciering tussen het lager- en hogerhuis van het Japans parlement (Diet) werd doorbroken door nieuwe verkiezingen in december, met een regeringwissel en de goedkeuring van het wetsontwerp tot gevolg.

### **OPKOMEND AZIË**

De economische groei in opkomend Azië bleef in 2012 verzwakken, waarbij de bbp-groei op jaarbasis vertraagde tot ongeveer 5,9%, enigszins onder zijn langetermijngemiddelde. De exportgroei liep aanzienlijk terug doordat de vertraging in Europa en in andere geavanceerde economieën bijdroeg tot een wijdverspreide inkringing van de handel. Hoewel de verkrapping van het monetair en het kredietbeleid in 2011 en aan het begin van 2012 de binnenlandse vraag enigszins temperde, bleven de uitgaven over het algemeen veerkrachtig tegen de achtergrond van een in een aantal landen forse kredietgroei en stijgende huizenprijzen. In 2012 vertraagde de inflatie in opkomend Azië. De dalende wereldvoedselprijzen droegen bij tot een lagere totale inflatie, terwijl de zwakkere bedrijvigheid ook de inflatoire druk matigde. Gelet op de vertraging van de bedrijvigheid en de handel alsook op de teruglopende inflatie, zetten enkele centrale banken de in de tweede helft van 2010 begonnen monetairbeleidsverkrapping stop of keerden ze zelfs om. Zodoende droegen ze bij tot een hernieuwde groeidynamiek tegen het einde van het jaar.

In China liep de reële bbp-groei terug van 9,3% in 2011 tot 7,8% in 2012. Aan het begin van het jaar was de groei zwak, maar onder impuls van de binnenlandse vraag veerde hij in de tweede helft van het jaar sterk op. Consumptie en investeringen droegen daar in vrijwel gelijke mate toe bij, terwijl de bijdrage van de netto-uitvoer licht negatief was. De binnenlandse vraag werd ondersteund door de infrastructuurinvesteringen van de overheid en door accommoderende financieringsvoorwaarden. Tegen het einde van het jaar trok de bedrijvigheid in de bouwnijverheid aan doordat de woningmarkt zich herstelde van een lichte achteruitgang in de eerste helft van het jaar. Als gevolg van de dalende voedselprijzen nam de inflatie in de loop van het jaar af tot 2,6% over 2012 als geheel, tegen 5,4% in 2011. Vanwege de zwakke vooruitzichten eerder in het jaar verlaagden de autoriteiten zowel in februari als in mei de reserveverplichting voor banken met een half procentpunt. Evenzo werden de als benchmark gebruikte eenjaars krediet- en depositorentes in juni en juli met, cumulatief, respectievelijk 56 en 50 basispunten verlaagd. Als onderdeel van het aan de gang zijnde hervormingsproces van de financiële sector kregen de banken meer armslag om de rentetarieven voor kredietverlening en kredietopname te bepalen. Doordat de nettokapitaalstromen negatief werden en de deviezenreserves zich stabiliseerden, begon de Chinese centrale bank in de tweede helft van 2012 een veel ruimer beroep te doen op openmarkttransacties teneinde de liquiditeitsverhoudingen te sturen. Als gevolg van de zwakke internationale conjunctuur vertraagde de groei van de export gedurende het grootste gedeelte van 2012; dat was voornamelijk het geval voor de export naar het eurogebied maar ook voor die naar Japan. Doordat de groei van de invoer sneller vertraagde dan die van de uitvoer, steeg het handelsoverschot tot \$ 232,8 miljard, tegen \$ 157,9 miljard in 2011. Tussen eind 2011 en eind 2012 steeg de wisselkoers van de renminbi, nominaal-effectief gemeten, met 1,7%;

in reëel-effectieve termen was dat 2,2%, ondanks een tijdelijke depreciatie tijdens de zomer. Omstreeks eind 2012 beliepen de deviezenreserves van China \$ 3.300 miljard, tegen \$ 3.200 miljard in december 2011.

### **LATIJS-AMERIKA**

Algemeen beschouwd, liet de economische bedrijvigheid in Latijns-Amerika in de loop van 2012 een vertraging optekenen als gevolg van een verminderde buitenlandse vraag en van tekenen van verzwakking in de binnenlandse vraag van een aantal landen. Daarnaast veroorzaakten de zwakkere mondiale vooruitzichten een daling van de grondstoffenprijzen alsook ruilvoetverliezen voor de exporteurs van grondstoffen, die ongeveer driekwart van de productie in de regio voor hun rekening nemen. Voor de regio als geheel beliep de reële bbp-groei op jaarbasis 3,1% in de eerste helft van 2012, tegen een groei met gemiddeld 4,5% in 2011. Ondanks enige vertraging was de particuliere consumptie nog steeds de belangrijkste stuwende kracht achter de groei. Ook de overheidsconsumptie droeg positief bij tot de groei, zij het in mindere mate. Door de vertraging van de wereldeconomie sorteerde de netto-uitvoer daarentegen een negatief effect op de groei en ook de bijdrage van de investeringen was negatief als gevolg van de eerdere monetairbeleidsverkrapping. Vooral Brazilië, de grootste economie van Latijns-Amerika, vertraagde aanzienlijk als gevolg van een zwaarder dan verwachte verslechtering van de buitenlandse vraag en een zwakkere opleving van de binnenlandse vraag. De reële bbp-groei op jaarbasis in Brazilië bedroeg in de eerste helft van 2012 0,6%, tegen gemiddeld 2,7% in 2011. Wat de inflatie betreft, maakte de matiging van de economische groei, in combinatie met de lagere energie- en voedselprijzen, dat de inflatoire druk in 2012 enigszins afnam. De gemiddelde jaar-op-jaar consumptieprijsinflatie vertraagde van 6,9% in 2011 tot 6,2% in 2012.

In de laatste maanden van 2012 trok de Latijns-Amerikaanse economie enigszins aan als gevolg van een geleidelijke verbetering van de mondiale vooruitzichten en van het effect van de beleidsversoepeling in enkele landen. In Brazilië zette de combinatie van een ongunstiger wordend extern klimaat en een lagere inflatie de centrale bank er tussen september 2011 en oktober 2012 toe aan de rente aanzienlijk te verlagen, waardoor eerdere verkrappingen werden omgekeerd. In 2012 verlaagde de Banco Central do Brasil de rente met 375 basispunten. De arbeidsmarkt hield in de eerste helft van 2012 vrij goed stand en trok in de tweede jaarhelft verder aan, met een gematigde banencreatie en een relatief lage werkloosheidsgraad. De financiële markten in de regio waren algemeen beschouwd veerkrachtig en de banksectoren in de economieën met de meest ontwikkelde financiële sectoren (Brazilië, Mexico en Chili) bleven robuust, winstgevend en liquide.

### **VOLATIELE GRONDSTOFFENPRIJZEN IN 2012**

De prijs van ruwe Brent-olie bleef in de loop van 2012 overwegend stabiel, hoewel hij een hoge volatiliteit verhulde. Tussen medio maart en eind juni 2012 liepen de prijzen van hoogte- tot dieptepunt met bijna \$ 40 per vat terug; nadien gingen ze opnieuw stijgen en tegen het einde van het jaar stabiliseerden ze zich op ongeveer \$ 110 per vat (zie Grafiek 4). Bovendien was 2012 het tweede jaar op rij waarin de gemiddelde prijs voor Brent-olie op jaarbasis meer dan \$ 110 per vat bedroeg.

Net als in 2011 vormde onzekerheid over het aanbod, in combinatie met factoren aan de vraagzijde, een verklaring voor de scherpe bewegingen in de olieprijsen. Aan de aanbodzijde dreven de snel oplopende spanningen met Iran, die culmineerden in de aankondiging van een Amerikaans en Europees invoerembargo op olie uit dat land, de prijzen in het eerste kwartaal van 2012 fors op, lang vóór het embargo op 1 juli 2012 van kracht werd. De prijzen bleven hoog, zelfs toen

de markt steeds beter werd bevoorrad dankzij productiestijgingen onder leiding van de OPEC, die vooral toe te schrijven waren aan een sneller dan verwacht herstel van de Libische productie. Uiteindelijk leidde, in het tweede kwartaal van het jaar, de toenemende olietoevoer, in combinatie met steeds meer tekenen van een verzwakkende mondiale vraag – tekenen die nog werden versterkt door nieuwe spanningen op sommige markten voor overheidsschuld in het eurogebied –, evenwel tot een ommekeer in de olieprijs. In de tweede helft van het jaar trokken de olieprijs – ondanks de zwakke vraag naar olie – aan als gevolg van de combinatie van niet-geplande onderbrekingen in het aanbod van niet-OPEC-landen en geopolitieke spanningen.

Totaal beschouwd, lieten de prijzen van niet-energetische grondstoffen, in een enigszins volatiel klimaat, in de loop van 2012 een lichte stijging optekenen (zie Grafiek 4), maar ze bleven het hele jaar lang ver beneden hun dagelijkse pieken die ze in 2008 en 2011 bereikten. Het verloop van de metaalprijs werd voornamelijk beïnvloed door de onzekerheid over de wereldwijde groei, terwijl de prijzen van sommige voedingsgrondstoffen, vooral sojabonen en granen, sterk werden beïnvloed door verstoringen in de aanvoer die werden veroorzaakt door de weersomstandigheden. In totaal lagen de prijzen van de niet-energetische grondstoffen (uitgedrukt in VS-dollar) eind 2012 1,2% hoger dan aan het begin van het jaar.

**Grafiek 4 Belangrijkste ontwikkelingen van de grondstoffenprijzen**

(dagelijkse noteringen)



Bronnen: Bloomberg en Hamburgisches WeltWirtschaftsinstitut.

#### EFFECTIEVE WISSELKOERS VAN DE EURO BLIJFT GEDURENDE HET JAAR AL MET AL ONGEWIJZIGD

Het verloop van de wisselkoers van de euro weerspiegelde in 2012 grotendeels de veranderende marktpercepties ten aanzien van de economische vooruitzichten voor het eurogebied en van de veranderende risicopremies in verband met de overheidsschuldencrisis in het eurogebied. In de periode tot april 2012 nam de euro zowel nominaal-effectief als bilateraal ten opzichte van de VS-dollar licht in waarde toe. Na april deed de nieuwe onrust in verband met het oplossen van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied de euro in waarde dalen. Meer bepaald tussen april en juli 2012 depreciëerde de euro met ongeveer 5% in nominaal-effectieve termen en met 8% ten opzichte van de VS-dollar. Deze trend kwam eind juli tot stilstand en sloeg om nadat de ECB de onomkeerbaarheid van de euro opnieuw had bevestigd en *outright* monetaire transacties (OMT's) van het Eurosysteem had aangekondigd. Tegen de achtergrond van een fors afnemende volatiliteit steeg de euro tussen eind juli en eind september aanmerkelijk in waarde, waardoor eerdere verliezen ruimschoots werden goedge maakt. In het laatste deel van 2012 was het wisselkoersverloop van de euro stabiel, waarbij de volatiliteitsindicatoren op de valutamarkten rond niveaus schommelden die werden opgetekend vóór de financiële crisis (zie Grafiek 5).

De nominaal-effectieve wisselkoers van de euro, afgemeten aan de valuta's van twintig van de belangrijkste handelspartners van het eurogebied, bleef tijdens het verslagjaar al met al onveranderd (zie Grafiek 6). Tegen eind 2012 lag de koers van de euro, in nominaal-effectieve termen, 0,4%

## Grafiek 5 Wisselkoersen en impliciete volatiliteit

(daggegevens)

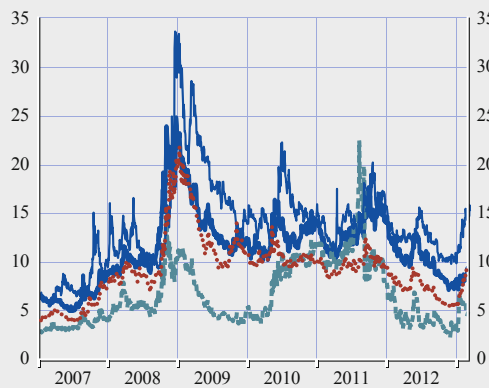
### Wisselkoersen

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



### Impliciete wisselkoersvolatiliteit (driemaands)

- USD/EUR
- ... GBP/EUR
- - - CHF/EUR
- JPY/EUR



Bronnen: Bloomberg en ECB.

Toelichting: De meest recente waarneming dateert van 1 maart 2013.

onder zijn peil van eind 2011 en 1% onder zijn sinds 1999 gemiddeld opgetekend peil. Ten opzichte van de VS-dollar noteerde de euro op 31 december 2012 \$ 1,32, of ongeveer 2% hoger dan eind 2011 en 5% onder zijn gemiddelde voor 2011.

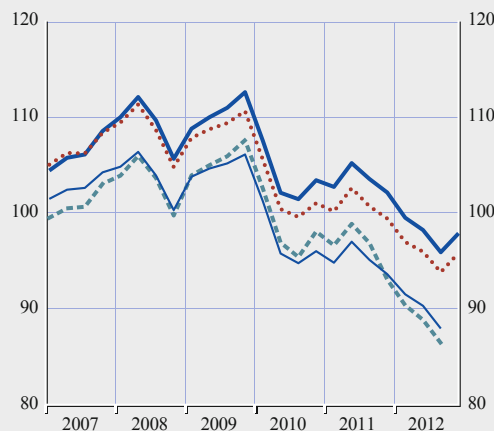
Wat de overige belangrijke valuta's betreft, steeg de euro aanzienlijk in waarde ten opzichte van de Japanse yen, vooral in de tweede helft van 2012, doordat de onzekerheid in Japan de waarde van de Japanse valuta negatief beïnvloedde. Op 31 december 2012 noteerde de euro JPY 114, 13% hoger dan aan het begin van het jaar en 2% boven het gemiddelde van 2011. De euro deprecieerde daarentegen licht tegenover het Britse pond en noteerde eind 2012 £ 0,82, ongeveer 2% onder het peil van het begin van het jaar en 6% lager dan het gemiddelde peil in 2011.

De euro bleef in de loop van 2012, gemiddeld beschouwd, onveranderd ten opzichte van de Australische dollar, maar hij deprecieerde tegenover de Canadese dollar (met 1%), de Noorse kroon (met 5%) en de Koreaanse won

## Grafiek 6 Nominaal- en reëel-effectieve wisselkoersen van de euro (EER-20)<sup>1)</sup>

(kwartaalgegevens; indexcijfer: kw 1 1999 = 100)

- nominaal
- ... reëel, gedeïndeerd met de CPI
- - - reëel, gedeïndeerd met de arbeidskosten per eenheid product in de hele economie
- reëel, gedeïndeerd met het bbp



Bron: ECB.

1) Een stijging van de effectieve koersindices voor de groep van 20 handelspartners betekent een appreciatie van de euro. De meest recente waarnemingen betreffen het vierde kwartaal van 2012 voor de nominale en reële met de CPI gedeïndeerde wisselkoersen, en het tweede kwartaal van 2012 voor de reële met het bbp gedeïndeerde en de reële met de arbeidskosten per eenheid product in de hele economie gedeïndeerde koersen.



(met 6%). Daarentegen apprecieerde de euro ten opzichte van de aan de VS-dollar gekoppelde Aziatische valuta's, met inbegrip van de Chinese renminbi (met 1%) en de Hongkong dollar (met 2%).

Ten opzichte van de Zwitserse frank bleef de euro noteren in de buurt van de minimumwisselkoers van CHF 1,20 die in september 2011 unilateraal werd aangekondigd door de Zwitserse Nationale Bank en die in de loop van 2012 werd verdedigd via interventies van de centrale bank op de valutamarkt. Op 30 december 2012 stond de euro op CHF 1,21, grotendeels onveranderd ten opzichte van zijn peil van het begin van het jaar.

De op verschillende kosten- en prijsindices gebaseerde reëel-effectieve wisselkoersen van de euro liepen gedurende de eerste drie kwartalen van 2012 terug. Eind 2012 stonden ze op niveaus net onder die van eind 2011 (zie Grafiek 6).

## 2.2 MONETAIRE EN FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

### GROEI VAN GELDHOEVEELHEID NEEMT GEMATIGD TOE

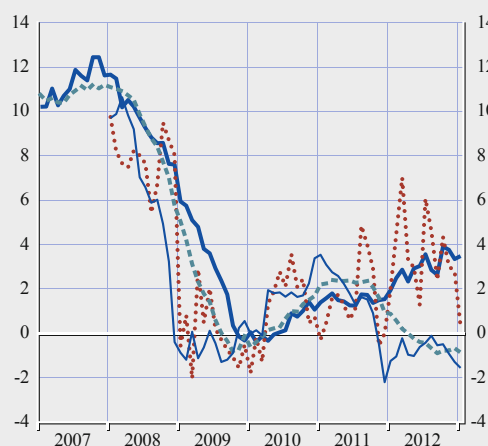
De groei van de M3-geldhoeveelheid begon zich in de loop van 2012 te herstellen, maar hij bleef vrij traag. Het jaar-op-jaar groeitempo van M3, dat in december 2011 1,5% beliep, trok in juli 2012 aan tot circa 3,6% en nam dan tot september opnieuw af. In december 2012 bedroeg het twaalfmaands groeitempo van M3 evenwel 3,4%. De aanzienlijke volatiliteit van de maand-op-maand ontwikkelingen in het eurogebied heeft vooral te maken met de voorkeur van de geldaanhoudende sector voor liquiditeit in een klimaat van lage rentetarieven en, in het bijzonder tot augustus, van toegenomen onzekerheid. Vanuit dit perspectief beschouwd, weerspiegelde het verloop van de geldhoeveelheid nog steeds de invloed van de overheidsschuldencrisis, en veroorzaakte het portefeuilleherstructureringen naar en uit monetaire activa, in het bijzonder door institutionele beleggers.

Het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan de private sector (gecorrigeerd voor de invloed van verkopen van leningen en effectiseringsactiviteit) vertraagde daarentegen gestaag. Het bedroeg -0,2% in december 2012, tegen 1,2% in december 2011. Bijgevolg nam het sinds begin 2012 opgetekende verschil in de groei op jaarbasis van de geldhoeveelheid en de kredietverlening aan de private sector in de loop van 2012 verder toe (zie Grafiek 7). Tegelijkertijd werd de door de MFI's ervaren financieringsdruk enigszins getemperd door de impact van de door de Raad van Bestuur van de ECB goedgekeurde niet-conventionele maatregelen – in het bijzonder de in december 2011 en februari 2012 uitgevoerde driejaars langerlopende herfinancieringstransacties, hoewel deze slechts met enige vertraging effect sorteren – en de aangekondigde OMT's.

**Grafiek 7 M3 en leningen aan de private sector**

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

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



Bron: ECB.



De toename van de volatiliteit van de maandgegevens over de geldhoeveelheid en de kredietverlening werd ook gestimuleerd door het verloop van de via centrale tegenpartijen uitgevoerde interbancaire transacties, die traditioneel deel uitmaakten van de geldaanhoudende sector. Om die reden wijzigde de ECB de statistische meting van de ruime geldhoeveelheid en de kredietverlening aan de private sector om ze, vanaf de gegevens inzake geldhoeveelheid van eind augustus, te corrigeren voor repotransacties met centrale tegenpartijen<sup>3</sup>. Bovendien hadden veranderingen in de regelgeving en de onzekerheid over verdere wijzigingen in het regelgevend kader een weerslag op het financieel stelsel als geheel, wat niet alleen de kredietverlening door MFI's beïnvloedde, maar ook de inspanningen van het bankwezen stimuleerde om zijn depositobasis te versterken. Afgezien van de kortetermijnvolatiliteit geven de ontwikkelingen in de ruime geldhoeveelheid en de kredietverlening al met al aan dat de onderliggende monetaire expansie in 2012 licht toenam, maar gematigd bleef.

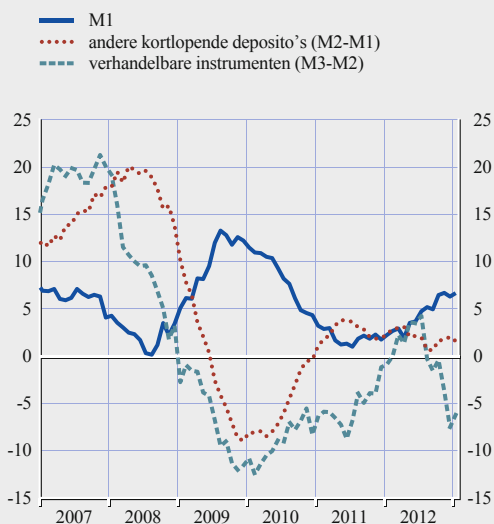
### BELEGGINGSOVERWEGINGEN ZIJN STUWENDE KRACHT ACHTER VERLOOP VAN M3-COMPONENTEN

Wat het verloop van de belangrijkste componenten van M3 betreft, kwamen de toegenomen onzekerheid op de financiële markten en de daarmee samenhangende voorkeur voor zeer liquide deposito's tegen de achtergrond van de zeer lage beleids- en geldmarktrente hoofdzakelijk tot uiting in een stevige versnelling van het jaar-op-jaar groeitempo van M1, dat in december 2012 op 6,3% uitkwam (zie Grafiek 8). Die portefeuilleherschikkingen naar minder risicovolle activa gingen ook gepaard met een daling van de vergoeding op vrijwel alle tot M3 behorende activa, wat resulteerde in een vermindering van de opportuniteitskosten voor het aanhouden van zeer liquide instrumenten (zie Grafiek 9). Deze voorkeur voor liquide deposito's tegen de achtergrond van een zeer lage beleids- en marktrente, wijst op de vorming van liquiditeitsbuffers door de geldaanhoudende sector, mogelijk als een tussenstap in het portefeuilleherschikkingsproces.

3 Zie het Kader 'Correctie van de monetaire statistieken voor repurchase agreementtransacties met centrale tegenpartijen', ECB Maandbericht, september 2012.

**Grafiek 8 Belangrijkste componenten van M3**

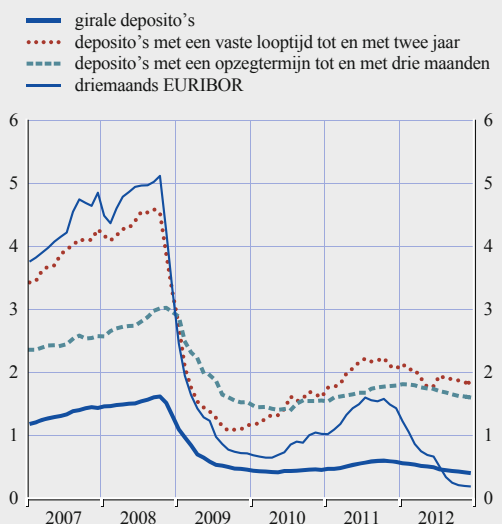
(jaar-op-jaar mutaties in %, gecorrigeerd voor seizoen- en kalendereffecten)



Bron: ECB.

**Grafiek 9 MFI-rentetarieven op kortlopende deposito's en de driemaands EURIBOR**

(in % per jaar)



Bron: ECB.

Het twaalfmaands groeitempo van verhandelbare instrumenten vertraagde in de loop van 2012 van -1,2% in december 2011 tot -7,5% in december 2012, dit als gevolg van de forse daling van de door de geldaanhoudende sector aangehouden repo's (die de beleggers in het verleden blijkbaar gebruikten om tijdelijk liquiditeiten te plaatsen). Terzelfder tijd bleef de jaar-op-jaar groei van de schuldbewijzen met een oorspronkelijke looptijd van maximaal twee jaar dubbele cijfers vertonen, alvorens aanzienlijk terug te lopen in november en zelfs nog meer in december 2012. Deze sterke groei tot het najaar zou deels het gevolg kunnen zijn van een verschuiving in de MFI-uitgifte van langlopende naar kortlopende schuldbewijzen, doordat het beleggersvertrouwen in het vermogen van het bankwezen van het eurogebied om obligaties met een looptijd van minder dan twee jaar af te lossen, mogelijk weer voldoende was toegenomen om de kortetermijnmarkt aan te zwengelen na de twee langerlopende herfinancieringstransacties op drie jaar. Bovendien leidde de nieuwe en striktere definitie van geldmarktfondsen die de ECB in augustus 2011 invoerde, tot een stijgend aantal geldmarktfondsen die werden heringedeeld als investeringsfondsen of die zich in hun beleggingsstrategie meer als investeringsfondsen gingen gedragen. Aangezien investeringsfondsen, in tegenstelling tot geldmarktfondsen, deel uitmaken van de geldaanhoudende sector, had de gewijzigde definitie van geldmarktfondsen tot gevolg dat de vraag van voorheen als geldmarktfondsen ingedeelde entiteiten naar door MFI's uitgegeven kortlopende schuld, nu onder de door de geldaanhoudende sector aangehouden schuldbewijzen van MFI's valt.

De aandelen/participaties in geldmarktfondsen bleken in de loop van 2012 nogal volatiel. In het licht van de zeer lage korte rente kostte het de geldmarktfondsen steeds meer moeite om de beleggers noemenswaardige positieve rendementen te bieden; hierdoor konden ze geen profijt trekken van de instroom naar korterlopende financiële activa.

Een stijgende vraag naar repo's in de eerste helft van 2012 weerspiegelde daarentegen in hoge mate een toegenomen beroep op gewaarborgde, via centrale tegenpartijen uitgevoerde interbancaire transacties, die voor banken het voordeel bieden dat ze het tegenpartijrisico sterk verminderen. Gelet op de volatiliteit die eigen is aan interbancaire transacties, kwam het feit dat dergelijke gewaarborgde interbancaire transacties tijdens de financiële crisis – vooral sinds het faillissement van Lehman Brothers – toenamen, onvermijdelijk tot uiting in een grotere volatiliteit van de relevante monetaire reeksen. Ten behoeve van consistentie tussen de beleidsanalyse en het statistisch raamwerk besloot de ECB derhalve om, vanaf de bekendmaking van de monetaire gegevens van eind augustus, de meting van M3, en van de tegenposten daarvan, aan te passen voor repo's/*reverse* repo's met centrale tegenpartijen.

### **VOLATILITEIT IN TOTALE M3 GROTENDEELS HET GEVOLG VAN DE DOOR OFI'S AANGEHOUDEN DEPOSITO'S**

De twaalfmaands groei van M3-deposito's – die kortlopende deposito's en repo's omvatten en het ruimst gedefinieerde monetaire aggregaat vormen waarvoor officiële gegevens op sectorniveau beschikbaar zijn – steeg van 1,2% in december 2011 tot 4,4% in december 2012.

De ontwikkelingen in M3-deposito's weerspiegelden ook de bijdrage van niet-monetair financieel intermediairs met uitzondering van verzekeringsinstellingen en pensioenfondsen (aangeduid als 'overige financiële instellingen' of OFI's). Het jaar-op-jaar groeitempo van de door OFI's aangehouden M3-deposito's trok aan van 1,4% in december 2011 tot 3,9% in oktober 2012, alvorens opnieuw terug te lopen tot 0,9% in december 2012, zij het met aanzienlijke schommelingen. Uit economisch oogpunt wordt de geldvraag van de OFI's sterk beïnvloed door de situatie op de financiële markten en door het verloop van het relatief rendement op een breed gamma van financiële activa. Gelet op de inherente volatiliteit van die determinanten, kunnen de door OFI's

aangehouden tegoeden zich soms vrij grillig gedragen, zodat aan hun kortetermijndynamiek geen doorslaggevende waarde dient te worden gehecht. De behendigheid van die beleggers verleent hun aangehouden tegoeden tegelijkertijd de eigenschap dat ze een vroegtijdig signaal kunnen geven voor beginnende trends in de samenstelling van de portefeuilles, die slechts met vertraging tot uiting zullen komen in de tegoeden van andere, meer inerte sectoren, zoals de huishoudens. De deposito's van de overheid met uitzondering van de centrale overheid bleken eveneens dynamisch; ze stegen van 4,8% in december 2011 tot 9,0% in december 2012.

Het jaar-op-jaar groeitempo van de door huishoudens aangehouden M3-deposito's trok in 2012 verder aan, van 1,4% in december 2011 tot 4,4% in december 2012, deels als gevolg van de inspanningen van de banken om de financiering via deposito's te verhogen, in de eerste plaats om aan de regelgeving te voldoen. De door huishoudens aangehouden tegoeden maken het grootste deel van de M3-deposito's uit. Het jaar-op-jaar groeitempo van de door niet-financiële ondernemingen aangehouden M3-deposito's steeg in vergelijkbare mate, namelijk van -0,9% in december 2011 tot 4,7% in december 2012. Dit zou kunnen voortvloeien uit de opbouw van liquiditeitsbuffers om zich voor te bereiden op toekomstige interne financieringsbehoeften.

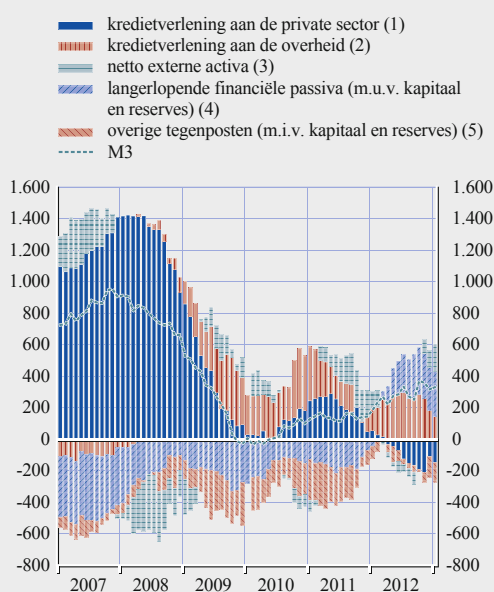
### GROEI VAN KREDIETVERLENING AAN PRIVATE SECTOR ZWAKT AF

Wat de tegenposten van M3 betreft, vertraagde het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening door MFI's aan ingezetenen van het eurogebied van 0,9% in december 2011 tot 0,5% in december 2012 (zie Grafiek 10). Achter die vertraging gingen twee uiteenlopende ontwikkelingen schuil, namelijk een versnelling van het jaar-op-jaar groeitempo van de kredietverlening aan de overheid en een daling van het twaalfmaands groeitempo van de kredietverlening aan de private sector. De versnelling van het twaalfmaands groeitempo van de kredietverlening aan de overheid, met 5,8% in december 2012, weerspiegelde zowel een toename op jaarbasis van de leningen aan de overheid in de tweede helft van 2012 als een sterke vraag naar overheidsschuldbewijzen, vooral in de eerste helft van 2012, wat resulteerde in een dubbelcijferige groei in de periode van januari tot en met november 2012. De krachtige vraag in de eerste maanden van 2012 kan worden toegeschreven aan de ruime liquiditeitsverschaffing via de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties, terwijl de door MFI's aangehouden overheidsschuldbewijzen sinds het einde van de zomer profiteerden van de stabilisatie van de markten voor overheidsobligaties in het eurogebied, na de aankondiging van OMT's.

Het groeiprofiel van de kredietverlening aan de private sector weerspiegelt doorgaans dat van de leningen, die de hoofdcomponent van dit aggregaat uitmaken. Net als de leningen werd de kredietverlening aan de private sector negatief, met een groei van -0,8% in december 2012.

**Grafiek 10 Tegenposten van M3**

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



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

Ook het jaar-op-jaar groeitempo van de MFI-leningen aan de private sector (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering) vertraagde in 2012 en kwam eind december 2012 op -0,2% uit, tegen 1,2% in december 2011. Dit profiel strookt met het verloop van de economische bedrijvigheid en met de ontwikkelingen op de financiële markten in de loop van 2012. Het verloop van de leningen aan de private sector weerspiegelde dat van de belangrijkste componenten ervan. De jaar-op-jaar groeicijfers van de leningen aan niet-financiële ondernemingen alsook van de leningen aan huishoudens (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering) liepen gedurende het grootste deel van 2012 terug. De leningen aan OFI's daalden eveneens, hoewel ze zeer volatiel bleken.

Wat de leningen aan de niet-financiële private sector betreft, nam het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan huishoudens (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering), dat in december 2011 2,0% bedroeg, geleidelijk verder af tot 0,7% in december 2012, in overeenstemming met de waargenomen verzwakking van de economische bedrijvigheid, de toegenomen onzekerheid en risicoaversie, een verzwakking van het consumentenvertrouwen, de verslechterende vooruitzichten voor de huizenmarkt en de noodzaak om, na de excessen uit het verleden, de schuldpositie terug te schroeven. (Voor meer informatie over leningen aan huishoudens, zie de paragraaf over de kredietopneming door huishoudens verderop in dit hoofdstuk). Het jaar-op-jaar groeitempo van de leningen aan niet-financiële ondernemingen (gecorrigeerd voor verkopen en effectisering) bedroeg in december 2012 dan weer -1,3%, voornamelijk als gevolg van het verzwakkend economisch klimaat, de verslechterde verwachtingen van de producenten, de toegenomen risicoperceptie bij de banken en bedrijven en de noodzakelijke schuldafbouw. Meer in het algemeen lijkt de groei van de leningen aan niet-financiële ondernemingen, op grond van de tijdreeksen, een typisch procyclisch en achterlopend patroon te volgen. Samenvattend, kan worden gesteld dat de jaar-op-jaar groei van de leningen aan huishoudens eind 2012 gematigd positief bleef, terwijl de leningen aan niet-financiële ondernemingen op jaarbasis een negatieve groei vertoonden.

Terzelfder tijd werd het verloop van de kredietopname door bedrijven blijkbaar veroorzaakt door de wisselwerking tussen additionele factoren aan zowel de aanbod- als de vraagzijde, zij het enigszins heterogeen tussen de landen. Aan de vraagzijde bieden interne en alternatieve niet-bancaire externe financieringsbronnen, in een aantal landen, nogal gunstige financieringsmogelijkheden, waardoor ze de vraag naar MFI-leningen temperden terwijl, in andere landen, de schuldenlast van de ondernemingen een schuldvermindering nodig maakt.

Aan de aanbodzijde en in verschillende landen van het eurogebied bleven restricties in de financiering via kapitaal en via de markt, hoewel ze tegen het einde van het jaar afnamen, de kredietverlening van de MFI's aan de economie beperken. De segmentatie van de financiële markten versterkte nog het verloop van de kredietgroei, hoewel er vanaf september tekenen waren die wezen op een afnemende segmentatie. De door de Raad van Bestuur van de ECB genomen niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen, in het bijzonder de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties en de aankondiging van OMT's in augustus en van de technische aspecten ervan in september, droegen er immers vermoedelijk toe bij dat een wanordelijke schuldafbouw in het bankwezen werd voorkomen door de financieringsdruk op de kredietinstellingen van het eurogebied te verlichten.

Wat de overige tegenposten van M3 betreft, is het jaar-op-jaar groeitempo van de door de geldaanhoudende sector aangehouden langerlopende financiële passiva van de MFI's (ongerekend kapitaal en reserves) in de loop van 2012 gedaald tot -5,1% in december 2012, tegen 1,4% in december 2011, wat de toename van M3 ondersteunde. Deze daling was het gevolg van een forse vertraging in de groei van langerlopende deposito's en in de uitgifte van langerlopende schuldbewijzen, waarbij deze laatste werd beïnvloed door de terugkoopprogramma's van MFI's

met het doel hun kapitaalpositie te verbeteren en, bij de overige MFI's, door de vervanging van marktfinanciering door de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties. De uitstroom uit langerlopende deposito's kwam grotendeels tot stand doordat effectiseringsactiviteiten uit het verleden ongedaan werden gemaakt.

Ten slotte steeg de netto externe activapositie van de MFI's van het eurogebied – die bestaat uit de kapitaalstromen van de geldaanhoudende sector, voor zover deze via MFI's worden geleid, en de overdracht van door de geldaanhoudende sector uitgegeven activa – tijdens de twaalf maanden tot december 2012 met € 101 miljard. Terwijl zich begin 2012 hoofdzakelijk een netto-uitstroom voordeed, werd in de tweede helft van het jaar een netto-instroom opgetekend.

### GELDMARKTVOORWAARDEN WORDEN NOG STEEDS BEÏNVLOED DOOR DE OVERHEIDSSCHULDENCRISIS

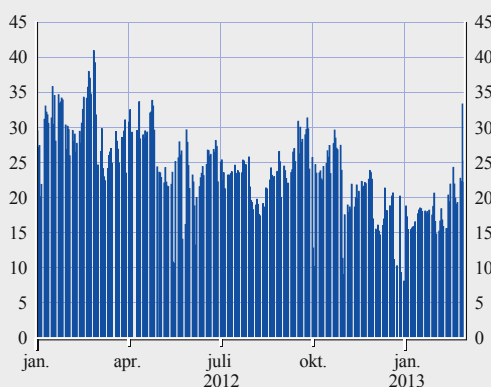
De situatie op de geldmarkten in het eurogebied werd in 2012 nog steeds beïnvloed door de overheidsschuldencrisis. De beleidsbeslissingen van de ECB die de zwaarste impact hadden op de geldmarkten in het eurogebied, waren de toewijzing van de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties (op 21 december 2011 en op 29 februari 2012) en de verlaging van de rente op de depositofaciliteit tot 0% in juli 2012 (zie ook Kader 2).

De stevige vraag van de tegenpartijen naar de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties leidde tot de vorming van een aanzienlijk liquiditeitsoverschot, dat tijdens de zesde aanhoudingsperiode van 2012 op gemiddeld € 773,9 miljard piekte. Deels vanwege de toename van het liquiditeitsoverschot nam de bedrijvigheid op de geldmarkten in het eurogebied verder af (zie Grafiek 11, die de daling aangeeft van de EONIA-volumes in de loop van het jaar). De onderliggende reden voor de continue vermindering van de bedrijvigheid was echter de aanhoudende sterke marktsegmentatie die werd veroorzaakt door de overheidsschuldencrisis. De aankondiging van OMT's in augustus 2012 zorgde voor een algemene verbetering van de situatie op de financiële markten en voor een verkleining van het liquiditeitsoverschot, dat tijdens de laatste aanhoudingsperiode van 2012 gemiddeld € 622,7 miljard bedroeg. Vanwege het omvangrijk liquiditeitsoverschot gedurende heel 2012, bleven de korte geldmarktrentes dicht in de buurt van de rente op de depositofaciliteit, en waren ze slechts in geringe mate volatiel.

Grafiek 12 toont het verloop van de driemaands niet-gewaarborgde rente (de driemaands EURIBOR) en de driemaands gewaarborgde rentetarieven (de driemaands EUREPO en de driemaands rente op daggeldrenteswaps). Al deze geldmarktrentes namen in de loop van 2012 af. De EURIBOR en de rente op daggeldrenteswaps werden vooral beïnvloed door de toename van het liquiditeitsoverschot en door de verlenging van de verwachte duur van het liquiditeitsoverschot na de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties. Beide rentetarieven daalden scherp in de eerste helft van het jaar. Tijdens de tweede helft van 2012 bleef de rente op daggeldrenteswaps grotendeels stabiel, terwijl de driemaands EURIBOR verder terugliep.

Grafiek 11 EONIA-volumes

(in € miljard, daggegevens)

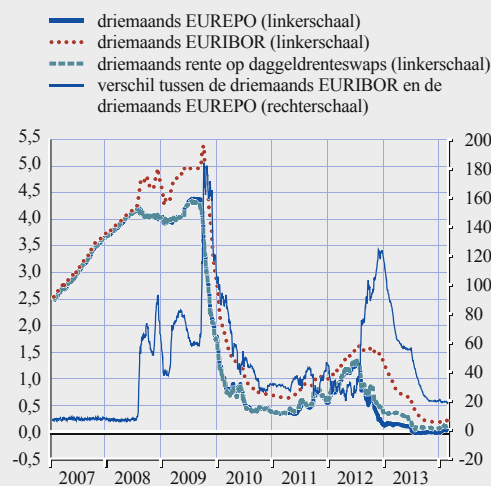


Bronnen: ECB en Thomson Reuters.

In juli 2012 verlaagde de Raad van Bestuur van de ECB de basisrentetarieven van de ECB met 25 basispunten. De verlaging van de rente op de depositofaciliteit tot nul hield verband met het feit dat de geldmarktrentes rond nul lagen, waarbij bepaalde transacties, vooral in het door onderpand gedekte marktsegment, tegen een negatieve rente werden verricht. De EONIA-rente bleef boven nul. Het beroep op de depositofaciliteit slonk als gevolg van de verlaging van de vergoeding op die faciliteit tot nul. Heel wat tegenpartijen besloten immers de middelen die hun reserveverplichtingen te boven gingen, op hun rekeningen-courant aan te houden. Tijdens de laatste aanhoudingsperiode van 2012, bijvoorbeeld, beliep het gemiddelde beroep op de depositofaciliteit € 239,1 miljard, terwijl de gemiddelde, in rekening-courant aangehouden tegoeden die de reserveverplichtingen overschreden, € 383,6 miljard bedroegen.

**Grafiek 12 Driemaands EUREPO, EURIBOR en rente op daggeldrenteswaps**

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



Bronnen: ECB en Thomson Reuters.

## Kader 2

### GEVOLGEN VAN DE OP 8 DECEMBER 2011 GENOMEN NIET-CONVENTIONELE MAATREGELEN

Op 8 december 2011 nam de Raad van Bestuur van de ECB aanvullende niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen<sup>1</sup>. De Raad besloot namelijk:

- twee langerlopende herfinancieringstransacties uit te voeren, met een looptijd van drie jaar en de mogelijkheid tot vervroegde aflossing na één jaar;
- de finetuning transacties die op de laatste dag van elke reserveaanhoudingsperiode werden uitgevoerd, tijdelijk stop te zetten vanaf de aanhoudingsperiode die aanving op 14 december 2011;
- de ratio van de reserveverplichting te verlagen van 2% tot 1%, met ingang van de reserveaanhoudingsperiode die aanving op 18 januari 2012;
- de beschikbaarheid van onderpand te vergroten door (i) de minimale rating voor bepaalde effecten op onderpand van activa te verlagen en (ii) de nationale centrale banken toe te staan om, als tijdelijke oplossing, aanvullende kredietvorderingen zonder betalingsachterstand (namelijk bankleningen) die voldoen aan specifieke criteria inzake beleenbaarheid, als onderpand te aanvaarden.

<sup>1</sup> Zie het persbericht van de ECB van 8 december 2011 met als titel “ECB announces measures to support bank lending and money market activity”.



In dit Kader wordt het verloop toegelicht van de balans van het Eurosysteem na de invoering van die aanvullende niet-conventionele maatregelen, alsook het verloop van de geldmarktrentes. Daarnaast wordt tevens ingegaan op de blootstelling van het Eurosysteem aan risico's en wordt nagegaan of die maatregelen risico's impliceren voor de prijsstabiliteit in het eurogebied.

### Verloop van de balans van het Eurosysteem

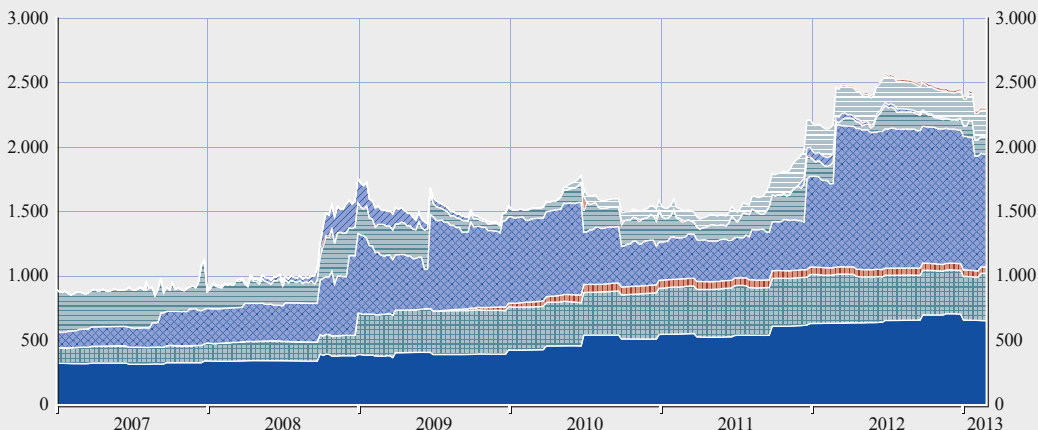
De balans van een centrale bank verschaft gedetailleerde informatie over de wijze waarop ze haar monetairbeleidsinstrumenten aanwendt. Die balans is dan ook nuttig om inzicht te verwerven in de wijze waarop het monetair beleid wordt gevoerd, zowel in normale tijden als gedurende een crisis. Het Eurosysteem heeft zijn balans sterk vergroot als reactie op het uiteenvallen van verschillende financiëlemarktsegmenten (zie de Grafieken A en B). Van 16 december 2011 tot eind december 2012 nam de balans van het Eurosysteem met ongeveer 25% toe, tot een peil van iets minder dan € 2.500 miljard. Deze toename is hoofdzakelijk toe te schrijven aan een toegenomen verstrekking van centralebankherfinanciering voor langere looptijden (de actiefzijde van de vereenvoudigde balans van het Eurosysteem<sup>2</sup>). Via de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties die op 21 december 2011 en op 29 februari 2012 werden uitgevoerd, werd immers een totaal bedrag van € 1.018,7 miljard toegewezen. Met inachtneming van de transacties die medio december 2011 vervielen en van de verschuivingen in de vraag tussen herfinancieringstransacties vóór de twee driejaars transacties, bedroeg de nettostijging van de liquiditeitsverschaffing via de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties echter ongeveer € 500 miljard. In dit verband liep de verstrekking van centralebankherfinanciering via de wekelijkse basisherfinancieringstransacties (met een looptijd van één week) aanzienlijk terug, van € 170 miljard medio december 2011 tot circa € 90 miljard eind december 2012.

2 Zie ook het Kader "Simplified balance sheets: methodology" in het artikel "Recent developments in the balance sheets of the Eurosystem, the Federal Reserve System and the Bank of Japan", *Monthly Bulletin*, ECB, oktober 2009.

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

(in € miljard)

- netto externe activa
- tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties
- basisherfinancieringstransacties
- repo's en swaps in VS-dollar
- eerste programma voor de aankoop van gedekte obligaties
- binnenlandse activa
- langerlopende herfinancieringstransacties
- marginale beleningsfaciliteit en finetuning transacties
- Programma voor de effectenmarkten

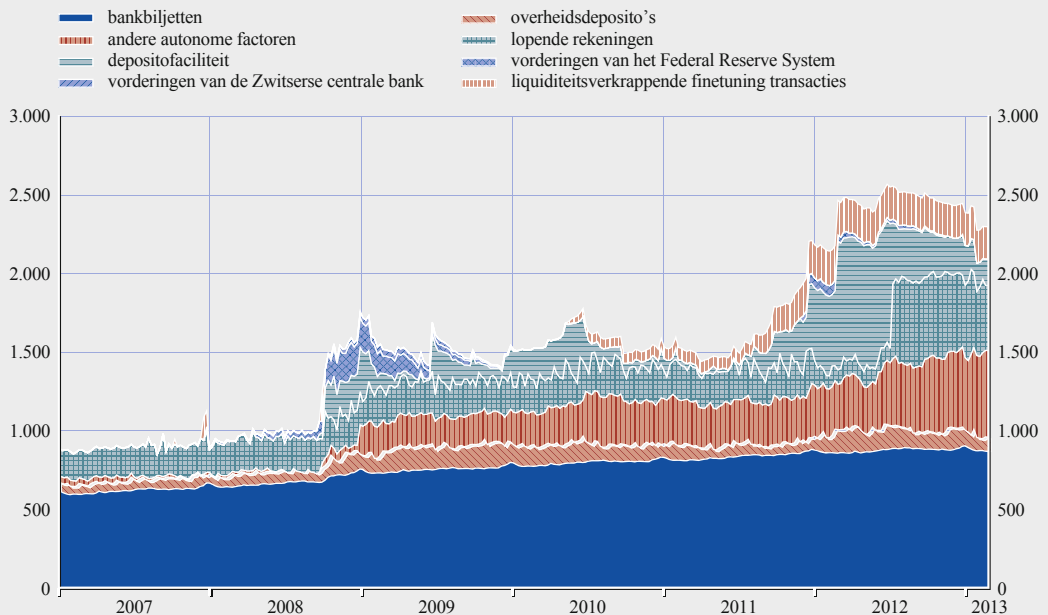


Bron: ECB.



## Grafiek B Vereenvoudigde balans van het Eurosysteem: passiva

(in € miljard)



Bron: ECB.

Wat de voor het monetair beleid gehanteerde programma's voor de aankoop van activa betreft, resulteerden het eerste en het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties (juli 2009 tot juni 2010 en november 2011 tot oktober 2012) en het Programma voor de effectenmarkten samen in een brutoliquiditeit van gemiddeld € 279,8 miljard in de verslagperiode (dat is van medio december 2011 tot eind december 2012). Ten slotte bleef het Eurosysteem aanzienlijke nettobedragen aan externe activa aanhouden (dat zijn in vreemde valuta's luidende activa die rechtstreeks worden aangehouden voor interventies op de valutamarkt of voor beleggingsdoeleinden) alsook binnenlandse activa, die de NCB's rechtstreeks aanhouden en die niet relevant zijn voor de tenuitvoerlegging van het monetair beleid.

Op de passiefzijde van de vereenvoudigde balans van het Eurosysteem leidden de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties tot een ruime stijging van het beroep op de depositofaciliteit, dat op 5 maart 2012 een recordpeil van € 827,5 miljard bereikte. Vanaf juli 2012 hielden de banken echter omvangrijke liquiditeiten aan op de rekeningen-courant bij hun centrale bank. Dit was hoofdzakelijk het gevolg van de verlaging van de rente op de depositofaciliteit tot nul in juli 2012, waardoor het voor de banken niet uitmaakte of ze hun liquiditeitsoverschot (gedefinieerd als de liquiditeit die uitkomt boven de door de autonome factoren en de reserveverplichtingen bepaalde liquiditeitsbehoeften van de banksector) aan het einde van de dag naar de depositofaciliteit overhevelden of het renteloos als overreserve in rekening-courant lieten staan. Tijdens de verslagperiode neutraliseerde het Eurosysteem nog steeds het liquiditeitseffect dat voortvloeit uit het Programma voor de effectenmarkten. De bankbiljetten in omloop bleven grotendeels stabiel, terwijl de overheidsdeposito's (namelijk de tegoeden die de overheden op rekening-courant bij de NCB's aanhouden) bijna verdrievoudigden. Een van de redenen hiervoor is dat de overheden moeilijk middelen kunnen plaatsen bij het bankwezen, bijvoorbeeld als gevolg van specifieke vereisten van de banken (zo kunnen ze een

specifieke reeks van activa eisen als onderpand voor die transacties). Ten slotte namen de autonome factoren met uitzondering van bankbiljetten en overheidsdeposito's fors toe.

### **Ontwikkelingen op de geldmarkten**

Na de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties bedroeg het liquiditeitsoverschot ongeveer € 810 miljard. Eind december 2012 schommelde het rond € 615 miljard. Als gevolg van dergelijke ruime liquiditeitsverhoudingen bleef de EONIA zeer dicht in de buurt van de rente op de depositofaciliteit; eind december 2012 lag de EONIA-rente ongeveer 62 basispunten onder de rente op de basisherfinancieringstransacties. De stopzetting van de finetuning transacties aan het einde van de aanhoudingsperiode in januari 2012 voorkwam de pieken die de EONIA op de laatste dag van de aanhoudingsperiode gewoonlijk bereikt, en hielp de volatiliteit verder drukken.

### **Invloed op de risicoblootstelling van het Eurosysteem**

Als gevolg van de expansie van de monetairbeleidstransacties nam ook de risicoblootstelling van het Eurosysteem in de loop van 2012 toe. Centrale banken lopen steeds een bepaald financieel risico wanneer ze de markttransacties verrichten die nodig zijn voor de implementatie van monetairbeleidsbeslissingen. Ze wenden echter mechanismen aan om ervoor te zorgen dat de risico's effectief worden getemperd.

Zoals reeds vermeld, ging de op 8 december 2011 aangekondigde beslissing om twee langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie jaar uit te voeren, gepaard met een maatregel om de beschikbaarheid van onderpand te vergroten door (i) de minimale rating voor bepaalde effecten op onderpand van activa te verlagen en (ii) de nationale centrale banken toe te staan om, bij wijze van tijdelijke oplossing, aanvullende kredietvorderingen zonder betalingsachterstand (dat wil zeggen bankleningen) die voldoen aan specifieke criteria inzake beleenbaarheid, als onderpand te aanvaarden. Deze uitbreiding van de als onderpand aanvaarde activa was nodig om de potentiële invloed op te vangen die neerwaartse bijstellingen van ratings op het onderpand kunnen uitoefenen (via een verminderde beleenbaarheid en hogere haircuts).

De risico's die de centrale banken nemen, moeten worden getoetst aan de verwachte voordelen in termen van bijdragen tot het vervullen van de institutionele doelstellingen van de ermee samenhangende maatregelen. Dankzij het zorgvuldig ontworpen risicobeheersingskader van het Eurosysteem kunnen de centrale banken van het eurogebied de economie efficiënt ondersteunen door de verhouding tussen beleidsdoelmatigheid en risicobereidheid te optimaliseren. De risico's worden voortdurend gemonitord en beoordeeld in het licht van de op het niveau van het Eurosysteem beschikbare financiële buffers. Ook de doelmatigheid van het risicobeheersingskader wordt constant geëvalueerd.

De eerste verdedigingslinie om de balans van het Eurosysteem voldoende te beschermen, bestaat erin enkel tegenpartijen te aanvaarden die financieel gezond worden geacht. Daarnaast eist het Eurosysteem dat zijn tegenpartijen toereikend onderpand verstrekken. Dit onderpand wordt dagelijks geherwaardeerd op basis van genoteerde marktcoersen of, bij ontstentenis van betrouwbare dagelijkse marktcoersen, van passende theoretische prijsstellingsmethoden. Bovendien worden haircuts toegepast om, bij een sterke daling van de koers van een actief nadat een tegenpartij in gebreke is gebleven, het Eurosysteem te beschermen tegen financiële verliezen

(met een aanvullend surpluspercentage in geval van een theoretische waardering). Dit kader waarborgt een hoge restwaarde (*recovery value*) ingeval een tegenpartij haar verplichtingen niet kan nakomen. Op die manier beheert het Eurosysteem zijn risicoposities en risico's dusdanig dat het de vervulling van zijn belangrijkste opdracht, het handhaven van prijsstabiliteit, kan waarborgen.

De Raad van Bestuur van de ECB heeft tot dusver acht beleidskaders<sup>3</sup> goedgekeurd voor aanvullende kredietvorderingen. De geldende haircuts werden geïjkt om de risico's op een aanvaardbaar niveau te houden dat in overeenstemming is met artikel 18.1 van de Statuten van het ESCB (dat bepaalt dat de krediettransacties van het Eurosysteem moeten worden gedekt door 'toereikend onderpand'). De aanvullende kredietvorderingen voegen meer onderliggende debiteurs, die behoren tot verschillende sectoren van de economie, toe aan de pools van beleenbare activa, en verbeteren zodoende de diversificatie van de onderpandportefeuilles. Al met al worden de extra risico's die verbonden zijn aan de lagere minimale beleenbaarheid voor aanvullende kredietvorderingen, zoals afgemeten aan de verwachte tegenvallers bij een betrouwbaarheidsniveau van 99% gedurende een periode van één jaar, gedekt door de toegepaste surpluspercentages, niet het minst gezien de hierboven toegelichte diversificatie-effecten.

### **Gevolgen voor de prijsstabiliteit**

Zoals hierboven besproken, was de uitbreiding van de balans van het Eurosysteem tussen december 2011 en december 2012 grotendeels het gevolg van de hoge vraag van de banken naar de twee driejaars herfinancieringstransacties. Die stevige vraag leidde tot een toename van het liquiditeitsoverschot. De banken plaatsen hun liquiditeitsoverschotten op rekeningen-courant, op de depositofaciliteit, of in de wekelijkse liquiditeitsverkrappende transacties van het Eurosysteem.

De vraag zou kunnen rijzen of het aanhouden van dergelijke omvangrijke liquiditeitsoverschotten risico's impliceert voor de prijsstabiliteit. Dit is momenteel niet het geval. De hoge vraag van de banken in het eurogebied naar herfinanciering door de centrale bank is een gevolg van de slecht functionerende interbancaire markten. De opbouw van omvangrijke liquiditeitsoverschotten door de banken in het eurogebied is het resultaat van de beleidsmaatregelen van de centrale bank om de financieringsbeperkingen op de interbancaire geldmarkten tegen te gaan en zodoende een wanordelijk schuldverminderingproces te voorkomen dat de kredietverlening aan de reële economie had kunnen beknotten. Een dergelijke kredietbeperking had aanzienlijke neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit kunnen teweegbrengen.

Op middellange tot lange termijn hangt het inflatierisico samen met de groei van de monetaire liquiditeit, die vooral wordt afgemeten aan de hand van de M3-groei. Een dergelijke groei van de geldhoeveelheid houdt in wezen echter geen verband met de omvang van het door de banksector in het eurogebied aangehouden liquiditeitsoverschot. Er bestaat niet noodzakelijk een stabiele relatie tussen de bankreserves en, in het bijzonder, het door de banken van het eurogebied aangehouden liquiditeitsoverschot, enerzijds, en de monetaire liquiditeit, anderzijds, zoals blijkt uit het gematigde groeitempo van de geldhoeveelheid en de kredietverlening sinds

<sup>3</sup> Beleidskaders die werden voorgesteld door de Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland, de Bank of Greece, de Banco de España, de Banque de France, de Banca d'Italia, de Central Bank of Cyprus, de Oesterreichische Nationalbank en de Banco de Portugal.

eind 2010. Dat er geen dergelijke relatie bestaat, komt door de aard van de centralebankreserves; hun uiteindelijke en belangrijkste waarde is immers dat ze fungeren als het enige ruilmiddel aan de hand waarvan de reserveverplichtingen kunnen worden nagekomen en de autonome factoren kunnen worden geherfinancierd<sup>4</sup>. Daaruit volgt dat het bedrag van de door een bank aangehouden centralebankreserves niet bepalend is voor haar vermogen om nieuwe leningen te genereren. Factoren die het aanbod van leningen door een bank beïnvloeden, zijn onder meer haar kapitaalpositie, haar toezichtmethoden en haar kostenstructuur.

Een mogelijk tastbaar effect van de omvangrijke liquiditeitsoverschotten die de banksector aanhoudt, zou het effect kunnen zijn dat deze overliquiditeit sorteert op de activaprijzen en op de geldmarktrente. Hierdoor werden immers de herfinancieringskosten van de banken, de relatieve prijzen van alternatieve beleggingsmogelijkheden en, via deze kanalen, het aanbod aan bankleningen beïnvloed. Zoals hierboven uitvoeriger werd beschreven, was de rechtstreekse invloed van de korte geldmarktrente op de aanvullende centralebankherfinanciering van de banken via de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties relatief gering, terwijl de geldmarktrente voor de langere looptijden doorgaans sterker daalde, hoofdzakelijk als gevolg van de langere looptijd van de transacties.

Uit het oogpunt van de monetaire pijler van de monetairbeleidsstrategie van de ECB kwam de aanvullende monetaire stimulering die voortvloeide uit de hogere activaprijzen en de lagere geldmarktrentes dan ook niet tot uiting in een aantrekkelijke groei van de monetaire aggregaten; ze houdt daarom geen risico's in voor de prijsstabiliteit op middellange tot lange termijn.

Tot slot zij beklemtoond dat omvangrijke liquiditeitsoverschotten de ECB niet zullen beletten de rente op te trekken, mocht uit haar ruime analyse van de risico's voor prijsstabiliteit blijken dat de monetairbeleidskoers moet worden verkrappt.

<sup>4</sup> Voor een meer gedetailleerde analyse, zie het Kader "The relationship between base money, broad money and risks to price stability", *Monthly Bulletin*, ECB, mei 2012.

## **SPANNINGEN OP DE OVERHEIDSOBLIGATIEMARKTEN IN HET EUROGEBIED NEMEN FORS AF IN TWEEDE HELFT VAN 2012**

De rendementen op langlopende overheidsobligaties met een AAA-rating liepen in het eurogebied terug van ongeveer 2,6% begin januari 2012 tot 1,7% eind december (zie Grafiek 13). In de Verenigde Staten namen de rendementen op langlopende overheidsobligaties in diezelfde periode slechts licht af, van ongeveer 1,9% tot zowat 1,8%.

Het grootste verschil qua ontwikkelingen op de obligatiemarkten tussen de twee grote economische regio's tekende zich af in het eerste kwartaal van 2012. In het eurogebied bleven de rendementen op tienjaars overheidsobligaties met een AAA-rating grotendeels onveranderd, terwijl de rendementen op tienjaars overheidsobligaties in de Verenigde Staten met meer dan 30 basispunten stegen. In het tweede kwartaal van 2012 gaven de rendementen in het eurogebied en in de Verenigde Staten in grote lijnen een vergelijkbare neerwaartse tendens te zien, hoewel de rendementen op Amerikaanse tienjaars overheidsobligaties doorgaans ongeveer 30 basispunten lager lagen dan die op hun tegenhangers in het eurogebied. In de tweede helft van het jaar convergeerden de rendementen in de beide gebieden.

Er kunnen in 2012 drie verschillende fasen worden onderscheiden in het verloop van de rendementen op overheidsobligaties. In de eerste fase, die duurde van januari tot medio maart, was het sentiment

op de overheidsobligatiemarkten aan beide zijden van de Atlantische Oceaan vrij positief. In het eurogebied manifesteerde zich dat in een vernauwing van de ecarten tussen de rendementen op de overheidsobligaties van financieel onrustige landen, enerzijds, en van landen met een AAA-rating, anderzijds. Verschillende positieve stappen om de overheidsschuldencrisis in het eurogebied op te lossen, speelden ter zake een rol. Ten eerste kregen de banken in het eurogebied een uitzonderlijke monetairbeleidsstimulans, voornamelijk in de vorm van langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie jaar; ten tweede sloten de landen van het eurogebied een ‘begrotingspact’<sup>4</sup> en, ten derde, leverde de betrokkenheid van de private sector in Griekenland een geslaagde schuldenruil op, waardoor het risico dat de Griekse overheidsschuld wanordelijk moest worden herschikt, kleiner werd. Het gemengd economisch en financieel nieuws, zoals de afwaardering van de kredietratings van verschillende eurolanden, bracht het sentiment op de obligatiemarkten van het eurogebied niet onder aanzienlijke druk. In de Verenigde Staten werd het positief marktsentiment voornamelijk gedragen door de publicatie van overwegend meevallende macro-economische gegevens, wat de stijging van het rendement op Amerikaanse tienjaars overheidsobligaties schraagde.

**Grafiek 13 Rendementen op langlopende overheidsobligaties**



Bronnen: Bloomberg, EuroMTS en ECB.  
 Toelichting: Het rendement op tienjaars obligaties van het eurogebied wordt vertegenwoordigd door het tienjaars parirendement afgeleid uit de door de ECB geraamde rendementscurve voor overheidsobligaties van het eurogebied met een AAA-rating. Voor de Verenigde Staten worden de rendementen op tienjaars overheidsobligaties weergegeven.

De tweede fase duurde van medio maart tot eind juli. Tijdens deze periode lieten de rendementen op langlopende obligaties met een AAA-rating in het eurogebied en op Amerikaanse langlopende overheidsobligaties een aanzienlijke daling optekenen. Er waren twee redenen voor deze trendomkeer. Om te beginnen, werden de mondiale groeivoorzichten fors neerwaarts bijgesteld door een daling van de gelijktijdige en vooruitlopende bedrijvigheidsindicatoren in de belangrijkste economische gebieden, door een tanend vertrouwen bij de huishoudens en de ondernemers alsook door zwakke arbeidsmarktgegevens. Voorts ontstond er opnieuw bezorgdheid over de politieke en financiële stabiliteit van de euro, waardoor de stromen naar veilige beleggingen weer op gang werden gebracht en de spreads voor sommige overheidsobligaties uit het eurogebied toenamen. Deze bezorgdheid werd vooral aangewakkerd door de Griekse verkiezingsresultaten in mei, door een aantal afgewaardeerde kredietratings van Spaanse en Italiaanse banken en door Moody's afwaardering van Spanje in juni.

De derde fase zette eind juli in, toen de ECB de onomkeerbaarheid van de euro nogmaals bevestigde en beklemtoonde dat de risicopremies, die samenhangen met de vrees voor de omkeerbaarheid van de euro, zouden worden aangepakt. Deze verklaring werd bevestigd door de aankondiging van OMT's en van de wijze waarop deze zouden worden uitgevoerd, respectievelijk begin augustus en september 2012. Het sentiment op de obligatiemarkten in het eurogebied ging er als gevolg daarvan aanzienlijk op vooruit. Vooral de rendementen op de overheidsobligaties met een AAA-rating

4 Het begrotingspact werd geïmplementeerd als een intergouvernamenteel verdrag dat werd gesloten door 25 van de 27 EU-lidstaten.

daalden niet langer, en tussen begin augustus en eind 2012 bleven ze vrij stabiel. Bovendien nam de onzekerheid onder beleggers over de korte-termijn ontwikkelingen op de obligatiemarkten in het eurogebied, afgemeten aan de in opties besloten volatiliteit, fors af van een piek van ongeveer 9,5% tijdens de zomer tot ongeveer 5,6% aan het einde van het jaar. Daarnaast liepen in die periode de rendementen op overheidsobligaties in financieel onrustige eurolanden sterk terug. De positieve marktstemming werd nog versterkt door de vooruitgang die werd geboekt in het ontwerpen van een gemeenschappelijk toezichtmechanisme en in de herstructurering van het Spaans banksysteem, alsook door het succes van de Griekse transacties inzake schulderugkoop in december, waarna de uitbetaling van de steun aan Griekenland werd goedgekeurd. Al deze factoren gaven het vertrouwen op de financiële markten een flinke boost en verminderden eind 2012 de fragmentatie van de financiële markten in het eurogebied. Het blijft evenwel de taak van de regeringen om, gebruik makend van de veerkrachtiger marktomstandigheden, de fundamentele oorzaken van de crisis snel aan te pakken. In de Verenigde Staten nam, na de presidentsverkiezingen in november, de bezorgdheid over de opdoemende *fiscal cliff* toe. Daardoor stegen in de Verenigde Staten de rendementen op tienjaars overheidsobligaties van hun historisch laagtepunt van ongeveer 1,4% eind juli tot ongeveer 1,8% aan het einde van 2012.

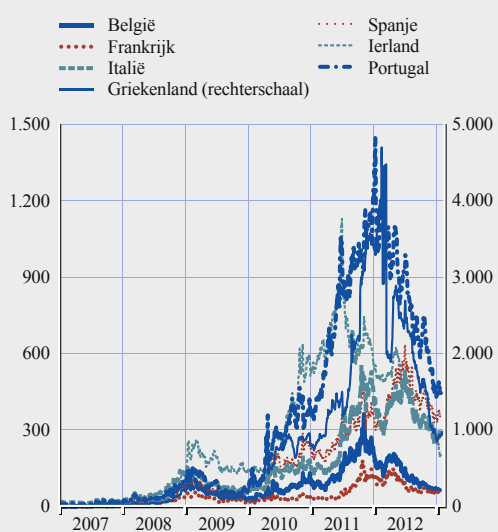
Erg kenmerkend voor de overheidsobligatiemarkten in het eurogebied was in 2012 de convergentie van de rendementen tussen de meeste eurolanden, dit als gevolg van de reeds vermelde stappen naar een positieve oplossing van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied. Deze convergentie was het sterkst aan het begin van het jaar en in de laatste vijf maanden van 2012, terwijl de rendementen van sommige landen, vooral Spanje en Italië, van medio maart tot eind juli van deze tendens afweken. Over de hele periode van januari tot december 2012 daalden de spreads van de tienjaars overheidsobligaties ten opzichte van de Duitse Bund in alle belangrijke eurolanden, behalve in Spanje, waar de spread met ongeveer 70 basispunten steeg (zie Grafiek 14). Landen waar een financieel steunprogramma van kracht is, profiteerden het sterkst van het positief marktsentiment ten opzichte van het eurogebied. De Griekse spreads ten opzichte van de Duitse Bund liepen met meer dan 2.000 basispunten terug, terwijl de overeenstemmende Portugese en Ierse spreads met respectievelijk ongeveer 600 en 350 basispunten afnamen. Ook Italië en België zagen hun spreads fors krimpen, namelijk met respectievelijk zowat 190 en 160 basispunten.

Deze ontwikkelingen gingen gepaard met een aanzienlijke daling van de *credit default swap*-premies (CDS) voor de overheden van alle eurolanden. Aan het einde van het jaar waren de spanningen niettemin verre van verdwenen. Vooral de spreads en CDS-premies van de eurolanden waar eind 2012 financiële onrust heerste, bleven ruim boven hun niveaus van vóór het uitbreken van de overheidsschuldencrisis.

In het licht van de verslechterende economische vooruitzichten bleven de reële rendementen

**Grafiek 14 Rendementsecarts op overheidsobligaties in een aantal landen van het eurogebied**

(in basispunten; daggegevens)



Bron: Thomson Reuters.

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



op overheidsobligaties met een AAA-rating in het eurogebied in 2012 verder afnemen, ook al werden aan het begin van het jaar reeds lage cijfers opgetekend, namelijk ongeveer 0,0% en 0,7% voor respectievelijk vijfjaars en tienjaars obligaties. Vooral het vooruitzicht van een aanhoudend zwakke economische bedrijvigheid deed de reële rendementen op vijfjaars overheidsobligaties met een AAA-rating aan het begin van 2012 negatief worden, wat in de rest van het jaar niet meer veranderde. Ook de reële rendementen op tienjaars overheidsobligaties met een AAA-rating werden in 2012 negatief, zij het pas halverwege het jaar. Eind december 2012 bedroegen de reële vijfjaars en tienjaars rendementen respectievelijk ongeveer -0,8% en -0,2%. Algemeen beschouwd, daalden de reële rendementen in de loop van het jaar tegen de achtergrond van grotendeels stabiele inflatieverwachtingen (zie Kader 3). Eind 2012 bedroeg de vijfjaars break-eveninflatie vijf jaar vooruit ongeveer 2,5%, wat ongeveer hetzelfde peil was als aan het begin van het jaar, terwijl de rente op inflatieswaps op dezelfde termijn zowat 2,2% bedroeg, ongeveer 20 basispunten minder dan een jaar eerder.

### Kader 3

#### VERLOOP VAN DE LANGE-TERMIJN INFLATIEVERWACHTINGEN IN HET EUROGEBIED

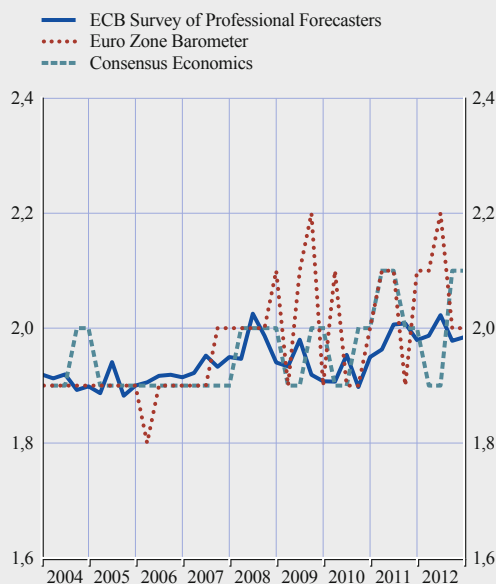
Het monetair beleid van de ECB is erop gericht op middellange termijn prijsstabiliteit te garanderen in het eurogebied. Daartoe blijft het nauwgezet volgen van de lange-termijn inflatieverwachtingen een prioriteit. In dit Kader wordt nader ingegaan op het verloop, in 2012, van de beschikbare indicatoren voor de lange-termijn inflatieverwachtingen in het eurogebied. Het blijkt dat zowel de op enquêtes gebaseerde als de financiële indicatoren wijzen op inflatieverwachtingen die stevig verankerd zijn op niveaus die in overeenstemming zijn met prijsstabiliteit<sup>1</sup>.

#### Op enquêtes gebaseerde indicatoren van de inflatieverwachtingen

In 2012 bleven de op enquêtes gebaseerde lange-termijn inflatieverwachtingen dicht bij hun historisch gemiddelde (zie Grafiek A). De lange-termijn inflatieverwachtingen zoals die blijken uit de door de ECB gehouden Survey of Professional Forecasters, stegen van gemiddeld 1,98% in 2011 tot 1,99% in 2012. De verwachtingen volgens de Euro

#### Grafiek A Op enquêtes gebaseerde inflatieverwachtingen op lange termijn

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



Bronnen: ECB, Euro Zone Barometer en Consensus Economics. Toelichting: De lange-termijn inflatieverwachtingen worden ieder kwartaal nagegaan in de ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) en in de Euro Zone Barometer en tweemaal per jaar door Consensus Economics. De voorspellingstermijn verschilt naargelang van de enquête: vijf jaar voor de SPF, vier jaar voor de Euro Zone Barometer en zes tot tien jaar voor de prognoses van Consensus Economics.

<sup>1</sup> Zie ook het artikel "Assessing the anchoring of long-term inflation expectations", *Monthly Bulletin*, ECB, juli 2012.

Zone Barometer beliepen in 2012 gemiddeld 2,10%, tegen 2,03% in 2011, terwijl deze volgens Consensus Economics terugliepen van 2,05% in 2011 tot 2,00% in 2012.

### Financiële indicatoren van de inflatieverwachtingen

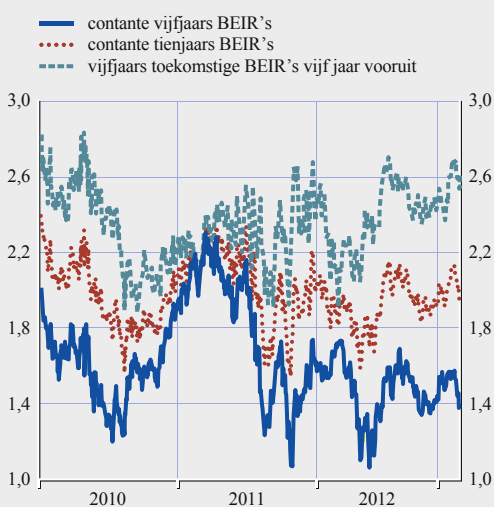
De financiële indicatoren van de inflatieverwachtingen zijn doorgaans volatieler dan hun op enquêtes gebaseerde tegenhangers (zie de Grafieken B en C). Aangezien de break-eveninflatiecijfers (BEIR's) berekend als het rendementsecart tussen nominale en inflatiegebonden obligaties en andere financiële indicatoren niet alleen het niveau van de verwachte inflatie betreffen, maar ook de compensatie (risicopremie) voor de risico's verbonden aan het toekomstig niveau ervan, heeft de grotere volatiliteit ervan vaak te maken met wijzigingen in de risicopremies. In dit opzicht heeft de grotere volatiliteit van de prijzen van financiële activa in het algemeen en van de obligatierendementen in het bijzonder ook de (tijdelijke) volatiliteit van de financiële indicatoren van de inflatieverwachtingen sedert het najaar van 2008 opgevoerd<sup>2</sup>.

De vijfjaars toekomstige BEIR's vijf jaar vooruit – een benchmark indicator voor de lange-termijn inflatieverwachtingen (en aanverwante premies) – bedroegen in 2012 gemiddeld ongeveer 2,4%, dicht in de buurt van het niveau dat werd opgetekend in 2011 en slechts ietwat hoger dan hun historisch gemiddelde van 2,3% sedert 2004. De lange-termijn toekomstige BEIR's waren in 2012 evenwel iets volatieler dan gebruikelijk; ze schommelden tussen 2,1% en 2,7%.

2 Eind 2011 wijzigde de ECB haar methode voor het ramen van de break-eveninflatiecijfers voor het eurogebied teneinde de ontwrichtingen te verkleinen die het gevolg waren van de toenemende spreads tussen de Duitse en de Franse obligatierendementen; zie ook het Kader 'De raming van de reële rendementen en 'break-even'-inflatiecijfers na de recente verheviging van de schuldencrisis', ECB Maandbericht, december 2011.

#### Grafiek B Lange-termijn break-eveninflatiecijfers in het eurogebied

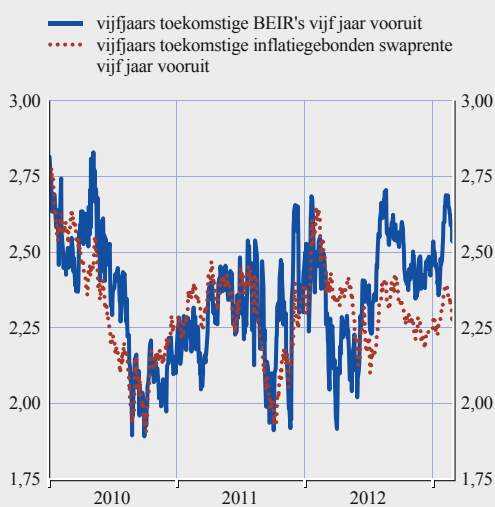
(daggegevens; in % per jaar)



Bronnen: Thomson Reuters en berekeningen van de ECB.  
Toelichting: Break-eveninflatiecijfers met nulcoupon, seizoengezuiverd, geraamd op basis van aan de inflatie van het eurogebied geïndexeerde obligaties met een AAA-rating.

#### Grafiek C Lange-termijn toekomstige break-eveninflatiecijfers en inflatiegebonden swaprente in het eurogebied

(daggegevens; in % per jaar)



Bronnen: Thomson Reuters, ICAP en berekeningen van de ECB.  
Toelichting: Break-eveninflatiecijfers, seizoengezuiverd, geraamd op basis van aan de inflatie van het eurogebied geïndexeerde obligaties met een AAA-rating.

Schommelingen in de lange-termijn toekomstige BEIR's hadden in 2012 blijkbaar meer te maken met tijdelijke marktverschijnselen dan met wijzigingen in de inflatieverwachtingen (en aanverwante premies). Meer in het bijzonder kunnen periodes van op- en neerwaartse toekomstige tendensen in de lange-termijn BEIR's het resultaat zijn van een kapitaalvlucht naar veilige havens die doorgaans een verschillende impact heeft op de nominale en de inflatiegebonden obligatierendementen met een AAA-rating. Meer bepaald vertoont het rendement op de nominale obligaties met een AAA-rating, na een kapitaalvlucht naar veilige havens, een sterkere daling dan dat op inflatiegebonden obligaties, waardoor de berekende BEIR's teruglopen. Omgekeerd, wanneer deze kapitaalvlucht omslaat, nemen de berekende BEIR's toe, zonder enige wijziging in de onderliggende inflatieverwachtingen.

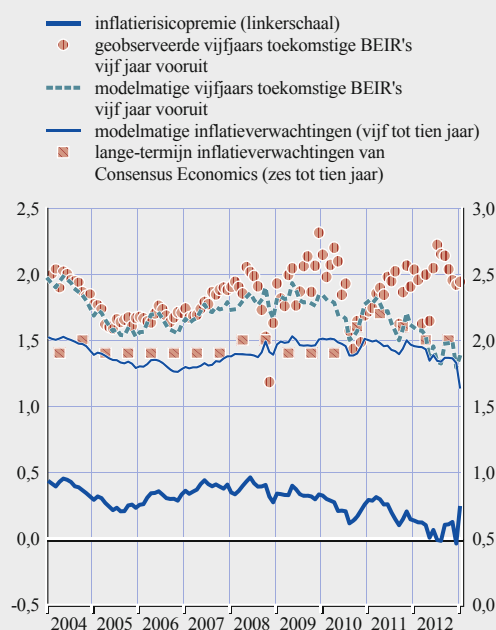
In deze context kwamen de BEIR's in de eerste helft van het jaar doorgaans lager uit dan gemiddeld over het hele jaar. Tijdens de eerste zes maanden gaven nieuwe spanningen op de markten immers het startsein voor een kapitaalvlucht naar veilige havens, meer bepaald naar obligaties met een AAA-rating. In de tweede helft van het jaar, toen de spanningen op de markten afnamen na de aankondiging van nieuwe niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen, zwakte de eerdere kapitaalvlucht naar veilige havens evenwel geleidelijk af, wat resulteerde in een stijging van de berekende BEIR's. Dit wordt bijvoorbeeld bevestigd door de, in vergelijking met hun soevereine tegenhangers, lagere liquiditeitspremies op Duitse en Franse obligaties van overheidsinstellingen. Na de downgrading van de Italiaanse overheidsschuld door Moody's, namelijk van A3 naar Baa2 in juli, werden de Italiaanse inflatiegebonden obligaties verwijderd uit sommige belangrijke inflatiegebonden obligatie-indices, wat aanleiding gaf tot een zekere portefeuilleherschikking ten voordele van inflatiegebonden obligaties met een AAA-rating en tot een vermindering van het rendement ervan. In combinatie met de portefeuilleherschikking ten voordele van inflatiegebonden obligaties met een AAA-rating, plaatste de verzwakking van de kapitaalvlucht naar veilige havens op de nominale obligatiemarkt in de tweede helft van het jaar de BEIR's enigszins onder opwaartse druk.

Twee andere vaststellingen bevestigen de betekenis van marktverschijnselen als verklarende factoren voor de recente volatiliteit in de BEIR's. Ten eerste bleven de op inflatiegebonden swaps gebaseerde vooruitlopende indicatoren voor de lange termijn, die minder sterk beïnvloed zouden moeten worden door de kapitaalvlucht naar veilige havens, stabiel dan de op de obligatiemarkt gebaseerde BEIR's; ze schommelden rond een lager gemiddeld niveau van 2,3% en binnen een marge van 2,1 tot 2,6%.

Ten tweede: splitst men op basis van termijnstructuurmodellen, zoals weergegeven

#### Grafiek D Uitsplitsing van de lange-termijn toekomstige break-eveninflatiecijfers in het eurogebied

(maandgegevens; in % per jaar)



Bronnen: Thomson Reuters en berekeningen van de ECB. Toelichting: Voor een gedetailleerde beschrijving van het model, zie Garcia J.A. en T. Werner, "Inflation risks and inflation risk premia", *Working Paper Series*, nr. 1162, ECB, Frankfurt am Main, maart 2010.

in Grafiek D, de lange-termijn BEIR's op in inflatieverwachtingen, inflatierisicopremies en meetfouten (die te maken kunnen hebben met ontwrichtingen van de marktliquiditeit), dan blijkt dat de opgetekende marktverstoringen die een impact hebben op de berekening van de lange-termijn BEIR's sedert het begin van de financiële crisis aanzienlijk zijn toegenomen, waardoor de kloof tussen de vastgestelde en de modelgebaseerde lange-termijn BEIR's groter wordt. Terzelfder tijd bleven de geraamde niveaus van de lange-termijn inflatieverwachtingen op de financiële markten (op iets minder dan 2% in 2012) in overeenstemming met prijsstabiliteit en met de enquêtegegevens. Bovendien bleven de inflatierisicopremies vrij gematigd op, naar historische normen, relatief lage niveaus, mogelijk als gevolg van de macro-economische situatie in het eurogebied. Onnodig te zeggen dat econometrische modellen die betrekking hebben op de crisisperiode, zeer omzichtig moeten worden geïnterpreteerd. Verschillende onderzoeken bevestigen dat de in het termijnstructuurmodel opgetekende ontwrichtingen van het nominaal en het reëel rendement inderdaad te maken hebben met respectievelijk een kapitaalvlucht naar veilige havens en specifiek op activa betrekking hebbende maatregelen inzake liquiditeitspremies<sup>3</sup>.

Ondanks de bewijzen dat de lange-termijn inflatieverwachtingen stevig verankerd zijn, wijzen bepaalde gegevens momenteel ook op zeer onzekere inflatievooruitzichten. De graad van onzekerheid zoals die blijkt uit enquêtegegevens, is de laatste jaren relatief hoog gebleven en de vrij extreme (hoge en lage) inflatieresultaten blijven afgedekt via inflatie-*caps* en *floors*. Het is tevens zaak om deze supplementaire indicatoren van de inflatieverwachtingen nauwgezet te volgen. Algemeen beschouwd, wijst de beschikbare informatie afkomstig van zowel enquêtedata als financiëlemarktindicatoren er niettemin op dat de lange-termijn inflatieverwachtingen stevig verankerd blijven op niveaus die in overeenstemming zijn met prijsstabiliteit.

<sup>3</sup> Zie Garcia J.A. en T. Werner, "Inflation compensation and inflation risk premia in the euro area term structure of interest rates", in Chadha J., A. Durré en M. Joyce, (eds.), *Modern Macroeconomic Policy Making*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013.

## **AANDELENKOERSEN IN HET EUROGEBIED IN 2012 SCHERP NAAR OMHOOG**

In 2012 stegen de aandelenkoersen in het eurogebied en in de Verenigde Staten met respectievelijk zowat 16% en 13% (zie Grafiek 15). In Japan bedroeg die stijging ongeveer 23%. De brede aandelenindices in het eurogebied en in de Verenigde Staten gaven gedurende het jaar een nagenoeg gelijk verloop te zien. Ook al presteerden de aandelenmarkten in het eurogebied algemeen beschouwd goed, toch was de stijging in de brede aandelenindex niet gelijk verdeeld over het eurogebied aangezien er tussen de landen aanzienlijke verschillen waren.

In het eerste kwartaal van 2012 gingen de aandelenmarkten zowel in het eurogebied als in de Verenigde Staten fors naar omhoog: tussen begin januari en medio maart klommen de Dow Jones EURO STOXX-index en de Standard & Poor's 500-index met respectievelijk ongeveer 14% en 12%. Daarnaast nam de onzekerheid op de aandelenmarkten, afgemeten aan de impliciete volatiliteit, aan beide zijden van de Atlantische Oceaan sterk af. In beide economische gebieden was de winst op de aandelenmarkten vooral afkomstig van de financiële sector, waarvan de aandelenkoersen in het eurogebied en in de Verenigde Staten respectievelijk met ongeveer 17% en 18% omhooggingen. In het eurogebied klommen de financiële aandelen vooral dankzij de monetaire stimuleringsmaatregelen in de vorm van langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie jaar, die de financieringsdruk van de banken aanzienlijk verlichtten. Bovendien trokken de financiële aandelen in het eurogebied profijt van de vooruitzichten dat de negatieve overloopeffecten van landen naar de financiële sector beperkter zouden zijn als gevolg van de beleidsmaatregelen

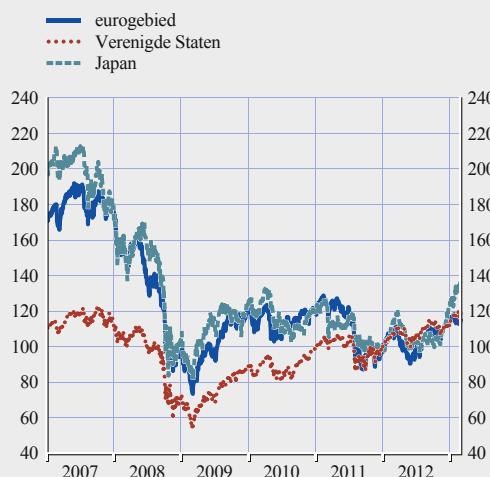
waartoe de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied eind januari hadden besloten. Daarentegen wogen afwaarderingen van de kredietratings van sommige banken in het eurogebied en algemeen zwakke resultatenrapporten slechts in geringe mate op het marktsentiment.

In de tweede helft van maart 2012 sloeg de positieve tendens van de aandelenkoersen om, met dalingen die in het eurogebied scherper waren dan in de Verenigde Staten. Terwijl de aandelenkoersen in het eurogebied, afgemeten aan de Dow Jones EURO STOXX-index, tussen medio maart en medio juni met bijna 15% zakten, liepen de aandelenkoersen in de Verenigde Staten, afgemeten aan de Standard & Poor's 500-index, in diezelfde periode met ongeveer 4% terug. Bovendien nam de onzekerheid op de aandelenmarkten, afgemeten aan de impliciete volatiliteit, in het eurogebied fors toe (met 14 procentpunt), terwijl die stijging in de Verenigde Staten slechts gematigd was (5 procentpunt). De scherpe daling van de aandelenkoersen in het eurogebied werd voornamelijk veroorzaakt door verliezen in de financiële sector; de eraan verbonden subindex liet immers een daling met meer dan 20% optekenen. Bovendien nam de risicoaversie van de marktdeelnemers blijkbaar opnieuw toe naar aanleiding van een aantal afwaarderingen van Italiaanse en Spaanse banken en de politieke onzekerheid in Griekenland. Ook de algemene vertraging van de economische bedrijvigheid en het toegenomen wanbetalingsrisico voor Europese bedrijven oefenden al met al een negatieve invloed uit op de aandelenkoersen in het eurogebied.

In het derde kwartaal verbeterde het marktsentiment aanzienlijk, wat in schril contrast stond met de negatieve ontwikkelingen in het tweede kwartaal. De aandelenmarkten in het eurogebied veerden meer bepaald weer op dankzij het stevig herstel van de financiële aandelen; dat herstel kwam er naarmate de bezorgdheid van de markt over de financiële stabiliteit langzaam verdween nadat de beleidsmakers hadden verklaard dat ze alle nodige stappen zouden ondernemen om de crisis te bezweren. De ECB bevestigde eind juli opnieuw dat de euro onomkeerbaar was en kondigde begin augustus *outright* monetaire transacties aan (de wijze waarop deze zouden worden uitgevoerd, werd nader toegelicht in september) als middel om de risicopremies aan te pakken; het verloop van deze laatste werd beïnvloed door de vrees dat de nationale munteenheden opnieuw zouden worden ingevoerd. Verdere ondersteuning kwam er van politieke initiatieven om de financiële stabiliteit in het eurogebied te versterken via een bankenunie (met als eerste stap de oprichting van het gemeenschappelijk toezichtmechanisme) en van de uitspraak van het Duits grondwettelijk hof over het Europees stabiliteitsmechanisme. Tot slot krikten ook verdere monetaire stimuleringsmaatregelen in de Verenigde Staten de aandelenmarkten op. Daardoor steeg de Dow Jones EURO STOXX-index tussen medio juni en eind september met 12%, terwijl de Standard & Poor's 500-index in dezelfde periode met ongeveer 7% omhoogging. Voorts nam in beide economische gebieden de onzekerheid op de aandelenmarkten, afgemeten aan de impliciete volatiliteit, sterk af.

**Grafiek 15 Belangrijkste aandelenkoersindices**

(indices met als aangepaste basis 1 januari 2012 = 100; daggegevens)



Bron: Thomson Reuters.

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

In het vierde kwartaal van 2012 bleven de aandelenkoersen in het eurogebied stijgen, zij het minder snel dan in het derde kwartaal. Verdere beslissingen over het ontwerp van het gemeenschappelijk toezichtmechanisme zorgden mee voor het positief sentiment op de aandelenmarkten, terwijl de verslechterende economische vooruitzichten dat sentiment negatief beïnvloedden. De aandelenkoersen in het eurogebied, afgemeten aan de Dow Jones EURO STOXX-index, stegen in het laatste kwartaal van het jaar met in totaal ongeveer 7%. De financiële aandelen bleven het met een stijging van 10% beter doen dan de aandelen uit de niet-financiële sector, die met 6% toenamen. In de Verenigde Staten bleef de Standard & Poor's 500-index in dezelfde periode vrijwel onveranderd, aangezien het herstel op de Amerikaanse woning- en arbeidsmarkt werd geneutraliseerd door de bezorgdheid over de opdoemende *fiscal cliff*.

### **KREDIETOPNEMING DOOR HUISHOUDENS LOOPT VERDER TERUG**

De jaar-op-jaar groei van de totale kredietverlening aan huishoudens daalde in 2012 verder tot 0,5% in december 2012, tegen 1,6% in december 2011. Dit weerspiegelt een soortgelijk verloop van de leningen van MFI's aan huishoudens, gecorrigeerd voor verkopen en effectisering van leningen. Die overeenkomst kan worden toegeschreven aan de dominante rol van de MFI's bij het verstrekken van leningen aan huishoudens. Bovendien weerspiegelen de niet-MFI-leningen aan huishoudens grotendeels de verkopen en effectisering van leningen van MFI's die, naargelang van de nationale boekhoudkundige voorschriften, resulteren in de verschuiving van de leningen aan huishoudens van de MFI-sector naar de OFI-sector.

Woninghypotheken bleven de voornaamste groeikatalysator van de MFI-leningen aan huishoudens. Het twaalfmaands groeitempo van woninghypotheken, dat eind 2011 2,3% bedroeg, bleef afnemen tot 0,7% in september, alvorens op te veren tot 1,3% in december 2012. De groeicijfers in het eurogebied verhullen een grote heterogeniteit tussen de landen die in 2012 nog steeds werd veroorzaakt door verschillen inzake schuldenlast, waardoor de noodzaak tot schuldafbouw varieerde, alsook door de mogelijkheid en de bereidheid van de banken om krediet te verstrekken. Voorts weerspiegelde het groeiprofiel van kredieten aan huishoudens voor de aankoop van een woning vermoedelijk de verzwakking van de economische bedrijvigheid en de verslechtering van de vooruitzichten voor de woningmarkt en het consumentenvertrouwen. Volgens de enquête naar de bancaire kredietverlening in het eurogebied waren dat ook de belangrijkste factoren in de daling van de nettovraag naar woninghypotheken in de eerste helft van het jaar. Uit het oogpunt van het aanbod was de nettoaanscherping van de toekenningsvoorwaarden vrij beperkt, aangezien de niet-conventionele beleidsmaatregelen van de ECB (vooral de twee langerlopende herfinancieringstransacties eind 2011 en begin 2012) bijdroegen tot het verlichten van de beperkingen op de bancaire leningen aan huishoudens door de banken tegen geringe kosten toegang te verschaffen tot financiering op middellange termijn. In overeenstemming met de verlaging van de marktrente, lieten de bancaire rentetarieven op leningen voor de aankoop van een woning in de loop van 2012 voor het eurogebied als geheel een daling optekenen.

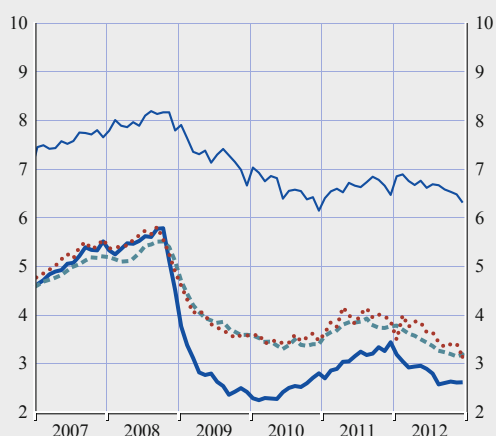
Na in het eerste kwartaal van 2012 enigszins te zijn gestabiliseerd, vertraagde het jaar-op-jaar groeitempo van het consumentenkrediet opnieuw en bleef het negatief. In december 2012 bedroeg het -2,8%, tegen -1,8% in december 2011. Het zwakke verloop van het consumentenkrediet had voornamelijk te maken met factoren aan de vraagzijde (die met name dit soort van kredietverlening beïnvloedden) en het strookte tegelijkertijd met de resultaten van de consumenten-enquêtes. De gematigde groei van het reëel beschikbaar inkomen van de huishoudens en het feit dat de schuldenlast van de huishoudens in een aantal eurolanden zeer hoog bleef, bleven de vraag naar consumentenkrediet drukken. In overeenstemming daarmee was in de enquête naar de bancaire kredietverlening sprake van zowel een afnemende vraag als een lichte aanscherping van de



### Grafiek 16 Rentetarieven voor leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen

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

- korte rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen
- ..... lange rente op leningen aan niet-financiële ondernemingen
- rente op woningkredieten voor huishoudens
- rente op consumptief krediet voor huishoudens

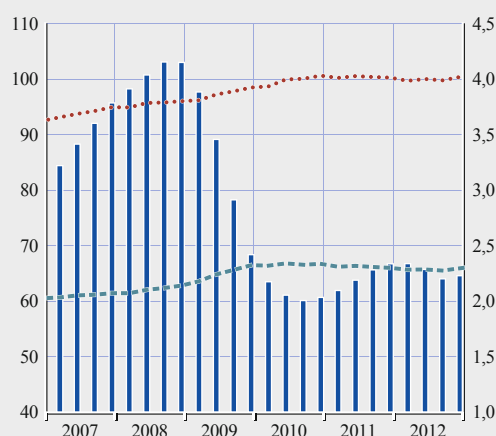


Bron: ECB.

### Grafiek 17 Schuld en rentelasten van de huishoudens

(in %)

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



Bronnen: ECB en Eurostat.

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

toekenningsvoorwaarden voor dit type leningen. De bancaire rentetarieven voor consumentenkrediet daalden in de tweede helft van het jaar (zie Grafiek 16). Niettemin lieten de door de MFI's gehanteerde rentetarieven een aanzienlijke heterogeniteit tussen de landen van het eurogebied optekenen.

### SCHULDENLAST VAN HUISHOUDENS VERANDERT VRIJWEL NIET, MAAR BLIJFT HOOG

In 2012 nam de verhouding tussen de schuld en het bruto nominaal besteedbaar inkomen licht toe tot een niveau in de buurt van dat van medio 2010. Die gematigde stijging weerspiegelde een toename van de totale schulden van de huishoudens en een stagnerend beschikbaar inkomen (zie Grafiek 17). De rentelasten van de huishoudens, m.a.w. de rentebetalingen in procenten van het bruto beschikbaar inkomen, bleven in de loop van 2012 nagenoeg ongewijzigd. De schuldquote van de huishoudens, daarentegen, liep naar schatting licht terug en bedroeg in het vierde kwartaal van 2012 66,0%.

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

De totale kosten van externe financiering voor niet-financiële ondernemingen liepen van eind 2011 tot eind 2012 met zowat 80 basispunten terug. Deze daling gold voor alle bronnen van externe financiering (zie Grafiek 18). Hoewel de gemiddelde financieringskosten voor niet-financiële ondernemingen in het eurogebied als geheel afnamen, bleven er aanzienlijke regionale verschillen bestaan.

Samen met de verbeterde marktstemming na de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties in december 2011 en februari 2012, droeg de doorwerking van de eind 2011 ten uitvoer gelegde verlagingen van de beleidsrentetarieven bij tot de daling, in de eerste helft van het jaar, van de kosten van externe financiering voor niet-financiële ondernemingen. Die daling stopte omstreeks medio 2012, toen de spanningen op de markten toenamen. Door de verdere verlaging van de beleidsrentetarieven in juli 2012 en de aankondiging van de *outright* monetaire transacties liepen de kosten van externe financiering opnieuw sneller terug.

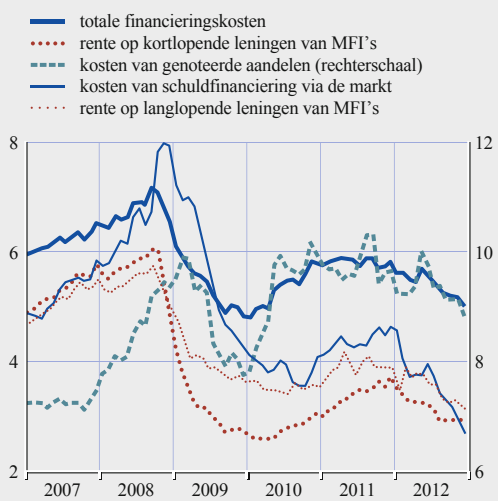
Wat de kosten van de financiering via banken betreft, daalden de nominale door de MFI's gehanteerde rentetarieven op kortlopende leningen van 3,7% eind 2011 tot 2,9% eind 2012. Over dezelfde periode daalden de bancaire rentetarieven voor korte looptijden sterker, met zowat 120 basispunten voor de driemaands EURIBOR. De spread tussen de door de MFI's gehanteerde rentetarieven op kortlopende leningen en de driemaands geldmarktrente steeg dan ook gedurende heel 2012. De nominale rente op langlopende leningen van MFI's daalde minder sterk dan de nominale kortlopende bancaire rentetarieven, namelijk met circa 60 basispunten. Ook de spread tussen de nominale langlopende debetrente van de MFI's en de tienjaars rente voor daggeldrenteswaps nam toe.

Terwijl de eind 2011 geïmplementeerde verlagingen van de beleidsrentetarieven tegen eind 2012 wellicht in hoge mate weerspiegeld werden in de rente op leningen, is het mogelijk dat de verlaging van de beleidsrente, in juli 2012, nog niet volledig doorwerkt en aldus voor een deel verklaart waarom de rente-ecarts voor de kredietverlening door banken zijn vergroot. Bovendien bleven de door MFI's gehanteerde rentetarieven in 2012 in de eurolanden sterk uiteenlopend. Verschillende factoren kunnen immers hebben bijgedragen tot grotere ecarts tussen de bancaire debetrentetarieven, vooral in een aantal eurolanden, waarvan sommige wijzen op een gebrekkige werking van het mechanisme inzake monetaire transmissie. Enerzijds werden de banken ertoe genoopt hogere risicopremies en, derhalve, een hogere debetrente aan te rekenen door de verslechterende kredietwaardigheid van ondernemingen in sommige rechtsgebieden als gevolg van een langdurige periode van zwakke economische bedrijvigheid en door de grote onzekerheid over de groeivoorzichten. Anderzijds kan de toename van de rente-ecarts voor de kredietverlening door banken de weerspiegeling zijn geweest van de doorwerking, in de bankfinancieringsvoorwaarden, van de spanningen op de markten voor overheidsschuld alsook van een mogelijk effect van de strategieën van de banken inzake het afbouwen van schuldposities in een context van een aanpassing naar hogere reglementaire kapitaalvereisten.

De kosten van schuldfinanciering via de markt verminderden tussen eind 2011 en eind 2012 met ongeveer 180 basispunten tot een historisch dieptepunt aan het einde van het jaar. De daling

**Grafiek 18 Totale kosten van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen en componenten**

(in % per jaar)



Bronnen: ECB, Thomson Reuters en Merrill Lynch.

Toelichting: De totale kosten van de externe financiering van niet-financiële ondernemingen worden berekend als een gewogen gemiddelde van de kosten van bankleningen, de kosten van schuldbewijzen en die van aandelen, op grond van hun respectieve uitstaande bedragen (zie het kader 'Een maatstaf van de reële kosten van externe financiering van niet-financiële vennootschappen in het eurogebied', ECB Maandbericht, maart 2005).

deed zich voor over twee periodes. Aan het begin van het jaar was ze deels het gevolg van de verlagingen van de beleidsrentetarieven van eind 2011, alsook van de gunstige overloopeffecten van de niet-conventionele maatregelen van de ECB, namelijk de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties. Omstreeks het midden van het jaar, toen de spanningen opnieuw oplaaidden, kwam de daling tot stilstand, maar na de beleidsmaatregelen – de verlaging van de beleidsrentetarieven in juli 2012 en de aankondiging van de *outright* monetaire transacties –, toen het vertrouwen zich herstelde en de marktstemming sterk verbeterde, zette ze zich voort.

Ook de kosten verbonden aan de uitgifte van genoteerde aandelen namen in de loop van 2012 af en in december 2012 lagen ze ongeveer 60 basispunten lager dan twaalf maanden eerder. Meer dan de kosten van de marktschuld werden de kosten van aandelen beïnvloed door de vóór medio 2012 weer oplopende spanningen op de markten. De in het tweede kwartaal van 2012 opgetekende stijging werd echter snel tenietgedaan toen het vertrouwen, na de beleidsmaatregelen die in de tweede helft van 2012 werden uitgevoerd of aangekondigd, verstevigde.

#### GEMATIGD BEROEP OP EXTERNE FINANCIERING

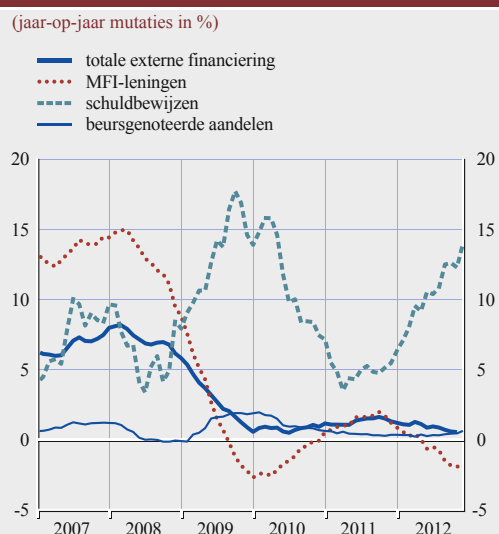
De groei van de netto externe financiering van niet-financiële vennootschappen in het eurogebied was in 2012 gematigd en liep gecumuleerd over het jaar terug tot een historisch laag niveau van minder dan € 100 miljard. Wat de componenten betreft, werd de vermindering van nieuwe MFI-leningen aan niet-financiële vennootschappen deels gecompenseerd door een toenemende uitgifte van schuldbewijzen via de markt, terwijl de emissie van beursgenoteerde aandelen matig bleef.

Nader beschouwd, nam de kredietverlening aan niet-financiële ondernemingen, na de in 2011 opgetekende lichte stijging, in 2012 met in totaal zowat € 50 miljard af. Wat de financiering via de markt betreft, nam de jaar-op-jaar groei van de uitgifte van schuldbewijzen toe van 5% eind 2011 tot 12% eind 2012, maar hij bleef onder de vorige piek van 16% die begin 2010 werd opgetekend (zie Grafiek 19). Tegelijkertijd bleef de emissie van beursgenoteerde aandelen matig toenemen.

De vertraging in de vraag naar externe financiering houdt deels verband met de verslechterende economische situatie en met de zwakke investeringsdynamiek. Volgens de enquête naar kredietverlening door banken in het eurogebied kromp de vraag naar externe bedrijfsleningen immers over het hele jaar, dit als gevolg van geringere financieringsbehoeften voor investeringen en voorraden. De gematigde dynamiek van de externe financiering zou ook kunnen worden verklaard door de beschikbaarheid van interne financieringsmiddelen, vooral voor grote ondernemingen, zoals blijkt uit de jaarrekeningen van beursgenoteerde niet-financiële vennootschappen. Wat de kleine ondernemingen betreft, schetst de enquête naar de toegang tot financiering voor kmo's in het eurogebied een somberder beeld.

Wat het kredietaanbod betreft, bleek uit de enquête van het Eurosysteem naar kredietverlening

**Grafiek 19 Uitsplitsing van externe financiering van niet-financiële ondernemingen in het eurogebied naar instrument**



Bron: ECB.  
Toelichting: Genoteerde aandelen luiden in euro.

door banken in het eurogebied dat de bankcriteria in het eurogebied voor kredietverlening aan ondernemingen in 2012 scherp bleven; de netto procentuele veranderingen in deze toekenningsvoorwaarden wezen daarbij op een verdere aanscherping tijdens het jaar. Naarmate het jaar vorderde, bleken de risicopercepties meer effect op de toekenningsvoorwaarden te sorteren terwijl, omgekeerd, de balans- of financieringsbeperkingen van de banken, na de niet-conventionele beleidsmaatregelen (vooral de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties), minder druk zetten op de aanscherping van de kredietcriteria.

Het in 2012 opgetekende verloop van de externe financieringsstromen wijst erop dat sommige bedrijven hun financieringsbronnen konden spreiden als reactie op de scherpere leencriteria van de banken. Die substitutie van de financiering via banken bleef beperkt tot grotere ondernemingen die overwegend gevestigd zijn in landen met meer ontwikkelde bedrijfsobligatiemarkten. Tegelijkertijd bleven de ondernemingen die het meest aangewezen zijn op bankfinanciering, inclusief kmo's, en de in problemlanden gevestigde bedrijven kwetsbaar voor een strak kredietaanbod. Meer in het bijzonder beklemtoonden de in 2012 verrichte tweede en derde ronde van de enquête betreffende de toegang tot financiering van kmo's dat de financieringsvoorwaarden voor kmo's in de eurolanden uiteenliepen, waarbij landen die zwaarder door de crisis werden getroffen, duidelijke financieringsbelemmeringen lieten optekenen.

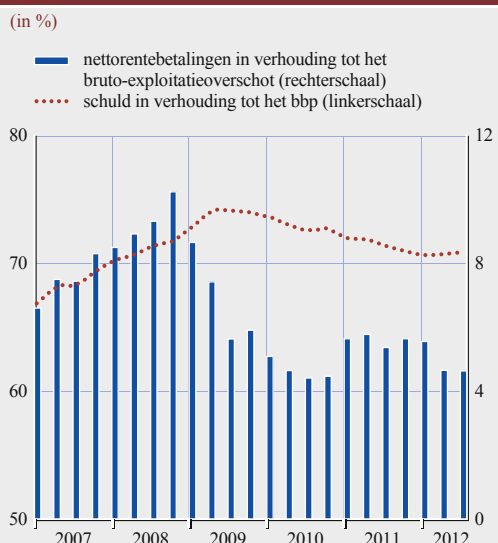
### SCHULDENLAST VAN ONDERNEMINGEN BLIJFT STABIEL

De in 2012 opgetekende zwakke economische bedrijvigheid drukte de bedrijfswinsten van de sector van de niet-financiële vennootschappen in het eurogebied. Gezien de verminderde bezettingsgraad om bedrijfswinsten op te bouwen, werden de inspanningen van de bedrijfssector om de schulden terug te dringen, belemmerd.

In 2012 verschilde het verloop van de winstgevendheid sterk volgens bedrijfsgroote. Enerzijds vertoonden de bedrijfswinsten van beursgenoteerde (en doorgaans grotere) ondernemingen tekenen van een gematigde verbetering. Uit de enquête naar de toegang tot financiering voor kmo's blijkt daarentegen dat de winsten van deze laatste sedert eind 2011 zijn blijven verslechteren.

De schuldenlast van de sector van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied bleef in 2012 grotendeels ongewijzigd wat, op lange termijn beschouwd, reeds sedert 2008 het geval is (zie Grafiek 20). Hij bleef hoog, vooral op dit punt van de conjunctuurcyclus en met name in sommige sectoren, zoals de bouwnijverheid. Hoewel de bedrijven bij hun schuldaflossing nog steeds baat hadden bij de lage rentestand en het laag rendement op bedrijfsobligaties, zijn de inkomsten van de niet-financiële ondernemingen nog steeds relatief zwak, zodat de nettorentebedalingen, in verhouding tot deze inkomsten, hoog bleven.

**Grafiek 20 Schuld en aflossingskosten van de niet-financiële ondernemingen in het eurogebied**



Bron: ECB.  
Toelichting: De schuld is ontleend aan de Europese sectorrekeningen op kwartaalbasis en omvat leningen, uitgegeven schuldbewijzen en reserves van pensioenfondsen. Deze grafiek verstrekt informatie tot en met het derde kwartaal van 2012.

### 2.3 PRIJS- EN KOSTENONTWIKKELINGEN

In 2012 kwam de totale HICP-inflatie in het eurogebied op gemiddeld 2,5% uit, tegen 2,7% in 2011 en 1,6% in 2010. Sinds eind 2010 was de jaar-op-jaar inflatie enigszins hoog, voornamelijk als gevolg van de sterke twaalfmaands groeitempo's van de energieprijzen en van uitgesproken stijgingen in de indirecte belastingen en in de door de overheid gereguleerde prijzen in sommige landen van het eurogebied. Nadat de totale HICP-inflatie in het tweede kwartaal van 2012 was afgenomen, trok ze tijdens de zomermaanden aan; vanaf oktober liep ze weer terug, voornamelijk als gevolg van het verloop van de energieprijzen.

Blijkens het beloop van de producentenprijzen en enquêtegegevens nam de druk in de aanbodketen in de eerste helft van 2012 verder af, voornamelijk als gevolg van een matiging van de olie- en grondstoffenprijzen. Nadat het indexcijfer van de industriële producentenprijzen in juli 2012 tot een tijdelijk dieptepunt was gedaald, liet het (ongerekend de bouwnijverheid) een toename optekenen, ofschoon het in oktober opnieuw begon terug te lopen. Het profiel werd bepaald door schommelingen in de olieprijs en door de piek van de internationale voedingsmiddelenprijzen tijdens de zomer.

Gedurende heel 2012 bleef de door de arbeidskosten teweeggebrachte binnenlandse kostendruk gematigd. Loongegevens, inclusief de loonsom per werknemer, vertoonden tekenen van matiging ten opzichte van 2011, tegen de achtergrond van een verzwakkende economische bedrijvigheid en een steeds futlozer wordende arbeidsmarkt. Het twaalfmaands stijgingstempo van de arbeidsproductiviteit bleef in 2012 zeer traag, maar positief. De groei van de loonsom per werknemer vertraagde ten opzichte van het jaar voordien. Die matiging neutraliseerde voor een deel het opwaarts effect van de tragere productiviteitsgroei op de stijging van de arbeidskosten per eenheid product, die in de eerste drie kwartalen van het jaar rond 1,5% schommelde.

De gevoelsinflatie en de korte-termijn inflatieverwachtingen van de consumenten bleven in 2012 min of meer stabiel. De in enquêtes gemeten inflatieverwachtingen op lange termijn waren zeer stabiel en bleven stevig verankerd in overeenstemming met de doelstelling van de Raad van Bestuur om de inflatie op middellange termijn lager dan, maar dicht bij 2% te houden.

#### HICP-INFLATIE IN 2012 OP HOOG NIVEAU

Veranderingen in de indirecte belastingen waren in hoge mate bepalend voor het inflatiepeil, zowel op nationaal niveau als op het niveau van het eurogebied. De in 2011 en 2012 ingevoerde verhogingen van het btw-tarief en van de accijnzen hadden in 2012 in het eurogebied een zwaardere invloed op de HICP-inflatie dan in de jaren voordien en vonden plaats in een groter aantal landen. In Kader 4 wordt nader ingegaan op het effect dat de indirecte belastingen sorteren op de HICP-inflatie, zowel in het eurogebied als geheel als in de afzonderlijke eurolanden. Schommelingen in de energie- en grondstoffenprijzen waren, net als tijdens de voorgaande jaren, een andere factor die het verloop van de totale HICP-inflatie in 2012 beïnvloedde (zie Tabel 1 en Grafiek 21).

Het jaar-op-jaar mutatiestempo van de energiecomponent, waarvan het gewicht in de totale HICP 11,0% bedraagt, bleef gedurende heel 2012 onder 10% en liet een twaalfmaands gemiddelde van 7,6% optekenen, tegen 11,9% in 2011. Dat kwam voornamelijk door basiseffecten. Een en ander kwam het sterkst tot uiting in het prijsverloop van de rechtstreeks oliegegerelateerde componenten, zoals vloeibare brandstoffen, brandstoffen en smeerolie voor personenwagens, hoewel ook de prijzen van elektriciteit, gas en huisbrandolie beïnvloed werden.

**Tabel I Prijsontwikkelingen**

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

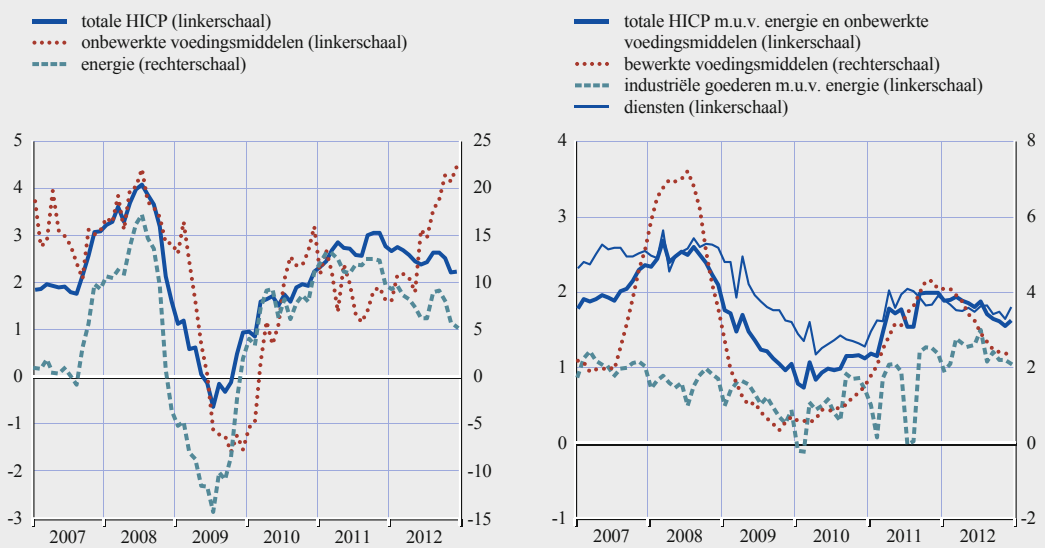
	2010	2011	2012	2011 kw 4	2012 kw 1	2012 kw 2	2012 kw 3	2012 kw 4	2012 nov.	2012 dec.
<b>HICP en componenten</b>										
Totale index	1,6	2,7	2,5	2,9	2,7	2,5	2,5	2,3	2,2	2,2
Energie	7,4	11,9	7,6	11,5	9,1	7,2	8,0	6,3	5,7	5,2
Onbewerkte voedingsmiddelen	1,3	1,8	3,0	1,8	2,0	2,3	3,4	4,3	4,1	4,4
Bewerkte voedingsmiddelen	0,9	3,3	3,1	4,2	4,0	3,5	2,7	2,4	2,4	2,4
Industriële goederen m.u.v. energie	0,5	0,8	1,2	1,2	1,1	1,3	1,3	1,1	1,1	1,0
Diensten	1,4	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	1,8
<b>Overige prijs- en kostenindicatoren</b>										
Industriële producentenprijzen	2,9	5,9	2,6	5,1	3,7	2,2	2,4	2,3	2,1	2,1
Olieprijzen (€ per vat)	60,7	79,7	86,6	80,7	90,1	84,6	87,3	84,4	84,8	82,8
Grondstoffenprijzen m.u.v. energie	44,6	12,2	0,5	-2,5	-5,8	-1,1	5,3	4,4	5,2	2,5

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

Het twaalfmaands mutatiетempo van de voedselprijzen bleef gedurende heel 2012 op een hoog niveau van ongeveer 3%, een afspiegeling van het verloop van de internationale voedingsgrondstoffenprijzen. Er was echter geen concrete indicatie dat de scherpe stijging van de grondstoffenprijzen tijdens de zomer een langduriger invloed had. Dat de inflatie in de voedingsmiddelencomponent rond hetzelfde niveau schommelde, verhulde uiteenlopende ontwikkelingen in de twee deelcomponenten. De inflatie van de onbewerkte voedingsmiddelenprijzen vertoonde in 2012 een opwaartse tendens en liet een jaar-op-jaar stijging van 3,0% optekenen. Dat was beduidend hoger dan in 2011 (1,8%) en 2010 (1,3%). De prijsstijging voor bewerkte voedingsmiddelen, daarentegen, liep gestaag terug tot gemiddeld 3,1% in 2012, tegen 3,3% in 2011 en 0,9% in 2010.

**Grafiek 21 Uitsplitsing van de HICP-inflatie: belangrijkste componenten**

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



Bron: Eurostat.



De gemiddelde HICP-inflatie ongerekend voedingsmiddelen en energie lag in 2012 hoger dan in 2011 en 2010, ondanks een zwakkere vraag en een geringere loongroei. Deze maatstaf van de onderliggende inflatie bestaat uit twee hoofdcomponenten: de industriële goederen (ongerekend energie) en de diensten. Over het afgelopen anderhalf jaar werden de jaar-op-jaar mutatiетempo's in die deelcomponenten opgedreven door verhogingen van de btw-tarieven in verschillende landen van het eurogebied. De in het tweede kwartaal van 2010 ingezette stijgende tendens van het jaar-op-jaar mutatiетempo van de prijzen van industriële goederen (ongerekend energie) hield aan als gevolg van een combinatie van opwaartse basiseffecten en een aantal maand-op-maand stijgingen. Deze laatste weerspiegelden enige doorwerking van eerdere wisselkoersdepreciaties, prijsstijgingen voor grondstoffen en belastingverhogingen. In de eerste helft van 2012 vertraagde het inflatiетempo op jaarbasis geleidelijk ten opzichte van het ongeveer 2% belopende niveau van eind 2011. Vervolgens bleef het voor de rest van het jaar vrij stabiel op ongeveer 1,7%, met opwaartse periodes als gevolg van de verhogingen van de indirecte belastingen in een aantal landen, dit tegen de achtergrond van een algemene vertraging van de vraag en, in mindere mate, van de arbeidskosten.

#### Kader 4

##### INVLOED VAN DE INDIRECTE BELASTINGEN OP DE HICP-INFLATIE IN 2012

Wijzigingen in de indirecte belastingen treden steeds meer op de voorgrond in de inflatiedynamiek, zowel op nationaal niveau als op het niveau van het eurogebied. De in 2011 en 2012 ten uitvoer gelegde verhogingen van de btw-tarieven en accijnzen sorteerden in 2012 in het eurogebied een zwaarder effect op de HICP-inflatie dan die welke tijdens de voorgaande jaren werden geïmplementeerd; ze kwamen ook in een groter aantal landen voor. De positieve nettobijdrage van de indirecte belastingen tot de inflatie tijdens het afgelopen decennium houdt verband met een algemene trend om de consumptie zwaarder te belasten en om de belastingdruk op het arbeidsinkomen te verminderen<sup>1</sup>. De voornaamste reden voor deze verschuiving was het feit dat algemeen wordt geoordeeld dat indirecte belastingen gemakkelijker te innen zijn, dat ze moeilijker te ontduiken vallen en dat ze de economische groei sterker ondersteunen. Het aantal verhogingen van de tarieven van de indirecte belastingen is de afgelopen jaren toegenomen als gevolg van het streven naar begrotingsconsolidatie in heel wat landen van het eurogebied die hun inkomsten hebben trachten op te voeren zonder dat zulks hun concurrentievermogen negatief beïnvloedde. In dit Kader wordt het effect van die indirecte belastingen op de inflatie belicht en wordt het verloop van de inflatie nagegaan, zowel in het eurogebied als geheel als in de afzonderlijke eurolanden, wanneer deze tijdelijke effecten buiten beschouwing worden gelaten.

##### Effect van de wijzigingen in de indirecte belastingen op de inflatie in het eurogebied en in de afzonderlijke eurolanden<sup>2</sup>

Het 'mechanisch' effect van wijzigingen in de tarieven van de indirecte belastingen op de HICP van het eurogebied kan worden afgeleid uit de door Eurostat gepubliceerde HICP bij

1 Zie *Taxation trends in the European Union – data for the EU Member States, Iceland and Norway*, Eurostat Statistical Books, Europese Commissie, 2012.

2 De HICP bij constante belastingtarieven wordt niet gepubliceerd voor Ierland. Dat land is dan ook niet opgenomen in de gegevens die in dit Kader worden toegelicht. In Ierland steeg het standaard btw-tarief in 2012 met 2 procentpunt, wat een aanzienlijke invloed had op de inflatie.

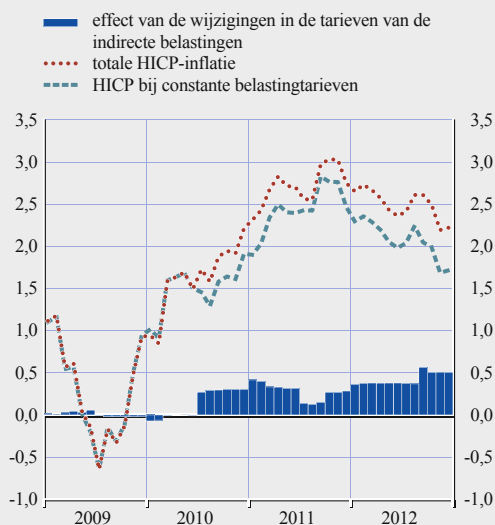
constante belastingtarieven (HICP-CT). Een dergelijk effect is mechanisch in die zin dat wordt aangenomen dat belastingwijzigingen volledig en onmiddellijk doorwerken in de consumptieprijzen. Het kan dan ook worden beschouwd als de vermoedelijke bovengrens voor het feitelijk direct effect, dat doorgaans geringer is en gespreid in de tijd, afhankelijk van een aantal factoren die verband houden met de conjuncturele situatie en met de concurrentieomgeving van de bedrijven die de prijzen zetten<sup>3</sup>. Dat de consumptieve vraag zeer zwak blijft in tal van landen die verhogingen van de indirecte belastingen hebben ingevoerd, wijst erop dat de doorwerking misschien niet volledig is geweest.

Op basis van de HICP-CT, beliep het mechanisch opwaarts effect van de verhogingen van de indirecte belastingen op het niveau van het eurogebied in 2012 gemiddeld 0,4 procentpunt, tegen 0,3 procentpunt in 2011 en 0,1 procentpunt in 2010 (zie Grafiek A). Sinds 2004 bedroeg het gemiddeld effect 0,2 procentpunt. Ondanks de tijdelijke aard van afzonderlijke belastingwijzigingen die, in de veronderstelling van een onmiddellijke doorwerking, na twaalf maanden uit het inflatiecijfer op jaarbasis verdwijnen, werd het effect op het niveau van het eurogebied tot op zekere hoogte afgevlakt door de talrijke maatregelen die door verschillende regeringen op verschillende tijdstippen werden genomen.

In 2012 werden in tien eurolanden de tarieven van de indirecte belastingen gewijzigd met een opwaarts effect van  $\frac{1}{4}$  procentpunt of meer op de HICP-inflatie (zie Grafiek B). Dat waren meer landen dan in enig ander jaar sinds de HICP-CT in 2004 voor het eerst werd samengesteld. De omvang van het effect was in 2012 niettemin zeer verschillend van land tot land. Veruit het grootste effect werd opgetekend in Portugal (1,9 procentpunt), gevolgd door Griekenland en Finland (0,9 procentpunt). Wat Griekenland betreft, was de impact in 2012 geringer dan die in 2011 en 2010, toen hij respectievelijk 2,0 procentpunt en 3,3 procentpunt bedroeg. In het geval van de landen die later in het jaar een belastingwijziging invoerden, verhulde de gemiddelde impact op jaarbasis veel grotere effecten: de btw-verhoging in Spanje in september 2012 sorteerde een mechanisch effect van 2,1 procentpunt in de laatste vier maanden van het jaar, maar slechts 0,7 procentpunt over het hele jaar beschouwd. Die belastingwijziging zal in de eerste acht maanden van 2013 een opwaarts effect op de inflatie blijven sorteren en resulteren in een mechanisch effect van 1,4 procentpunt over het hele jaar.

### Grafiek A Mechanisch effect van de wijzigingen in de indirecte belastingen op de HICP-inflatie in het eurogebied

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

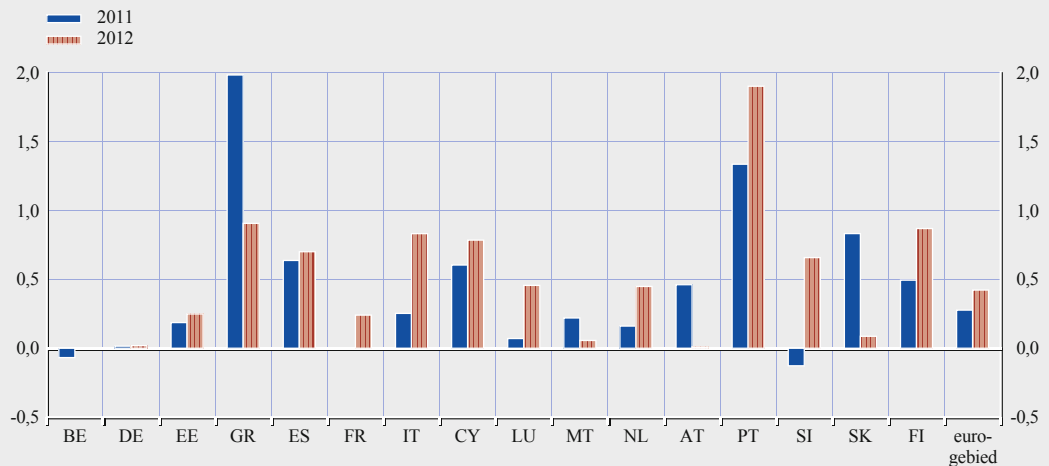


Bron: Eurostat.

<sup>3</sup> Econometrisch onderzoek naar de doorwerking van belastingwijzigingen toont een gemengd beeld. In een studie van de Deutsche Bundesbank over de btw-verhoging in Duitsland in 2007 werd bijvoorbeeld geconcludeerd dat, over het geheel genomen, de doorwerking volledig was, hoewel het een aantal maanden duurde vooraleer de belastingwijziging een invloed had op de consumptieprijzen. De Banco de España kwam in een andere studie tot de conclusie dat de doorwerking van de btw-verhoging in Spanje medio 2010 slechts ongeveer 40 tot 60% van het volledig effect vertegenwoordigde. Voor meer informatie, zie *Monatsbericht*, Deutsche Bundesbank, april 2008; en *Economic Bulletin*, Banco de España, oktober 2010.

### Grafiek B Effect van de wijzigingen in de tarieven van de indirecte belastingen op de inflatie in 2011 en 2012

(in procentpunt)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

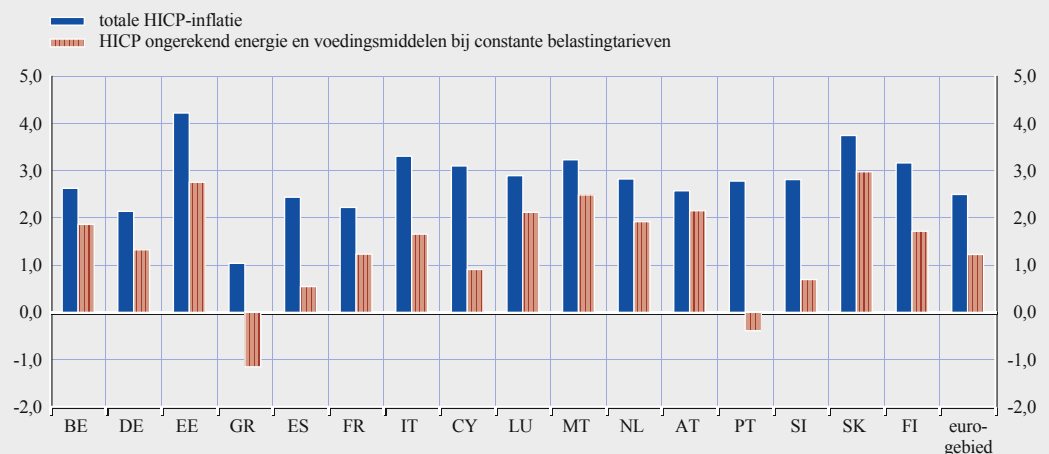
### Onderliggende inflatie

Wijzigingen in de tarieven van de indirecte belastingen sorteren op het prijsniveau doorgaans eenmalige effecten die vergelijkbaar zijn met die welke soms het gevolg zijn van schokken op de grondstoffenprijzen. Als er geen tweederonde-effecten zijn, is de invloed op de inflatiecijfers op jaarbasis tijdelijk. Teneinde de onderliggende bewegingen in de inflatie te meten, is het dan ook nuttig niet enkel de volatiele componenten energie en voedingsmiddelen uit de HICP te weren, maar ook het effect van wijzigingen in de indirecte belastingen<sup>4</sup> (zie Grafiek C). Aan de hand van

4 De gegevens worden berekend aan de hand van de HICP bij constante belastingtarieven van Eurostat, uitgesplitst naar hoofdcomponenten, waarbij een dubbelrekening van het effect van de belastingen op energie en voedingsmiddelen wordt vermeden.

### Grafiek C Inflatie in het eurogebied als geheel en in de afzonderlijke eurolanden in 2012

(jaar-op-jaar mutaties in %)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

deze meting op grond van uitsluiting, was de onderliggende inflatie in 2012 negatief in Griekenland en Portugal en kwam ze onder 1% uit in Spanje, Cyprus en Slovenië. In Italië steeg de totale inflatie boven 3% uit, maar bedroeg de onderliggende inflatie 1,7%. Voor het eurogebied als geheel beliep de onderliggende inflatie in 2012 1,2%, terwijl de totale inflatie op 2,5% uitkwam.

### Conclusie

De wijzigingen in de indirecte belastingen sorteerden in 2012 een aanzienlijk opwaarts effect op de HICP-inflatie. Ze droegen er ook toe bij dat de inflatiecijfers in de respectieve eurolanden geringere verschillen vertoonden dan anders het geval zou zijn geweest, aangezien ze bijzonder significant waren in de landen met een als gevolg van macro-economische aanpassingsprocessen zwakkere onderliggende inflatiedynamiek. Het effect van de indirecte belastingen zal ook een belangrijke rol spelen bij het bepalen van de inflatie in 2013, aangezien sommige maatregelen nog hun volledig beloop moeten krijgen en in een aantal landen additionele maatregelen gepland zijn. Hoewel het opwaarts effect voor elke afzonderlijke maatregel slechts tijdelijk is, is het van belang dat terugkerende opwaartse effecten niet leiden tot tweederonde-effecten in de vorm van hogere inflatieprognoses en hogere looneisen. Aangezien de ECB beoogt de stijging van de HICP op middellange termijn lager dan, maar dicht bij 2% te houden, beperken soortgelijke terugkerende opwaartse effecten de ruimte voor aan loon- en winstontwikkelingen gerelateerde prijsstijgingen die toelaatbaar zijn als deze doelstelling inzake prijsstabiliteit moet worden gehaald<sup>5</sup>.

5 Zie het Kader "Factors limiting the scope available for increases in domestic prices", *Monthly Bulletin*, ECB, januari 2012.

### PRODUCENTENPRIJZEN BLIJVEN IN 2012 DALEN

Nadat het twaalfmaands mutatiestempo van de producentenprijzen eind 2010 en in de eerste helft van 2011 was gestegen, liep het in 2012 terug, voornamelijk als gevolg van de dalende grondstoffenprijzen. In de eerste helft van het jaar nam de druk in de aanbodketen verder af. Als gevolg van een aan de stijgende olieprijs gerelateerde toename van de energieprijzen, liepen de producentenprijzen tijdens de zomer tijdelijk op, waarna ze in het vierde kwartaal opnieuw daalden. De vertraagde effecten van de piek van de internationale prijzen van voedingsgrondstoffen die werd opgetekend in de zomermaanden en die in de herfst grotendeels werd teruggedraaid, bleven doorwerken in de voedselproductieketen.

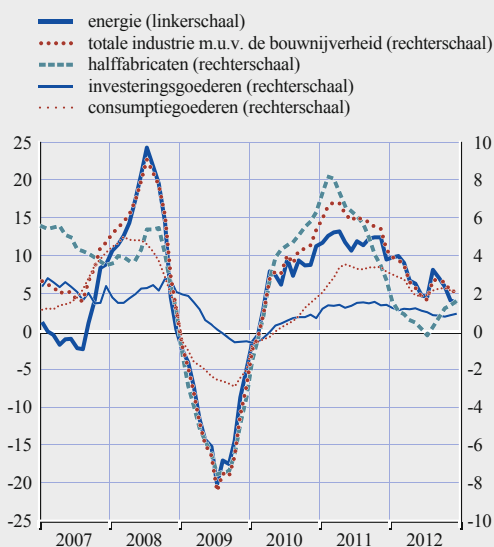
Gemiddeld beschouwd, stegen de producentenprijzen van industriële goederen, ongerekend de bouwnijverheid, in 2012 in het eurogebied met 2,6%, tegen 5,9% in 2011 en 2,9% in 2010. Ook het jaar-op-jaar stijgingstempo van de industriële producentenprijzen, ongerekend de bouwnijverheid en de energiesector, was in 2012 trager dan in de voorgaande jaren (1,3%, tegen 3,8% in 2011 en 1,6% in 2010). De zwakkere prijsdruk kwam duidelijker tot uiting in de eerste stadia van de prijsketen (producentenprijzen voor halffabricaten) dan in de latere stadia (producentenprijzen voor consumptiegoederen, ongerekend voedingsmiddelen, zie Grafiek 22).

### BINNENLANDSE PRIJSDRUK BLIJFT IN 2012 GEMATIGD

In 2012 wezen de gegevens over de lonen, inclusief de loonsom per werknemer, op een zekere matiging ten opzichte van 2011, dit tegen de achtergrond van een verzwakkende economische bedrijvigheid en een futlozer wordende arbeidsmarkt. Deze ontwikkeling moet worden gezien in het licht van de zware loondruk in de eerste helft van 2011, toen de arbeidsmarktsituatie verbeterde als gevolg van het meest recente conjunctuurherstel.

## Grafiek 22 Uitsplitsing van de industriële producentenprijzen

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



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

De jaar-op-jaar groei van de loonsom per werknemer bedroeg in het derde kwartaal van 2012 1,8%, aanmerkelijk minder dan het gemiddelde van 2,2% in 2011 (zie Tabel 2). Ook andere loonindicatoren, zoals de stijging van de arbeidskosten per uur, liepen in 2012 licht terug, in tegenstelling tot wat werd opgetekend in 2011, toen de uurlonen aanzienlijk stegen. Al met al bleven de niet-loonkosten sneller stijgen dan de loon- en salariscomponent van de uurloonkosten in het eurogebied.

De conventionele lonen groeiden in 2012 in het eurogebied iets sneller dan in 2011; in 2012 bedroeg de gemiddelde jaar-op-jaar stijging 2,1%, tegen 2,0% in 2011. Dat de effectieve lonen, gemeten op basis van de loonsom per werknemer, gematigder stegen dan de conventionele lonen wijst erop dat de aanpassing op het niveau van het eurogebied tot op zekere hoogte plaatsvindt via een negatieve *wage drift*.

Als gevolg van een vertraging van de bbp-groei sinds het tweede kwartaal van 2011, verminderde de jaar-op-jaar groei van de arbeidsproductiviteit per werknemer tot gemiddeld zodat 0,3% in de eerste drie kwartalen van 2012, ten opzichte van 1,2% in 2011. Aangezien de arbeidsproductiviteit per werknemer in het eurogebied beduidend minder sterk toenam dan de loonsom per werknemer, groeiden de arbeidskosten per eenheid product heel wat sneller dan in de jaren voordien. In het derde kwartaal van 2012 groeiden de arbeidskosten per eenheid product jaar-op-jaar met 1,7%, tegen 1,0% in 2011.

Als gevolg van deze toename van de arbeidskosten per eenheid product en de ongunstige economische situatie, liep de winstgroei per eenheid product in de eerste drie kwartalen van 2012 terug; in het derde kwartaal werd hij zelfs negatief. Na de opleving vanaf medio 2009, bleven de winstniveaus in 2011 en 2012 grotendeels ongewijzigd. Tegelijkertijd trok de stijging van de belastingen per eenheid product in 2012 licht aan ten opzichte van 2011. Het totaal twaalfmaands groeitempo van

Tabel 2 Arbeidskostenindicatoren

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

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

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

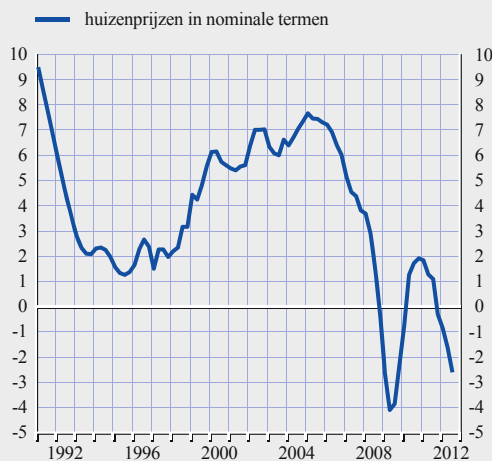
de bbp-deflator bleef de afgelopen twee jaar overwegend stabiel op ongeveer 1,2%.

### HUIZENPRIJZEN DALEN

De huizenprijzen in het eurogebied, die niet zijn opgenomen in de HICP, daalden in het derde kwartaal van 2012 met 2,6% op jaarbasis (zie Grafiek 23). Tegen de achtergrond van de spanningen op verschillende financiële markten van het eurogebied, liet het twaalfmaands groeitempo van deze indicator vanaf eind 2010 een geleidelijke vertraging optekenen; eind 2010 bedroeg het ongeveer 2% en in het laatste kwartaal van 2011 werd het negatief. In 2012 liep de jaar-op-jaar groei van de huizenprijzen ook sterk uiteen tussen de eurolanden onderling. Terwijl hij in heel wat landen van het eurogebied negatief was en nog verder vertraagde, bleef hij positief in België, Duitsland, Oostenrijk, Luxemburg, Estland en Finland.

**Grafiek 23 Beloop van de huizenprijzen in het eurogebied**

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



Bron: Berekeningen van de ECB, gebaseerd op niet-geharmoniseerde nationale gegevens.  
Toelichting: De gegevens voor 2012 omvatten de gegevens tot het derde kwartaal van 2012.

### VERLOOP VAN DE INFLATIEVERWACHTINGEN

Uit gegevens van Consensus Economics, de Euro Zone Barometer en de Survey of Professional Forecasters van de ECB blijkt dat de op enquêtes gebaseerde inflatieverwachtingen voor de lange termijn (vijf jaar vooruit) in 2012 dicht in de buurt van 2,0% lagen. Ook marktgebonden indicatoren zoals de break-eveninflatie afgeleid van inflatiegeïndexeerde obligaties en vergelijkbare rentes afgeleid van inflatieswaps, waren volledig in overeenstemming met de definitie van prijsstabiliteit van de Raad van Bestuur (zie ook Kader 3).

## 2.4 PRODUCTIE-, VRAAG- EN ARBEIDSMARKTONTWIKKELINGEN

### GROEI WORDT IN 2012 NEGATIEF

Na de scherpe productiekrimp in 2009, liet de reële bbp-groei in het eurogebied twee jaar op rij een positieve groei optekenen. In 2012 vertraagde de groei evenwel en liep het bbp naar schatting met 0,5% terug (zie Tabel 3). Net als tijdens de vertraging in 2009, leverden zowel de binnenlandse vraag als de voorraadmutaties in 2012 een negatieve bijdrage tot de bbp-groei. Het patroon van deze laatste werd sterk beïnvloed door geringe investeringen en een zwakke particuliere consumptie, die op hun beurt negatief werden beïnvloed door een laag producenten- en consumentenvertrouwen, hoge olieprijsen, krappe kredietverleningsvoorwaarden en spanningen op de markten voor overheidsschuld die werden veroorzaakt door de ongerustheid over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in een aantal eurolanden. Anders dan in 2009, leverde het uitvoersaldo in 2012 een positieve bijdrage tot de groei, niet zozeer door de uitvoergroei, die zwak was, maar als gevolg van een daling van de invoer. Dit verloop strookt met de opvatting dat de zwakke economische bedrijvigheid in het eurogebied vooral te maken had met de binnenlandse markten en, anders dan in 2009, geen mondiaal verschijnsel was.

Op kwartaalbasis bleef het reële bbp in het eurogebied, dat in het laatste kwartaal van 2011 een daling met 0,3% had laten optekenen als gevolg van een verscherping van de financiële crisis



**Tabel 3 Samenstelling van de reële bbp-groei**

(mutaties in %; seizoengezuiverd, tenzij anders vermeld)

	Twaalfmaands cijfers <sup>1)</sup>								Kwartaalcijfers <sup>2)</sup>				
	2010	2011	2012	2011	2012	2012	2012	2012	2011	2012	2012	2012	2012
				kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4
Reëel bruto binnenlands product	2,0	1,4	-0,5	0,6	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	-0,6
<i>waarvan:</i>													
Binnenlandse vraag <sup>3)</sup>	1,3	0,5	.	-0,7	-1,6	-2,3	-2,3	.	-0,9	-0,4	-0,6	-0,3	.
Particuliere consumptie	0,9	0,1	.	-0,8	-1,1	-1,1	-1,4	.	-0,5	-0,3	-0,5	-0,1	.
Overheidsconsumptie	0,7	-0,1	.	-0,4	-0,1	-0,2	-0,1	.	0,0	0,1	-0,1	-0,1	.
Bruto-investeringen in vaste activa	-0,1	1,5	.	0,8	-2,5	-3,9	-4,2	.	-0,5	-1,4	-1,7	-0,6	.
Voorraadwijziging <sup>3),4)</sup>	0,6	0,2	.	-0,3	-0,5	-0,8	-0,6	.	-0,5	0,0	0,0	-0,1	.
Netto-uitvoer <sup>3)</sup>	0,7	0,9	.	1,3	1,5	1,8	1,6	.	0,6	0,3	0,5	0,3	.
Uitvoer <sup>5)</sup>	11,2	6,3	.	3,6	2,4	3,5	3,0	.	0,0	0,5	1,6	0,9	.
Invoer <sup>5)</sup>	9,6	4,2	.	0,5	-1,1	-0,6	-0,7	.	-1,4	-0,3	0,6	0,3	.
Reële bruto toegevoegde waarde	2,1	1,6	.	0,9	0,0	-0,3	-0,5	.	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	.
<i>waarvan:</i>													
Industrie m.u.v. de bouwnijverheid	9,1	3,4	.	0,1	-1,1	-1,4	-1,7	.	-1,6	0,1	-0,1	-0,2	.
Bouwnijverheid	-5,4	-0,8	.	0,7	-2,8	-2,6	-2,7	.	-0,1	-1,0	-0,9	-0,8	.
Diensten	1,2	1,3	.	1,1	0,6	0,2	0,0	.	0,1	0,0	0,0	0,0	.
<i>P.m.-post:</i>													
Zuiver marktgebonden diensten <sup>6)</sup>	1,2	1,5	.	1,1	0,5	0,0	-0,1	.	0,0	0,0	-0,2	0,1	.

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De twaalfmaands gegevens worden berekend aan de hand van niet-seizoengezuiverde gegevens. De tweede publicatie door Eurostat van de nationale rekeningen voor het vierde kwartaal van 2012 (die de splitsing naar uitgaven omvat) werd uitgebracht na de afsluitingsdatum voor de gegevens in dit verslag.

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

2) Mutaties in % tegenover het voorgaande kwartaal.

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

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

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

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

in combinatie met een tijdelijke verzwakking van de buitenlandse vraag, in het eerste kwartaal van 2012 stabiel. In het tweede en derde kwartaal zakte het productieniveau met respectievelijk 0,2% en 0,1%, aangezien de binnenlandse vraag en de voorraden bleven vertragen in een omgeving van gering vertrouwen en grote onzekerheid. Eurostat gaat in zijn eerste raming voor het vierde kwartaal uit van een reële bbp-groei op kwartaalbasis met -0,6%. Op dit ogenblik is er nog geen uitsplitsing beschikbaar voor het vierde kwartaal, maar de meest recente informatie wijst op een aanhoudende negatieve bijdrage van de binnenlandse vraag, samen met een daling van de uitvoer.

### BINNENLANDSE VRAAG KRIMPT VOOR HET EERST SINDE 2009

In 2012 was de particuliere consumptie geringer dan in 2011, toen ze met slechts 0,1% toenam. De daling in 2012 was blijkbaar het gevolg van de tragere groei van de consumptie van detailhandelsgoederen alsook van een vermindering van de autoaankopen. De consumptie van diensten leek toe te nemen, zij het marginaal. Het verloop van de consumptie strookte met de vermindering van het reëel inkomen die werd veroorzaakt door de hoge inflatie en de dalende werkgelegenheid. Tegelijkertijd spraken de huishoudens hun spaargeld aan teneinde het effect van het geringer beschikbaar inkomen op het huidig consumptiegedrag te temperen. Daardoor daalde hun spaarquote in 2012 tot het laagste niveau in jaren. De indicator van het consumentenvertrouwen, die een vrij getrouw beeld geeft van het trendmatig verloop van de consumptie, liet tijdens de eerste helft van 2012 een lichte verbetering optekenen, hoewel hij negatief bleef na een neerwaartse periode die medio 2011 begon. In de tweede helft van 2012 liep het vertrouwen scherp terug tot een

niveau ruim onder het langetermijngemiddelde (zie Grafiek 24).

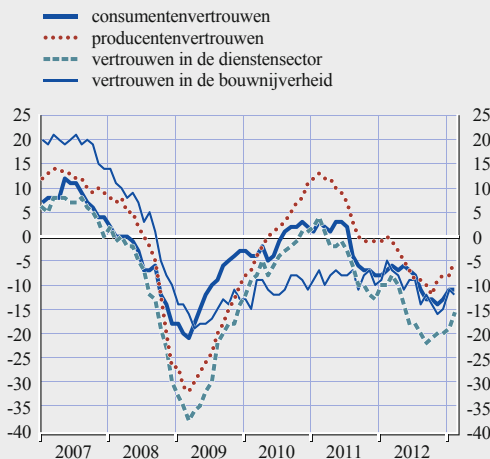
De groei van de totale investeringen in vaste activa, die in 2011 positief was geworden na drie jaar op rij een krimp te hebben vertoond, werd in 2012 opnieuw negatief. Die vertraging gold zowel voor de bouwinvesteringen als voor de niet-bouwinvesteringen. De negatieve ontwikkelingen in de loop van 2012 waren vooral toe te schrijven aan een grote onzekerheid en een verslechterend sentiment, alsook aan krappe kredietverleningscriteria in sommige landen en in het eurogebied als geheel. De aan de gang zijnde balansherstructurerings- en ongunstige financiële voorwaarden wogen ook het hele jaar lang op de groeidynamiek. Verdere aanzienlijke correcties op de woningmarkt in sommige landen oefenden een neerwaartse druk uit op de investeringen in woningen.

De jaar-op-jaar groei van de overheidsconsumptie was in 2012, naar alle waarschijnlijkheid, bijna nihil of licht negatief, en zodoende werd de in 2011 opgetekende lichte daling voortgezet. Dit was het gevolg van de verdere begrotingsconsolidatie in een aantal eurolanden. Deze inspanningen waren in het bijzonder gericht op een beperking van de lonen van het overheidspersoneel, die ongeveer de helft van de totale overheidsconsumptie in het eurogebied uitmaken. Er werd tevens bezuinigd op de intermediaire consumptieve bestedingen, terwijl de sociale overdrachten in natura bleven stijgen, grotendeels in overeenstemming met de in vorige jaren opgetekende tendens.

Tegen de achtergrond van een afnemende productie, een verslechtering van de economische vooruitzichten en een aanzienlijke aanscherping van de financieringsvoorwaarden in sommige landen, werd de groei ook getemperd door voorraadintering. Als gevolg daarvan leverden de voorraden in 2012 een negatieve bijdrage tot de groei ten belope van zowat -0,6 procentpunt bbp (gebaseerd op gegevens voor de eerste drie kwartalen van 2012), na in 2011 en 2010 positieve bijdragen van respectievelijk 0,2 procentpunt en 0,6 procentpunt te hebben laten optekenen.

**Grafiek 24 Vertrouwensindicatoren**

(saldi in %; seizoengezuiverd)

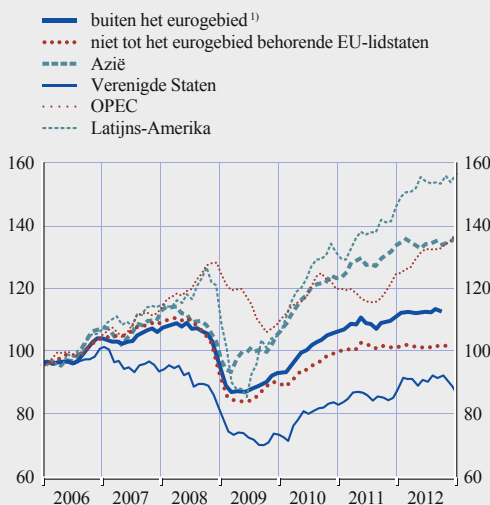


Bronnen: Door de Europese Commissie onder producenten en consumenten gehouden conjunctuurenquêtes.

Toelichting: De getoonde gegevens zijn berekend als afwijkingen van het gemiddelde sinds januari 1985 voor het consumenten- en producentenvertrouwen en het vertrouwen in de bouwnijverheid, en sinds april 1995 voor het vertrouwen in de dienstensector.

**Grafiek 25 Uitvoervolumes van het eurogebied naar specifieke handelspartners**

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



Bron: ECB.

Toelichting: De meest recente waarneming dateert van december 2012, behalve voor de landen buiten het eurogebied en de niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten, waarvoor de meest recente waarneming van november 2012 dateert.

1) De term "buiten het eurogebied" refereert aan ontwikkelingen in het eurogebied als geheel ten opzichte van de rest van de wereld.

### UITVOERSALDO HOUDT STAND, VOORNAMELIJK ALS GEVOLG VAN DE ZWAKKE INVOER

De buitenlandse handel was de enige component die in 2012 een positieve nettobijdrage leverde tot de reële bbp-groei. Terwijl de uitvoer een bescheiden groei vertoonde, kromp de invoer voor het eerst sinds 2009 in. Dienovereenkomstig was de bijdrage van het uitvoersaldo tot de reële bbp-groei van het eurogebied één van de hoogste ooit. De krimp van de invoer was voornamelijk het gevolg van de zwakke economische bedrijvigheid in het eurogebied, die leidde tot een vermindering van de vraag naar ingevoerde consumptie- en investeringsgoederen en halffabricaten. Tegelijkertijd werd de exportgroei getemperd door de vermindering van de buitenlandse vraag als gevolg van de economische teruggang wereldwijd, en hij bleef dan ook ruim onder de in 2010 en 2011 opgetekende dubbelcijferige stijging. Niettemin ondersteunde de verbetering van het prijsconcurrentievermogen, die te danken was aan het aan de gang zijnde herbalanceringsproces, de exportgroei in sommige landen van het eurogebied (zie Kader 5). Met betrekking tot de geografische uitsplitsing van de goederenexport van het eurogebied, bleef de uitvoer naar de Verenigde Staten vrij krachtig, hoewel enige vertraging werd opgetekend (zie Grafiek 25). De handel tussen de landen van het eurogebied onderling, daarentegen, verzwakte aanmerkelijk, net als de uitvoer naar de EU-lidstaten buiten het eurogebied en Azië.

#### Kader 5

##### HET HERBALANCERINGSPROCES BINNEN HET EUROGEBIED<sup>1</sup>

Vóór de recente crisis hadden een aantal landen van het eurogebied te kampen met een loonstijging en een inflatie die aanhoudend boven het gemiddelde van het eurogebied lagen. Samen met gunstige financieringsvoorwaarden droegen deze ontwikkelingen bij tot een verlies aan concurrentievermogen en tot de accumulatie van externe en interne macro-economische onevenwichtigheden. In dit Kader wordt nader ingegaan op het herbalanceringsproces in de landen van het eurogebied dat aanving bij het uitbreken van de crisis.

##### De accumulatie van macro-economische onevenwichtigheden vóór 2008

Lage reële financieringskosten en al te optimistische veronderstellingen vanwege de huishoudens, de bedrijven en de overheid over de toekomstige economische ontwikkelingen behoorden tot de voornaamste factoren die bijdroegen tot de onevenwichtigheden. Ze leidden meer bepaald tot een aanzienlijke cumulatieve verslechtering van het concurrentievermogen, met lonen die constant sterker toenamen dan de productiviteit en met een inflatie boven het gemiddelde van het eurogebied<sup>2</sup>. Enkele landen kregen te maken met een onhoudbare,

1 In dit Kader wordt nader ingegaan op het herbalanceringsproces in de twaalf EU-lidstaten die in 2001 tot het eurogebied toetraden, namelijk België, Duitsland, Ierland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland. De landen die na 2001 tot het eurogebied toetraden, worden buiten beschouwing gelaten aangezien elementen in verband met reële en nominale convergentie een grotere rol spelen in de verklaring van de inflatieverschillen in die landen.

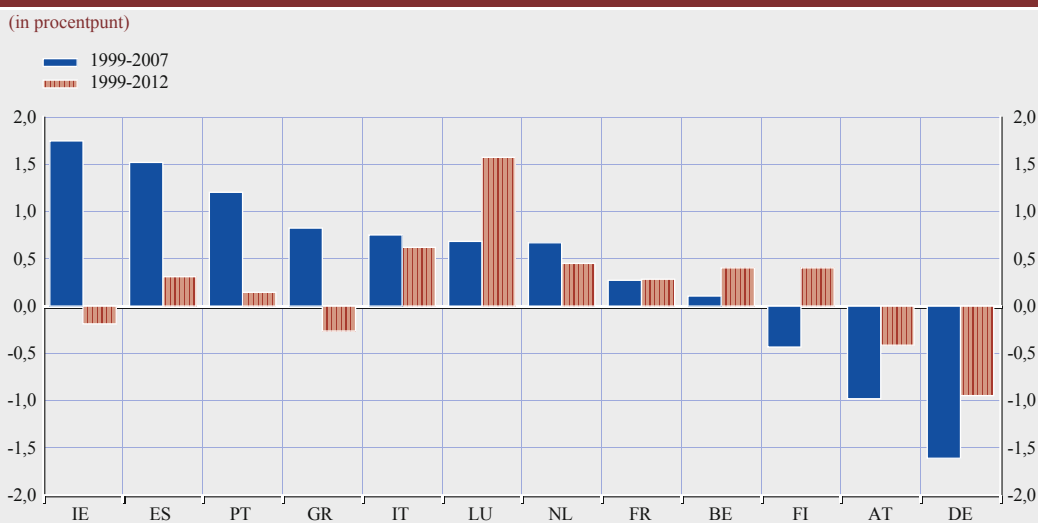
2 In de beginperiode van de EMU konden fors stijgende relatieve kosten en prijzen deels worden toegeschreven aan het normale proces van reële en nominale convergentie. Empirisch werk kon evenwel geen ondubbelzinnig bewijs vinden van inhaaleffecten (in de vorm van Balassa-Samuelson-effecten) na de start van de derde fase van de EMU. Eerdere studies met betrekking tot Balassa-Samuelson-effecten in het eurogebied (Hofmann B. en H. Remspurger, "Inflation Differentials among the Euro Area Countries: Potential Causes and Consequences", paper gepresenteerd op de jaarvergadering van de Allied Social Science Associations in 2005; en Katsimi M., "Inflation divergence in the euro area: the Balassa-Samuelson effect", *Applied Economics Letters*, Vol. 11, Issue 5, pp. 329-332) vonden geen enkele significante bijdrage van grensoverschrijdende prijsconvergentie tot de nationale inflatiecijfers in de derde fase van de EMU. Enkele Balassa-Samuelson-effecten die zich tussen 1992 en 2001 voordeden in een groep landen van het eurogebied staan beschreven in Wagner M., "The Balassa-Samuelson Effect in 'East and West': Differences and Similarities", *Economics Series*, nr. 180, Institute for Advanced Studies, Vienna.

kredietgefinancierde groei van de binnenlandse vraag en met een vastgoedzeepbel. Door het verslechterend concurrentievermogen en de sterke groei van de invoer als gevolg van de krachtige binnenlandse vraag, namen de tekorten op de lopende rekening in sommige landen van het eurogebied fors toe. Aangezien de krachtige vraag in grote mate de ontwikkelingen in de particuliere en in de overheidsconsumptie weerspiegelde alsook de investeringen in de branche van de niet-verhandelbare goederen (vooral in de bouwnijverheid, wat in een aantal landen tot een vastgoedzeepbel leidde), was er geen overeenkomstige stijging van het vermogen om de lasten op de toenemende buitenlandse schuld te betalen. Op begrotingsvlak deed de sterke groei van de inkomsten, die werd geschraagd door de onhoudbare boom van de binnenlandse vraag, de overheidsuitgaven structureel oplopen, zelfs in de landen waar de begrotingstekorten en de overheidsschuld reeds vrij groot waren. Later verzwakte de binnenlandse vraag onder invloed van de crisis en tekenden zich de daaruit voortvloeiende grote budgettaire zwakheden af, met sterk toenemende overheidstekorten en -schulden.

### Het herbalanceringsproces sinds het uitbreken van de crisis

Het herbalanceringsproces, dat in 2008 inzette, behelst de aanpassing van relatieve concurrentieposities en interne en externe macro-economische onevenwichtigheden. De gemiddelde groei van de arbeidskosten per eenheid product is sinds 2008 vertraagd in de meeste landen van het eurogebied die nood hadden aan een aanpassing; die vertraging hielp het concurrentievermogen herstellen (zie Grafiek A). De uitstoot van arbeid op grote schaal leidde tot een beter kostenconcurrentievermogen, via een hogere gemeten productiviteit. Hoewel – terzelfder tijd – de loonaanpassingen aanvankelijk vrij beperkt bleven, zijn ze recentelijk zwaarder gebleken, wat in bepaalde gevallen werd gedragen door verlagingen van de bezoldigingen in de overheidssector, die aansloten bij de inspanningen om de overheidsfinanciën te saneren. De uitvoering van structurele hervormingen om diepgewortelde structurele rigiditeiten in sommige landen aan te pakken, wordt intensiever, ook in landen met een

**Grafiek A Gemiddelde jaar-op-jaar verandering van de arbeidskosten per eenheid product t.o.v. het gemiddelde van het eurogebied in de periodes 1999-2007 en 1999-2012**



Bronnen: Europese Commissie en berekeningen van de ECB.  
 Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de twaalf EU-lidstaten die in 2001 tot het eurogebied waren toegetreden. De landen zijn voor de periode 1999-2007 in dalende volgorde weergegeven. De gegevens voor Griekenland hebben enkel betrekking op de periodes 2001-07 en 2001-12.

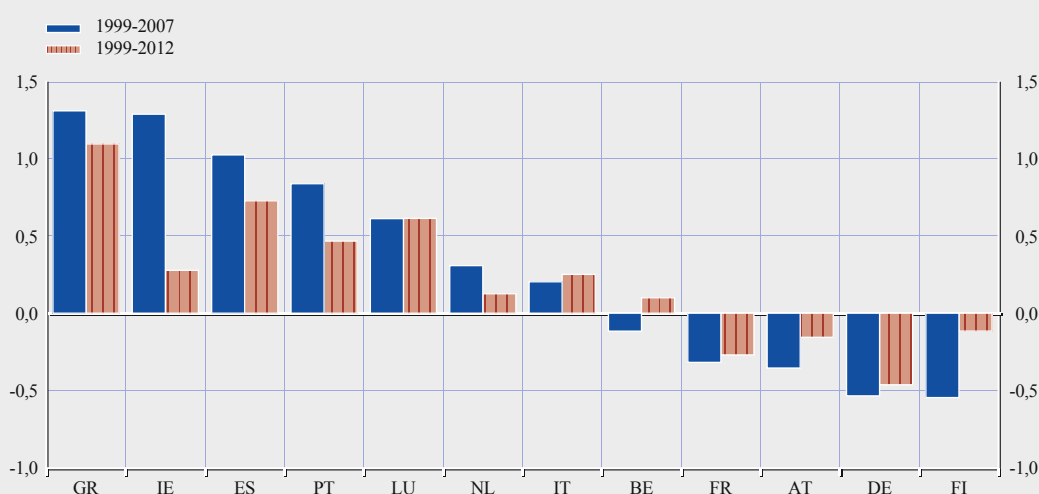
EU-IMF-aanpassingsprogramma. In het bijzonder de hervormingen ter versoepeling van de arbeidsmarkt kunnen begonnen zijn het relatieve concurrentievermogen mee op te krikken.

Opdat het prijsconcurrentievermogen zou verbeteren, moeten verlagingen van relatieve arbeidskosten worden omgezet in overeenstemmende aanpassingen van de relatieve prijzen. De aanpassing van deze prijzen verliep evenwel niet in dezelfde tred als de verbeteringen van de relatieve arbeidskosten (zie Grafiek B). Dit kan deels worden toegeschreven aan de inspanningen die landen zich getroostten om hun overheidsfinanciën te saneren, waarbij de indirecte belastingen en de door de overheid gereguleerde prijzen werden verhoogd, waardoor de prijzen onder opwaartse druk kwamen. Bovendien zou de beperkte prijsaanpassing ook een gelijktijdige stijging van de winstmarges kunnen weerspiegelen, waaraan verschillende factoren ten grondslag zouden kunnen liggen. Ze zou het normale conjunctuurherstel van de winstmarges kunnen uitdrukken, na de initiële vernauwing die tijdens de voorgaande jaren werd vastgesteld tegen de achtergrond van een aanhoudend veerkrachtige loondynamiek. De ruimere totale winstmarge zou bovendien voor een deel te maken kunnen hebben met samenstellingseffecten, bijvoorbeeld omdat onrendabele bedrijven de deuren sluiten. Stijgende winstmarges zouden echter ook een aanwijzing kunnen zijn dat er in bepaalde sectoren van de economie te weinig concurrentie bestaat; bedrijven kunnen dan een ruimere winstmarge hanteren omdat ze er door de concurrentie niet toe worden gedwongen de verbetering van de arbeidskosten door te berekenen in de eindprijzen. Aangezien de hervormingen op de productmarkten tot dusver, algemeen beschouwd, beperkt zijn gebleven, is het tegen deze achtergrond van essentieel belang dat de concurrentie wordt verscherpt om ervoor te zorgen dat de prijzen kunnen worden aangepast in overeenstemming met de arbeidskosten.

De daling van de binnenlandse vraag sinds 2008 en, op zijn beurt, de fors tragere groei van de invoer met uitzondering van energie zijn de voornaamste factoren achter de verbetering van de saldi op de lopende rekening, een verbetering die werd opgetekend in die landen van

**Grafiek B Gemiddelde twaalfmaands HICP-inflatieverschillen t.o.v. het gemiddelde van het eurogebied in de periodes 1999-2007 en 1999-2012**

(in procentpunt)

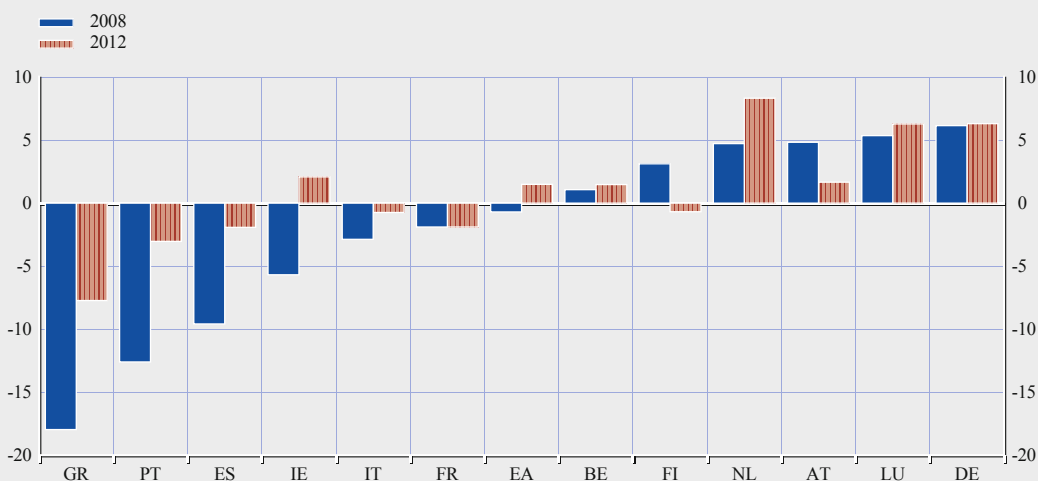


Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de twaalf EU-lidstaten die in 2001 tot het eurogebied waren toegetreden. De landen zijn voor de periode 1999-2007 in dalende volgorde weergegeven. De gegevens voor Griekenland hebben enkel betrekking op de periodes 2001-07 en 2001-12.

### Grafiek C Saldi op de lopende rekening

(in % bbp)



Bronnen: Europese Commissie en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens hebben betrekking op de twaalf EU-lidstaten die in 2001 tot het eurogebied waren toegetreden. De landen zijn in stijgende volgorde weergegeven volgens het saldo op de lopende rekening in 2008.

het eurogebied die vóór de crisis een tekort op hun lopende rekening hadden (zie Grafiek C). De huidige verbetering van de externe posities zou deels teniet kunnen gaan naarmate de economische bedrijvigheid zich in deze landen herstelt. Er wordt evenwel niet verwacht dat de vraag opnieuw het buitensporig niveau van vóór de crisis zal bereiken en daarnaast is het productiepotentieel van de getroffen economieën als gevolg van de crisis geslonken. In sommige landen zou het saldo op de lopende rekening bovendien steeds meer de stijging weerspiegelen van het relatief concurrentievermogen in termen van kosten en prijzen en, in bepaalde gevallen, de toename van het aantal exportbedrijven. De stijgende invoersubstitutie (d.w.z. de vervanging van invoer door binnenlandse productie) en de toenemende exportmarktaandeelen zouden de externe aanpassing moeten ondersteunen<sup>3</sup>. Ondanks deze verbetering van de saldi van de lopende rekening blijft de opgave in termen van uitstaande bedragen bijzonder groot, aangezien de aanhoudende tekorten van de afgelopen tien jaar de nettopassiva tegenover andere landen hebben doen oplopen. De afgelopen jaren zijn de netto internationale investeringsposities er blijven op achteruitgaan in de meeste landen die, vóór de crisis, tekorten op de lopende rekening hadden, ondanks het feit dat deze tekorten aanzienlijk zijn afgenomen. Landen zullen gedurende enige tijd een overschot op hun lopende rekening moeten boeken om de externe schuld af te bouwen en om het vertrouwen van de beleggers te herwinnen.

#### Verdere inspanningen zijn nodig om het herbalanceringsproces te continueren

Ondanks de tot dusver vastgestelde aanpassing, moet blijkbaar wezenlijk worden voortgewerkt aan het herbalanceringsproces teneinde de concurrentieposities te herstellen en de resterende onevenwichtigheden weg te werken, zoals blijkt uit de nog bestaande verschillen in kosten en uit de aanhoudende tekorten op de lopende rekening (zie de Grafieken A en C). Om dit proces

<sup>3</sup> Op middellange termijn zou invoersubstitutie echter een potentieel negatief effect kunnen hebben op de productiviteit en, derhalve, op de exportgroei vanwege het beperkt gebruik van betere, meer diverse en goedkopere inputs.



te continueren, zullen landen extra ambitieuze maatregelen moeten nemen ter versterking van zowel het prijsconcurrentievermogen als het niet-prijsgerelateerde concurrentievermogen. Welke maatregelen precies nodig zijn en hoe dringend die zijn, varieert van land tot land. Er is zeer dringend behoefte aan een significante werkelijke vermindering van de arbeidskosten per eenheid product en van de winstmarges (wanneer er duidelijk te weinig concurrentie is) in landen met een dreigende structurele hoge werkloosheid en met een zwakke concurrentie.

Een aantal beleidsdomeinen zijn uitermate belangrijk ter ondersteuning van het continue herbalanceringsproces. Ze houden verband met hervormingen die de arbeidsmarkten flexibeler maken en de concurrentie op de productmarkten verscherpen ter bevordering van de vereiste aanpassing van het prijsconcurrentievermogen. Wat de arbeidsmarkt betreft, moet het loonvormingsproces in verschillende landen van het eurogebied flexibeler worden gemaakt, bijvoorbeeld door het versoepelen van de wetgeving inzake ontslagbescherming, het afschaffen van de loonindexeringsmechanismen, het verlagen van de minimumlonen en het mogelijk maken van loononderhandelingen op bedrijfsniveau. Daarnaast bevordert een constante stijging van de arbeidsproductiviteit de verbetering van het concurrentievermogen aangezien die stijging terzelfder tijd de arbeidskosten per eenheid product vermindert en de potentiële productie vergroot. Om de productiviteit te kunnen verhogen (door middel van proces- en productinnovatie, competenties van arbeidskrachten of bedrijfsomgevingsfactoren), zijn echter meestal structurele hervormingen nodig, bijvoorbeeld de liberalisering van gereguleerde beroepen en arbeidsimmigratie, de herallocatie van financiële middelen aan onderwijs en R&D, en de hervorming van een aantal belangrijke kaders, zoals het bedrijfsvriendelijker maken van het gerechtelijk en het regelgevingskader; het kan enige tijd duren vooraleer de effecten van die hervormingen zichtbaar worden. Bovendien komen grote winstmarges heel vaak voor in sectoren die op de binnenlandse markt gericht zijn (overwegend dienstensectoren). Bijgevolg kunnen maatregelen voor structurele hervormingen deze situatie verhelpen door belemmeringen van (internationale) concurrentie weg te nemen, vooral in gereguleerde beroepen; de hoge toetredingsdrempels voor nieuwe bedrijven kunnen bijvoorbeeld worden verlaagd en, meer algemeen, kan een einde worden gemaakt aan overmatige bureaucratie. Dit zal op zijn beurt de neerwaartse starheid van de prijzen helpen verminderen en landen in staat stellen de vruchten van de aanpassing te plukken.

Wat het begrotingsbeleid betreft, moeten aangelegenheden in verband met de onevenwichtigheden in de overheidssector en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën worden aangepakt. De overheidsfinanciën opnieuw houdbaar maken door de schuldquote op een neerwaarts pad te brengen, is prioritair. In dat kader zijn precieze en geloofwaardige consolidatieplannen op middellange termijn van cruciaal belang teneinde het vertrouwen van de financiële markten te herwinnen en de rentelasten te doen dalen.

Het herbalanceren van de concurrentieverhoudingen, in termen van prijzen en kosten, tussen de landen van het eurogebied impliceert dat de loongroei en de prijsstijgingen in landen die voorheen op dat vlak excessen lieten optekenen, gedurende een overgangsfase aanzienlijk lager moeten liggen dan het gemiddelde voor het eurogebied. Terzelfder tijd zullen enkele economieën van het eurogebied die hun concurrentievermogen vóór de crisis wisten op te voeren, wellicht sneller groeien en tijdelijk een stijging van lonen en prijzen laten optekenen die hoger ligt dan het gemiddelde voor het eurogebied. Buitensporige loonstijgingen en sterke prijsverhogingen moeten echter – ook tijdens die overgangsfase – worden vermeden in de landen met een scherper concurrentievermogen omdat ze de reële groei zouden aantasten en de werkloosheid doen toenemen.

## ECONOMISCHE VERTRAGING WIJDVERBREID OVER DE SECTOREN

Vanuit een sectorgebonden perspectief was de economische vertraging in 2012 wijdverbreid. De toegevoegde waarde in de industrie (ongerekend de bouwnijverheid) daalde gedurende de eerste drie kwartalen van het jaar met gemiddeld 1,4% op jaarbasis, tegen een toename met 3,4% in 2011. De groeidynamiek verzwakte het hele jaar door, in overeenstemming met de vertraging van de bbp-groei. Die tendens werd bevestigd door het verloop van de industriële productie (ongerekend de bouwnijverheid), die zich in december 2012 2,3% onder haar niveau van een jaar eerder bevond. Onder de componenten van de industriële productie (ongerekend de bouwnijverheid) lieten de halffabricaten in 2012 de grootste daling optekenen (zie Grafiek 26).

De productie in de bouwnijverheid liep in 2012 verder terug en continueerde zodoende een langdurige periode van zwakke groei. Na een krimp met 0,8% in 2011, verminderde de toegevoegde waarde in de bouwnijverheid tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 jaar-op-jaar met gemiddeld 3,5% (op basis van niet-seizoengezuiverde gegevens). De toegevoegde waarde in de dienstensector liet in dezelfde periode een bescheiden groei van gemiddeld 0,2% optekenen, wat minder was dan in 2011, toen ze met 1,3% toenam.

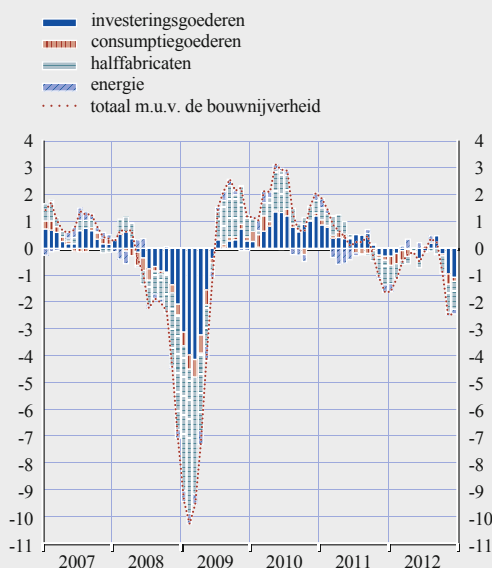
## ARBEIDSMARKTEN BLIJVEN VERSLECHTEREN

Het aantal werkenden, dat in de tweede helft van 2011 begon af te nemen, bleef in de loop van 2012 dalen (zie Grafiek 27). Als gevolg daarvan bevond de werkgelegenheid in het eurogebied zich in het derde kwartaal van 2012 ongeveer 0,7% onder haar niveau van een jaar eerder. Enquêtegegevens wijzen op een verder banenverlies in het vierde kwartaal van 2012. Al met al is de werkgelegenheid in 2012 wellicht met zowat 0,7% verminderd, tegen een stijging met 0,3% in 2011. Vanuit een sectorgebonden perspectief was de daling van het aantal banen algemeen verspreid over de voornaamste sectoren. Het totale aantal gewerkte uren nam in 2012 sterker af dan het aantal werkenden. In het licht van de verdere groeivertraging opteerden vele bedrijven ervoor hun arbeidsinput te beperken via een verlaging van het aantal gewerkte uren, eerder dan via een vermindering van het aantal werknemers, dit teneinde de aanpassingskosten verbonden aan het ontslaan van werknemers te vermijden.

Aangezien de arbeidsmarktontwikkelingen doorgaans achterblijven bij het algemeen conjunctuurverloop, vertraagde de werkgelegenheidsgroei minder sterk dan de productiegroei. Dit houdt in dat de productiviteitsgroei per werkende op jaarbasis afnam van 0,7% in het laatste kwartaal van 2011 tot 0,1% in het derde kwartaal van 2012. De groei op jaarbasis bedroeg tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar gemiddeld 0,3%, tegen een stijging met 1,2% het jaar ervoor. De tragere productiviteitsgroei was wijdverbreid over de sectoren, hoewel de scherpste daling

Grafiek 26 Groei van de industriële productie en bijdragen

(groeitempo en bijdragen in procentpunt; maandegevens; seizoengezuiverd)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

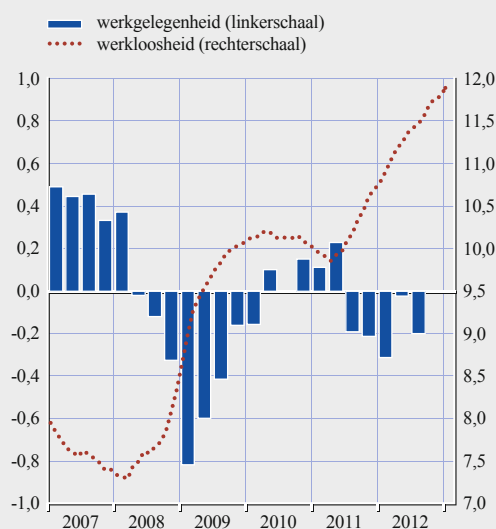
Toelichting: De getoonde gegevens zijn berekend als driemaands voortschrijdende gemiddelden ten opzichte van het overeenkomstige gemiddelde drie maanden eerder.

opgetekend werd in de industriële sector (ongerekend de bouwnijverheid). Doordat het aantal gewerkte uren sterker daalde dan het aantal banen, bedroeg de twaalfmaands groei van de totale productiviteit per gewerkt uur tijdens de eerste drie kwartalen van 2012 gemiddeld beschouwd iets meer dan 1%, wat slechts marginaal minder was dan in 2011.

Nadat de werkloosheidsgraad in de eerste helft van 2011 zijn laagste punt had bereikt, bleef hij in 2012 toenemen tot niveaus die niet meer waren opgetekend sinds de aanvang van de voor het eurogebied opgestelde reeksen in 1995 (zie Grafiek 27). In december 2012 bedroeg de werkloosheidsgraad 11,8%, nagenoeg 2 procentpunt meer dan het dieptepunt van april 2011. De stijging op jaarbasis van de werkloosheidsgraad begon sinds medio 2012 evenwel te vertragen. Over heel 2012 bedroeg de werkloosheidsgraad gemiddeld 11,4%, tegen gemiddeld 10,2% in 2011.

**Grafiek 27 Arbeidsmarktontwikkelingen**

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



Bron: Eurostat.

## 2.5 BEGROTINGSONTWIKKELINGEN

Het overheidstekort van het eurogebied is in 2012 naar verwachting voor het tweede opeenvolgende jaar aanzienlijk gedaald, dankzij de forse consolidatie-inspanningen die de meeste landen hebben geleverd. De crisis van de afgelopen jaren bevestigt dat gezonde overheidsfinanciën of het uitwerken van geloofwaardige consolidatiestrategieën om de houdbaarheid van de schuldpositie – wanneer die in gevaar komt – te herstellen, basisvoorwaarden zijn voor algemene macro-economische en financiële stabiliteit, alsook voor de vlotte werking van de Monetaire Unie. De landen van het eurogebied, onder meer die welke het zwaarst werden getroffen, hebben krachtig gereageerd op de aanhoudende overheidsschuldencrisis en op de negatieve overloopeffecten, dit door maatregelen te nemen die gericht waren op begrotingsconsolidatie en op structurele hervormingen en door hun binnenlandse begrotingskaders te versterken. Het EU-kader voor budgettaire *governance* werd door de goedkeuring van het begrotingspact verder versterkt (zie Paragraaf 1 van Hoofdstuk 4).

### BEGROTINGSCONSOLIDATIE IN 2012

Ondanks de economische moeilijkheden liep volgens de economische winterprognose 2013 van de Europese Commissie het totale overheidstekort in het eurogebied terug van 4,2% bbp in 2011 tot 3,5% bbp in 2012 (zie Tabel 4). Het begrotingstekort daalde voornamelijk dankzij hogere overheidsontvangsten in procenten bbp. Deze toegenomen ontvangsten waren het gevolg van hogere belastingen op inkomens en vermogen en, in geringere mate, van hogere indirecte belastingen, terwijl de uitgavenquote licht steeg. De totale overheidsontvangsten stegen van 45,4% bbp in 2011 tot 46,3% bbp in 2012, terwijl de uitgavenquote van de totale overheid steeg van 49,5% bbp in 2011 tot 49,8% bbp in 2012.

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

(in % bbp)

	Overschot (+)/tekort(-) van de overheid				Brutoschuld van de overheid			
	Prognose van de Europese Commissie			Stabiliteitsprogramma	Prognose van de Europese Commissie			Stabiliteitsprogramma
	2010	2011	2012	2012	2010	2011	2012	2012
België	-3,8	-3,7	-3,0	-2,8	95,5	97,8	99,8	99,4
Duitsland	-4,1	-0,8	0,1	-1,0	82,5	80,5	81,6	82,0
Estland	0,2	1,1	-0,5	-2,6	6,7	6,1	10,5	8,8
Ierland	-30,9	-13,4	-7,7	-8,3	92,2	106,4	117,2	117,5
Griekenland <sup>1)</sup>	-10,7	-9,4	-6,6	-6,6	148,3	170,6	161,6	-
Spanje <sup>1)</sup>	-9,7	-9,4	-10,2	-6,3	61,5	69,3	88,4	-
Frankrijk	-7,1	-5,2	-4,6	-4,4	82,3	86,0	90,3	89,0
Italië	-4,5	-3,9	-2,9	-1,7	119,2	120,7	127,1	123,4
Cyprus	-5,3	-6,3	-5,5	-2,6	61,3	71,1	86,5	-
Luxemburg	-0,8	-0,3	-1,5	-1,5	19,2	18,3	20,5	20,9
Malta	-3,6	-2,7	-2,6	-2,2	67,4	70,4	73,1	70,3
Nederland	-5,1	-4,5	-4,1	-4,2	63,1	65,5	70,8	70,2
Oostenrijk	-4,5	-2,5	-3,0	-3,0	72,0	72,4	74,3	74,7
Portugal <sup>1)</sup>	-9,8	-4,4	-5,0	-5,0	93,5	108,0	120,6	-
Slovenië	-5,7	-6,4	-4,4	-3,5	38,6	46,9	53,7	51,9
Slowakije	-7,7	-4,9	-4,8	-4,6	41,0	43,3	52,4	50,2
Finland	-2,5	-0,8	-1,7	-1,1	48,6	49,0	53,4	50,7
Eurogebied	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	85,6	88,1	93,1	-

Bronnen: Economische winterprognose 2013 van de Europese Commissie, in april 2012 bijgewerkte stabiliteitsprogramma's en berekeningen van de ECB.

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

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

Volgens de economische winterprognose 2013 van de Europese Commissie nam de gemiddelde algemene bruto-overheidsschuldquote van het eurogebied in 2012 verder toe tot 93,1% bbp, tegen 88,1% bbp in 2011. Dit was het gevolg van een omvangrijk sneeuwbaaleffect van 2,5% bbp (dat de weerslag weergeeft, op de schuldquote, van de rentelasten, de reële bbp-groei en de inflatie) en een standen-stromenaanpassing van 2,2% bbp, terwijl het primair begrotingssaldo van -0,4% bbp slechts in geringe mate bijdroeg tot de verdere schuldtoename. Eind 2012 lag de schuldquote in twaalf van de zeventien landen van het eurogebied boven de referentiewaarde van 60% bbp.

Zoals blijkt uit Tabel 4, maakte de Europese Commissie in haar winterprognose 2013 voor de meeste landen gewag van tekorten en schulden die hoger uitkwamen dan de ramingen in de stabiliteitsprogramma's van april 2012, dan de herziene buitensporigtekortdoelstellingen (Spanje en Portugal) of dan de herziene doelstelling van het tweede aanpassingsprogramma (Griekenland). Voor sommige landen lagen de tekorten ver boven de verwachtingen. Dit was vooral het geval voor Spanje, Italië, Cyprus en Slovenië. Verwacht wordt dat ook België, Frankrijk, Malta, Slowakije en Finland de doelstellingen niet zullen hebben bereikt, zij het dat de situatie minder erg was. Wat de landen met een financieel steunprogramma van de EU en het IMF betreft, wisten Ierland en Griekenland hun begrotingstekort fors te verkleinen ten opzichte van 2011, terwijl het deficit in Portugal lichtjes hoger uitkwam, deels ten gevolge van de afwikkeling van een tijdelijke transactie. Het onderstaand summier overzicht van de recente begrotingsontwikkelingen is beperkt tot de landen met een financieel steunprogramma van de EU en het IMF.

## ONTWIKKELINGEN IN DE LANDEN MET EEN EU/IMF-PROGRAMMA

### GRIEKENLAND

Sinds de aanvang van het eerste economisch aanpassingsprogramma in mei 2010 is in Griekenland een opmerkelijke begrotingsconsolidatie gerealiseerd. Er is echter nog meer nodig om de overheidsschuld stevig op een houdbaar pad te brengen.

Omdat de vooruitzichten inzake de houdbaarheid van de overheidsschuld verslechterden, moest het oorspronkelijk programma worden bijgesteld, en in maart 2012 ging de overheid akkoord met een tweede aanpassingsprogramma. Hieraan was een bijdrage van de private sector verbonden via een vrijwillige ruil van overheidsobligaties, wat de Griekse schuldenlast aanzienlijk verlichtte. Later in het jaar liep de uitvoering van het beleid echter in heel wat domeinen grote vertraging op en gingen de macro-economische omstandigheden er fors op achteruit vanwege de toegenomen politieke onzekerheid tegen de achtergrond van twee verkiezingen. Er rees grote twijfel over het vermogen en de bereidheid van de Griekse regering om de budgettaire en structurele hervormingen uit te voeren die nodig waren om de overheidsschuld opnieuw houdbaar te maken en het concurrentievermogen te herstellen. Na de tweede verkiezing, in juni 2012, verbond de nieuwe Griekse regering er zich toe het programma weer op het spoor te zetten.

In december 2012 werd het traject van de begrotingsconsolidatie krachtens het tweede programma herzien teneinde rekening te houden met de erger dan verwachte macro-economische situatie. Derhalve werd de doelstelling voor het primair saldo van 2012 bijgesteld van -1,0% bbp naar -1,5% bbp en werd het doel om een primair overschot van 4,5% bbp te bereiken, verschoven van 2014 naar 2016. Ook de deadline om het buitensporig tekort weg te werken, werd verplaatst van 2014 naar 2016. Teneinde de consolidatiekloof, die voor de periode 2013-14 op ongeveer € 13,5 miljard (7,3% bbp) werd geraamd, te dichten, legden de autoriteiten een hoofdzakelijk uitgavengebaseerd consolidatiepakket vast als onderdeel van de middellange-termijn begrotingsstrategie voor 2013-16.

Wat de schuldquote in verhouding tot het bbp betreft, was het niet langer mogelijk de overheidsschuld tegen 2020 terug te dringen tot 120% bbp, een doelstelling die bij de goedkeuring van het tweede programma werd vastgelegd. Om de schuld af te bouwen en de financiering van het programma te vergemakkelijken, keurde de Eurogroep op 26 en 27 november 2012 een reeks schuldverlagende maatregelen goed, waaronder de mogelijkheid van schuldterugkoopoperaties. Rekening houdend met de impact van de schuldverlagende maatregelen, met name de geslaagde voltooiing van de schuldterugkoop in december 2012, en indien het programma rigoureuus wordt uitgevoerd, zal de schuldquote in 2020 naar verwachting 124% bbp bedragen en tegen 2022 ruim onder de 110% bbp uitkomen.

### IERLAND

In Ierland, waar alle eerdere doelstellingen inzake het begrotingstekort werden gehaald, werd het aanpassingsprogramma van de EU en het IMF in 2012 opnieuw met succes uitgevoerd. Verwacht wordt dat het overheidstekort voor 2012 onder het streefcijfer van zowel het stabiliteitsprogramma als het aanpassingsprogramma zal liggen.

In november 2012 werd voor de periode 2013-15 de bijgewerkte begrotingsverklaring voor de middellange termijn gepubliceerd. In deze verklaring verbond de regering er zich toe de begrotingsconsolidatie ook na de voltooiing van het programma voort te zetten, teneinde tegen de deadline van 2015 niet langer een buitensporig tekort te hebben. In de verklaring wordt

uitgegaan van een ongewijzigde samenstelling van de aanpassing, waarbij een derde van de resterende correctie aan de inkomstenzijde moet gebeuren en twee derde aan de uitgavenzijde. De maatregelen aan de inkomstenzijde omvatten de invoering van een waardegebaseerde reële onroerendgoedbelasting en een verruiming van de belastinggrondslag voor de personenbelasting en socialezekerheidsbijdragen. Aan de uitgavenzijde zal zwaar worden bezuinigd op de sociale voorzieningen en op de overheidsbezoldigingen en pensioenen.

De Ierse regering blijft zich ook in de toekomst aan het hervormingstraject houden dat in het aanpassingsprogramma is overeengekomen; ze is bereid om, indien nodig, supplementaire maatregelen te treffen. Aan de samenstelling van de structurele aanpassing zou zo weinig mogelijk mogen worden veranderd teneinde de onzekerheid te beperken. Een volgehouden naleving van de begrotingsdoelstellingen zou een sterk signaal naar de markten sturen en zou voor Ierland de kansen vergroten om in 2013 opnieuw volledige toegang tot marktfinanciering te krijgen, nadat in de zomer van 2012 de eerste stappen om opnieuw toegang tot de markt te verwerven, waren geslaagd.

## **PORTUGAL**

In Portugal bleef het aanpassingsprogramma in 2012 al met al op schema. Terwijl de uitgaven (behalve de werkloosheidsuitkeringen) het beter deden dan was begroot, bleven de inkomsten achter op de initiële begrotingsplannen, hoofdzakelijk als gevolg van de zwakker dan verwachte macro-economische situatie.

Het in het programma vastgelegde traject van de begrotingsconsolidatie werd bijgesteld teneinde het binnenlands evenwichtsherstel van de economie te begeleiden, zonder evenwel te raken aan de reductie van de overheidsschuld in procenten bbp op middellange termijn. Voor 2012 werd de doelstelling inzake het begrotingstekort opwaarts bijgesteld van 4,5% bbp naar 5%.

Om de budgettaire situatie verder te verbeteren, zijn additionale zware consolidatie-inspanningen vereist. Voor 2013 zijn in de begroting consolidatiemaatregelen ten belope van 3% bbp opgenomen. De consolidatie gebeurt grotendeels aan de inkomstenzijde, met een forse verhoging van de tarieven van de personenbelasting. Aan de uitgavenzijde worden ruime nieuwe consolidatiemaatregelen vrijwel volledig ongedaan gemaakt doordat er, als gevolg van een beslissing van het grondwettelijk hof, opnieuw jaarlijkse extra pensioen- en salarisbetalingen voor gepensioneerden en ambtenaren worden ingesteld.

Het blijft voortaan van cruciaal belang dat de politieke vastberadenheid ten aanzien van de uitvoering van het programma blijft bestaan en dat de overeengekomen begrotingsdoelstellingen worden gehaald teneinde het elan van de hervormingen te handhaven en, zoals gepland, in 2013 opnieuw toegang te verwerven tot de financiële markten.

## **CONJUNCTURGEZUIVERDE INDICATOREN**

Zoals blijkt uit Tabel 5 bevestigen alle drie de begrotingsindicatoren die zuiveren voor de economische conjunctuur (namelijk het conjunctuurgezuiverd begrotingssaldo, het conjunctuurgezuiverd primair saldo en het structureel saldo), voor 2012 een opmerkelijke begrotingsinspanning voor het eurogebied als geheel. Het conjunctuurgezuiverd begrotingssaldo en het conjunctuurgezuiverd primair saldo, dat het effect van de rentebetalingen buiten beschouwing laat, verbeterden met respectievelijk 1,2 en 1,3 procentpunt bbp. Het structureel begrotingssaldo van het eurogebied (het saldo met uitzondering van eenmalige en tijdelijke maatregelen) verbeterde met 1,4 procentpunt bbp. Deze cijfers zouden behoedzaam moeten worden geïnterpreteerd omdat



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

(in procentpunt bbp)

	Verandering in het conjuncturegezuiverd begrotingssaldo			Verandering in het conjuncturegezuiverd primair begrotingssaldo			Verandering in het structureel begrotingssaldo		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
België	1,2	-0,4	1,3	0,9	-0,4	1,4	0,5	-0,2	0,7
Duitsland	-2,8	2,4	1,4	-2,9	2,4	1,3	-1,5	1,3	1,4
Estland	1,1	-0,9	-1,8	1,1	-0,9	-1,8	-0,1	0,5	0,8
Ierland	-16,8	16,7	5,0	-15,6	16,9	5,5	0,7	1,4	0,3
Griekenland	6,7	3,4	4,2	7,3	4,7	2,2	6,7	3,3	4,2
Spanje	1,8	-0,1	-0,5	1,9	0,4	0,0	1,1	0,1	1,5
Frankrijk	0,1	1,6	1,2	0,1	1,8	1,1	0,3	1,3	1,2
Italië	0,0	0,4	1,7	-0,1	0,8	2,3	0,4	0,0	2,3
Cyprus	0,8	-1,0	1,5	0,5	-0,8	2,8	0,8	-0,7	0,5
Luxemburg	-1,1	0,3	-0,9	-1,1	0,4	-0,8	-1,1	0,2	-0,8
Malta	-0,1	0,8	0,3	-0,2	0,9	0,4	-0,5	1,2	0,0
Nederland	0,0	0,5	1,1	-0,2	0,5	1,1	0,1	0,4	1,1
Oostenrijk	-1,0	1,2	-0,3	-1,1	1,1	-0,2	-0,6	1,0	-0,1
Portugal	-0,5	5,9	0,2	-0,5	7,0	0,4	-0,1	2,2	2,2
Slovenië	-0,2	-1,1	2,4	0,0	-0,9	2,9	-0,3	-0,1	1,4
Slowakije	-0,4	2,5	0,3	-0,5	2,8	0,4	0,0	2,0	0,5
Finland	-1,4	0,7	-0,5	-1,5	0,7	-0,5	-1,4	0,7	-0,6
Eurogebied	-0,6	1,6	1,2	-0,6	1,8	1,3	0,1	0,9	1,4

Bron: Economische winterprognose 2013 van de Europese Commissie.

Toelichting: Positieve cijfers stemmen overeen met verbeteringen van de begrotingspositie en negatieve met verslechtingen ervan. De veranderingen in het conjuncturegezuiverd saldo en in het conjuncturegezuiverd primair saldo omvatten eenmalige en tijdelijke maatregelen, waaronder steunmaatregelen voor de financiële sector.

realtime ramingen van de conjuncturele impact op de begrotingssaldi behept zijn met enige onzekerheid, vooral in economieën waar een grootschalig evenwichtsherstel aan de gang is.

#### BUITENSPORIGTEKORTPROCEDURES

Volgens de economische winterprognose 2013 van de Europese Commissie wordt verwacht dat alle landen van het eurogebied, behalve Duitsland, Estland, Italië, Luxemburg, Malta en Finland, in 2012 een begrotingstekort gelijk aan of groter dan de referentiewaarde van 3% bbp zullen laten optekenen. Omstreeks eind 2012 waren twaalf landen van het eurogebied onderworpen aan

**Tabel 6 Buitensporigtekortprocedures in de landen van het eurogebied**

(in % bbp)

	Begrotingssaldo 2012	Aanvang	Tijdslimiet	Aanbevolen gemiddelde structurele aanpassing per jaar
België	-3,0	2010	2012	¾
Ierland	-7,7	2010	2015	2
Griekenland	-6,6	2010	2016	-
Spanje	-10,2	2010	2014	2½
Frankrijk	-4,6	2010	2013	1
Italië	-2,9	2010	2012	½
Cyprus	-5,5	2010	2012	1½
Nederland	-4,1	2011	2013	¾
Oostenrijk	-3,0	2011	2013	¾
Portugal	-5,0	2010	2014	1¾
Slovenië	-4,4	2010	2013	¾
Slowakije	-4,8	2010	2013	1

Bron: Economische winterprognose 2013 van de Europese Commissie.

een buitensporigtekortprocedure. De uiterste tijdslimiet om de tekortquoten terug te brengen tot onder de referentiewaarde ligt tussen 2012 (voor België, Italië en Cyprus) en 2016 (voor Griekenland) (zie Tabel 6). De EU-Raad hief in juni 2012 de buitensporigtekortprocedure op voor Duitsland en in december 2012 voor Malta, aangezien uit de definitieve gegevens bleek dat hun tekorten in 2011 niet boven de referentiewaarde van 3% bbp uitkwamen en de Commissie voor beide landen een tekort van minder dan 3% bbp in 2012 voorspelde.

### VERDERE BEGROTINGSCONSOLIDATIE VERWACHT IN 2013

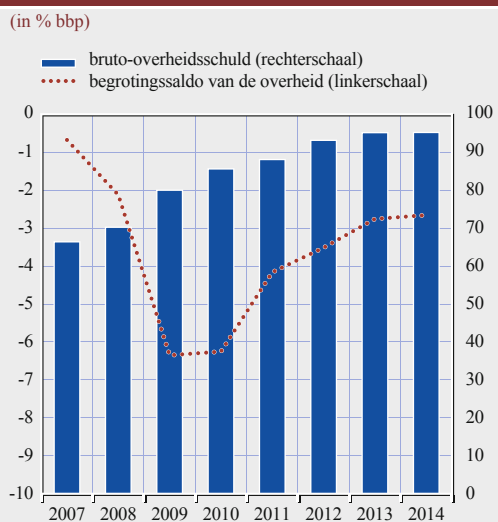
Verwacht wordt dat de begrotingssituatie in het eurogebied in 2013 verder zal verbeteren. Volgens de economische winterprognose 2013 van de Europese Commissie zal de overheidstekortquote voor het eurogebied met 0,7 procentpunt dalen, tot 2,8% bbp (zie Grafiek 28). De inkomstenquote van het eurogebied zal wellicht met 0,5 procentpunt bbp toenemen, terwijl de uitgavenquote vermoedelijk met 0,3 procentpunt bbp zal teruglopen. De overheidsschuldquote voor het eurogebied zal naar verwachting blijven stijgen, meer bepaald met 2,0 procentpunt tot 95,1% bbp, waarbij de overheidsschuldquote in vijf landen boven 100% bbp zou uitkomen, namelijk in België, Ierland, Griekenland, Italië en Portugal.

### BEGROTINGSCONSOLIDATIE MOET WORDEN VOORTGEZET

Ondanks de tot dusver geboekte vooruitgang zijn er verdere inspanningen vereist om in het eurogebied de houdbaarheid van de schuld op lange termijn te herstellen. Hoewel de begrotingsconsolidatie de economische groei tijdelijk zou kunnen doen verslechteren, zorgt een goed uitgewerkte begrotingsaanpassing voor een permanente verbetering van de structurele begrotingssaldi; ze heeft derhalve een gunstige invloed op het traject van de schuldquoten in procenten bbp<sup>5</sup>. De bezorgdheid in verband met de groei zou moeten worden aangepakt door de snelheid van de structurele hervormingen en van de financiële markthervormingen op te voeren.

Indien ter zake niets wordt ondernomen, zouden hoge schuldniveaus en aanhoudende begrotingstekorten de vooruitzichten voor de economische groei kunnen ondermijnen. Er wordt weliswaar van uitgegaan dat de stijging van de overheidsschuldquote in het eurogebied in procenten bbp in 2012 is vertraagd, maar niettemin houdt de stijging van de overheidsschuldquote in 2013 in heel wat landen aan. Empirisch is aangetoond dat voortdurend hoge overheidsschuldquoten (van ongeveer 90% bbp en meer) de economische groei drukken. Niet alleen verdringen ze rechtstreeks private investeringen, ze worden ook gerelateerd aan hogere risicopremies op de overheidsschuld, die op hun beurt leiden tot hogere reële rentes, wat negatieve gevolgen heeft voor investeringen en andere rentegevoelige sectoren van de economie.

**Grafiek 28 Begrotingsontwikkelingen in het eurogebied**



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

<sup>5</sup> Zie ook het Kader 'De rol van het multiplicatoreffect in de huidige discussie over begrotingsconsolidatie', ECB Maandbericht, december 2012.

De begrotingsconsolidatie kan op korte termijn de economische groei ondersteunen door het vertrouwen van de financiële markten te bevorderen. Dit moet samengaan met structurele hervormingen en met financiële markthervormingen. Indien de arbeids-, producten- en dienstenmarkten flexibeler worden gemaakt, zouden de economieën van het eurogebied ongetwijfeld veerkrachtiger worden. Het begrotingsbeleid kan ook het concurrentievermogen en de groei op middellange en lange termijn helpen verbeteren. Daartoe zullen de uitgaven moeten worden beperkt en efficiënter worden gemaakt, meer bepaald in het onderwijs, de gezondheidszorg, de overheidsdiensten en -infrastructuur; daarnaast zijn er groeibevorderende belastingstelsels nodig en moet de schaduwconomie worden bestreden.

De strategieën inzake begrotingsconsolidatie zouden moeten worden verankerd door de bestaande toezeggingen krachtens het stabiliteits- en groeipact en het begrotingspact strikt na te leven. De landen die financiële bijstand van de EU en het IMF ontvangen, moeten de verbintenissen in hun programma's volledig nakomen. Alle landen die aan een buitensporigtekortprocedure zijn onderworpen, moeten hun begrotingsdoelstellingen integraal trachten te bereiken. De begrotingsplannen op middellange termijn moeten geloofwaardige maatregelen en toereikende buffers bevatten, met begrotingsstrategieën die er duidelijk op gericht zijn de buitensporige tekorten te corrigeren. Waar dat niet het geval is, moeten tijds procedurele stappen worden gezet via de buitensporigtekortprocedure om te voorkomen dat consolidatie-inspanningen te lang worden uitgesteld en dat het onlangs versterkte kader voor budgettaire *governance* van meet af aan zijn geloofwaardigheid zou verliezen.

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

#### ECONOMISCHE BEDRIJVGHEID

In 2012, vooral naar het einde van het jaar toe, bleven de meeste van de tien EU-lidstaten buiten het eurogebied, hieronder ook de EU10-landen genaamd, een zwakke economische bedrijvigheid optekenen, dit ondanks de verbeterende financiële situatie. Het bbp groeide in 2012 aanzienlijk trager dan in 2011. Het economisch herstel werd voornamelijk afgeremd door de aanhoudende noodzaak tot schuldafbouw in een aantal landen en door de economische zwakte in het eurogebied, die vooral de economieën trof waar de groei in 2011 hoofdzakelijk gedragen werd door de buitenlandse vraag. De binnenlandse vraag (ongerekend de voorraden) bleef een stuwende kracht achter de bbp-groei, met ruim positieve bijdragen in de landen die hun economie zagen groeien. De investeringen trokken in een aantal landen aan, onder meer in Bulgarije, Denemarken, Roemenië en het Verenigd Koninkrijk. De zwakke of nog steeds negatieve kredietgroei bleef in een aantal landen een rem zetten op de economische groei vanwege zowel de krappe voorwaarden aan de aanbodzijde als de geringe vraag, een gevolg van de gematigde economische bedrijvigheid en de schuldafbouw. Ofschoon de werkloosheid in een paar landen terugliep, betekende de aanhoudende trage groei dat ze in de meeste EU10-landen hoog bleef, vooral in Bulgarije, Letland, Litouwen en Hongarije.

In gewogen gemiddelde termen en jaar op jaar vertraagde de bbp-groei in de EU10-landen gedurende de eerste drie kwartalen van 2012 ten opzichte van 2011. De verschillen tussen de respectieve landen waren evenwel aanzienlijk, hoewel kleiner dan op het hoogtepunt van de crisis in 2009 (zie Tabel 7). Ofschoon het bbp trager groeide dan in 2011, bleef deze groei robuust in Letland en Litouwen, terwijl hij in Polen flink boven het EU-gemiddelde bleef. In Letland deed

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

(jaar-op-jaar mutaties in %)								
	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2012 kw 1	2012 kw 2	2012 kw 3	2012 kw 4
Bulgarije	-5,5	0,4	1,7	.	0,5	0,5	0,5	.
Tsjechië	-4,5	2,5	1,9	.	-0,5	-1,0	-1,3	.
Denemarken	-5,7	1,6	1,1	-0,6	0,2	-1,4	0,0	-1,0
Letland	-17,7	-0,9	5,5	.	5,6	4,8	5,2	.
Litouwen	-14,8	1,5	5,9	3,6	4,3	3,1	3,4	3,0
Hongarije	-6,8	1,3	1,6	.	-1,3	-1,4	-1,6	.
Polen	1,6	3,9	4,3	.	3,5	2,3	1,8	.
Roemenië	-6,6	-1,7	2,5	0,2	0,8	1,3	-0,3	0,1
Zweden	-5,0	6,6	3,7	.	1,2	1,4	0,6	.
Verenigd Koninkrijk	-4,0	1,8	0,9	0,2	0,3	-0,2	0,2	0,3
EU7 <sup>2)</sup>	-3,1	2,1	3,2	.	1,7	1,1	0,6	.
EU10 <sup>3)</sup>	-4,0	2,4	1,8	.	0,8	0,3	0,3	.
Eurogebied	-4,4	2,0	1,4	-0,5	-0,1	-0,5	-0,6	-0,9

Bron: Eurostat.

Toelichting: De jaargegevens worden berekend aan de hand van niet-seizoengezuiverde gegevens. De kwartaalgegevens zijn voor seizoeninvloeden en het aantal werkdagen gecorrigeerd voor alle landen, behalve voor Roemenië. Voor dit laatste land zijn ze enkel seizoengezuiverd.

1) De cijfers voor 2012 zijn flashramingen, d.w.z. voorlopige gegevens.

2) Het EU7-aggregaat omvat de zeven niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten die in 2004 of in 2007 tot de EU zijn toegetreden.

3) Het EU10-aggregaat omvat, op 31 december 2012, de tien EU-lidstaten buiten het eurogebied.

zich een breed herstel van de productiegroei voor – ten belope van 5,2%, wat voor de eerste drie kwartalen van 2012 het stevigste herstel van de hele EU was. In Litouwen woog de toegenomen onzekerheid op de binnenlandse bestedingen en, hoewel de zwakkere externe vraag de uitvoer afremde, bleef de positieve bijdrage van de netto-uitvoer tot de bbp-groei aanzienlijk. In Polen liep de reële bbp-groei in 2012 beduidend terug ten opzichte van relatief hoge niveaus, voornamelijk als gevolg van een algemene vertraging in de binnen- en buitenlandse vraag. In de eerste drie kwartalen van 2012 vertoonde het bbp in Tsjechië en Hongarije een krimp. De voornaamste oorzaak van de economische achteruitgang in Tsjechië was de binnenlandse vraag, een gevolg van de dalende gezinsconsumptie en de geringere overheidsuitgaven. In Hongarije liet de economische bedrijvigheid een sterke cumulatieve daling optekenen aangezien de binnenlandse vraag terugliep in een context van schuldaufbouw door huishoudens en bedrijven, begrotingsconsolidatie, en een zwak producenten- en consumentenvertrouwen. Het Verenigd Koninkrijk zag zijn productie in de eerste helft van 2012 teruglopen. Het reële bbp nam in het derde kwartaal aanzienlijk toe onder impuls van positieve kalendereffecten alsook van de Olympische Spelen in Londen, maar in het vierde kwartaal ging het er opnieuw op achteruit. Het herstel van de economische bedrijvigheid in Bulgarije en Roemenië bleef in 2012 gematigd. In Denemarken bleef de reële bbp-groei traag tegen de achtergrond van de matige binnenlandse vraag die het gevolg was van de noodzaak tot balansherstel na de snelle schuldopbouw vóór de crisis. In Zweden liet de economische groei in 2012 een lichte vertraging optekenen ten opzichte van 2011, maar hij bleef beduidend boven het EU-gemiddelde.

### PRIJSVERLOOP

De gewogen gemiddelde jaar-op-jaar HICP-inflatie in de EU10-economieën kwam in 2012 op 3,0% uit, tegen 4,0% in 2011. Niettemin bleef het verschil qua inflatiedynamiek tussen de respectieve landen aanzienlijk (zie Tabel 8). De jaar-op-jaar inflatie was in 2012 het hoogst in Hongarije (5,7%), terwijl het inflatietempo in Zweden terugliep tot 0,9%, het laagste van de EU10-landen. In de meeste landen sorteerden de gematigde binnenlandse vraag en de ruime reservecapaciteit een beperkend effect op de inflatoire druk. Inzake de andere factoren die een invloed hebben op

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

(jaar-op-jaar mutaties in %)								
	2009	2010	2011	2012	2012 kw 1	2012 kw 2	2012 kw 3	2012 kw 4
Bulgarije	2,5	3,0	3,4	2,4	1,9	1,8	3,0	2,8
Tsjechië	0,6	1,2	2,1	3,5	4,0	3,8	3,4	2,9
Denemarken	1,1	2,2	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,1
Letland	3,3	-1,2	4,2	2,3	3,3	2,4	1,9	1,6
Litouwen	4,2	1,2	4,1	3,2	3,6	2,8	3,2	3,0
Hongarije	4,0	4,7	3,9	5,7	5,6	5,5	6,0	5,5
Polen	4,0	2,7	3,9	3,7	4,2	4,0	3,9	2,8
Roemenië	5,6	6,1	5,8	3,4	2,7	2,1	4,2	4,7
Zweden	1,9	1,9	1,4	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0
Verenigd Koninkrijk	2,2	3,3	4,5	2,8	3,5	2,7	2,4	2,7
EU7 <sup>1)</sup>	3,7	3,2	3,9	3,7	3,9	3,6	4,0	3,4
EU10 <sup>2)</sup>	2,7	3,2	4,0	3,0	3,4	2,9	2,9	2,8
Eurogebied	0,3	1,6	2,7	2,5	2,7	2,5	2,5	2,3

Bron: Eurostat.

1) Het EU7-aggregaat omvat de zeven niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten die in 2004 of in 2007 tot de EU zijn toegetreden.  
 2) Het EU10-aggregaat omvat, op 31 december 2012, de tien EU-lidstaten buiten het eurogebied.

de inflatiecijfers, gaven de in de eerste helft van 2011 opgetekende basiseffecten van de stijgingen van de internationale grondstoffenprijzen aanleiding tot een vermindering van de inflatoire druk in de meeste EU10-landen. Een stijging van bepaalde grondstoffenprijzen in het derde kwartaal oefende evenwel opwaartse druk uit op de inflatie, vooral in Bulgarije en Roemenië aangezien deze beide landen meer blootgesteld zijn aan schommelingen in de prijzen van voedingsmiddelen. Wijzigingen in de door de overheid gereguleerde prijzen en in de indirecte belastingen hadden een heterogeen effect op de inflatie in de EU10-landen. In Letland en in het Verenigd Koninkrijk hielpen de wegebbende effecten van eerdere verhogingen van de indirecte belastingen de inflatie beteugelen (in Letland samen met een verlaging, vanaf juli 2012, van het standaard btw-tarief met 1 procentpunt tot 21%). In Letland liep de inflatie derhalve terug van 4,2% in 2011 tot 2,3% in 2012 en in het Verenigd Koninkrijk van 4,5% in 2011 tot 2,8% in 2012. In Tsjechië en Hongarije hebben de recente maatregelen inzake begrotingsconsolidatie het tegengesteld effect gehad. Zo nam de inflatie in Tsjechië toe van 2,1% in 2011 tot 3,5% in 2012, terwijl ze in Hongarije opliep van 3,9% in 2011 tot 5,7% in 2012. In de EU10-landen daalde de gemiddelde HICP-inflatie ongerekend energie en onbewerkte voedingsmiddelen in 2012 aldus tot 2,5%, vergeleken met 3,1% in 2011. Al met al resulteerde de sterke invloed van idiosyncratische factoren in aanzienlijke, in de loop van het jaar opgetekende prijsverschillen tussen de landen, maar de EU10-inflatie kwam in 2012 gemiddeld beschouwd lager uit dan in 2011.

### BEGROTINGSBELEID

De verhouding tussen het begrotingssaldo en het bbp verbeterde in de meeste EU-landen buiten het eurogebied; enkel Tsjechië, Denemarken, Hongarije en Zweden zagen hun begrotingssaldo in 2012 verslechteren. De onderliggende begrotingssituatie in Hongarije, waarbij geen rekening wordt gehouden met de eenmalige inkomsten uit de nationalisering van de verplichte particuliere pensioenpijler in 2011, ging er evenwel op vooruit, na gedurende de twee voorgaande jaren te zijn verslechterd. Geraamd wordt dat vijf van de tien EU-lidstaten buiten het eurogebied in 2012 begrotingstekorten hebben opgetekend die uitkwamen boven de referentiewaarde van 3% bbp (zie Tabel 9). Ondanks een aanzienlijke consolideringsinspanning, bleef het tekort in het Verenigd Koninkrijk zeer groot, naar schatting 6,3% bbp, dit vanwege een minder gunstige macro-economische omgeving dan waar eerder werd van uitgegaan. In Denemarken nam het tekort

**Tabel 9 Overheidsfinanciën**

(in % bbp)

	Begrotingssaldo					Brutoschuld				
	Europese Commissie				Bijwerkingen van het stabiliteits-/convergentieprogramma in april 2012	Europese Commissie				Bijwerkingen van het stabiliteits-/convergentieprogramma in april 2012
	2009	2010	2011	2012		2009	2010	2011	2012	
Bulgarije	-4,3	-3,1	-2,0	-1,0	-1,6	14,6	16,2	16,3	18,9	19,8
Tsjechië	-5,8	-4,8	-3,3	-5,2	-3,0	34,2	37,8	40,8	45,5	44,0
Denemarken	-2,7	-2,5	-1,8	-4,0	-4,0	40,7	42,7	46,4	45,6	40,5
Letland	-9,8	-8,1	-3,4	-1,5	-2,1	36,7	44,5	42,2	41,9	44,5
Litouwen	-9,4	-7,2	-5,5	-3,2	-3,0	29,3	37,9	38,5	41,1	40,2
Hongarije	-4,6	-4,4	4,3	-2,4	-2,5	79,8	81,8	81,4	78,6	78,4
Polen	-7,4	-7,9	-5,0	-3,5	-2,9	50,9	54,8	56,4	55,8	53,7
Roemenië	-9,0	-6,8	-5,7	-2,9	-2,8	23,6	30,5	34,7	38,0	34,2
Zweden	-0,7	0,3	0,3	-0,2	-0,1	42,6	39,5	38,4	37,7	37,7
Verenigd Koninkrijk	-11,5	-10,2	-7,8	-6,3	-5,9	67,8	79,4	85,2	89,8	89,0
EU7 <sup>1)</sup>	-7,0	-6,5	-3,6	-3,4	-2,8	44,1	48,6	50,3	51,2	49,5
EU10 <sup>2)</sup>	-8,5	-7,5	-5,3	-4,7	-4,3	56,8	64,1	67,5	70,7	69,5
Eurogebied <sup>3)</sup>	-6,3	-6,2	-4,2	-3,5	-3,2	80,0	85,6	88,1	93,1	-

Bronnen: Economische winterprognose 2013 van de Europese Commissie, in april 2012 bijgewerkte stabiliteits-/convergentieprogramma's en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De gegevens zijn gebaseerd op de ESR 95-definities. De cijfers voor 2012 in de van april 2012 daterende bijwerkingen van het stabiliteits-/convergentieprogramma zijn opgesteld door de nationale regeringen en kunnen derhalve verschillen van de eindresultaten.

1) Het EU7-aggregaat omvat de zeven niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten die in 2004 of in 2007 tot de EU zijn toegetreden.

2) Het EU10-aggregaat omvat, op 31 december 2012, de tien EU-lidstaten buiten het eurogebied.

3) Het totale begrotingssaldo van het eurogebied is gebaseerd op EU/IMF- en/of EDP-doelstellingen voor Ierland, Griekenland, Spanje en Portugal en op van april 2012 daterende bijwerkingen van de stabiliteitsprogramma's voor de overige landen van het eurogebied. De totale brutoschuld van het eurogebied wordt niet vermeld aangezien deze informatie voor sommige landen niet voorhanden is.

fors toe tot 4,0% bbp als gevolg van de tragere bbp-groei, uitbundiger overheidsinvesteringen en een eenmalige uitbetaling van vrijwillige bijdragen voor vervroegde pensionering. Ook in Tsjechië, Litouwen en Polen kwamen de tekorten in 2012 naar raming boven de referentiewaarde uit; in de twee laatstgenoemde landen ging de situatie er weliswaar flink op vooruit. Al met al waren, behalve in Tsjechië en Polen, de begrotingsresultaten voor 2012 in overeenstemming met de doelstellingen die waren geformuleerd in de convergentieprogramma's van april 2012. De verbeteringen van de begrotingssaldi in 2012 waren voornamelijk toe te schrijven aan de structurele begrotingsconsolidatie in de meeste landen.

Behalve voor Bulgarije en Zweden waren eind 2012 alle EU-lidstaten buiten het eurogebied onderworpen aan een besluit van de EU-Raad inzake het bestaan van een buitensporig tekort. In Bulgarije werd de buitensporigtekortprocedure in juni 2012 door de EU-Raad opgeheven en de begrotingsconsolidatie werd er in 2012 gecontinueerd. De tijdslimieten om de buitensporigtekort-situatie te corrigeren, waren 2012 voor Letland, Litouwen, Hongarije, Polen en Roemenië, 2013 voor Tsjechië en Denemarken, en het financieel jaar 2014/15 voor het Verenigd Koninkrijk.

Geraamd wordt dat de bruto-overheidsschuldquote in 2012 in vijf van de EU-lidstaten buiten het eurogebied opliep (Bulgarije, Tsjechië, Litouwen, Roemenië en het Verenigd Koninkrijk). De schuldquote bleef boven de referentiewaarde van 60% in Hongarije en in het Verenigd Koninkrijk; in het eerstgenoemde land liep ze terug, maar in het Verenigd Koninkrijk liep ze verder op. De daling van de overheidsschuldquote in Hongarije had te maken met, onder meer, de appreciatie van de forint en, derhalve, met de revaluatie van het in vreemde valuta's luidende gedeelte van de overheidsschuld.



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

(in % bbp)

	Balans van de lopende rekening en de kapitaalrekening				Nettostromen van directe investeringen				Nettostromen van overige investeringen			
	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>	2009	2010	2011	2012 <sup>1)</sup>
Bulgarije	-7,6	-0,7	1,6	-0,5	7,2	2,7	4,1	5,9	-2,0	-2,7	-5,1	-0,4
Tsjechië	-1,0	-3,0	-2,5	-1,2	1,0	2,5	2,0	4,1	-1,4	-1,8	0,3	-4,2
Denemarken	3,4	5,9	5,9	5,3	-0,8	-3,7	-0,2	-1,8	3,8	4,2	-3,0	4,1
Letland	11,1	4,9	0,0	0,4	0,6	1,5	4,9	2,9	-9,8	-0,8	-7,2	-5,7
Litouwen	7,1	2,7	-1,3	-0,4	-0,6	2,2	3,2	1,7	-10,3	-9,2	-1,5	-5,0
Hongarije	0,9	2,8	3,3	3,6	0,1	0,8	0,3	2,1	9,1	0,7	-3,8	-10,6
Polen	-2,2	-3,3	-2,9	-1,5	1,9	1,4	2,3	1,1	3,1	2,1	0,5	-0,7
Roemenië	-3,6	-4,2	-3,9	-2,7	3,0	1,8	1,3	1,8	2,3	4,7	1,6	-0,3
Zweden	6,6	6,5	6,3	6,6	-3,9	-4,2	-2,3	-4,5	-10,0	-8,8	-9,7	-5,6
Verenigd Koninkrijk	-1,5	-3,1	-1,2	-2,9	1,2	0,9	-2,3	-1,2	-3,0	0,0	5,9	12,3
EU7 <sup>2)</sup>	-1,4	-2,1	-1,9	-0,9	1,8	1,7	2,0	2,2	1,8	0,9	-0,4	-2,7
EU10 <sup>3)</sup>	-0,2	-1,1	0,0	-0,7	0,7	0,2	-1,0	-0,8	-1,9	-0,4	1,7	5,9
Eurogebied	-0,1	0,1	0,3	1,1	-0,8	-1,0	-1,6	-0,9	-2,1	-0,3	-1,6	0,3

Bron: ECB.

1) De cijfers voor 2012 hebben betrekking op het vierkwartaals gemiddelde tot het derde kwartaal van 2012.

2) Het EU7-aggregaat omvat de zeven niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten die in 2004 of in 2007 tot de EU zijn toegetreden.

3) Het EU10-aggregaat omvat, op 31 december 2012, de tien EU-lidstaten buiten het eurogebied.

## BETALINGSBALANSONTWIKKELINGEN

De gecombineerde balans van de lopende rekening en de kapitaalrekening van de EU10-landen bleef in 2012 (in % bbp) in de meeste landen verbeteren, behalve in Bulgarije, Denemarken en het Verenigd Koninkrijk (zie Tabel 10). Er werden overschotten opgetekend in Denemarken, Letland, Hongarije en Zweden, terwijl Bulgarije en Litouwen geringe tekorten vertoonden. In Tsjechië, Polen en Roemenië werden de tekorten op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening fors kleiner; Polen en Roemenië tekenden daarbij de geringste tekorten op sedert hun toetreding tot de EU. De externe aanpassing in Tsjechië en Polen kwam grotendeels tot stand dankzij een verbetering op de goederenbalans als gevolg van de robuuste groei van de uitvoer in de eerste helft van het jaar, terwijl dat in Roemenië het gevolg was van een gunstiger saldo op de inkomens- en kapitaalrekening. In Hongarije en Zweden veranderde het overschot op de gecombineerde lopende en kapitaalrekening slechts weinig. Letland en Litouwen, die vóór de wereldwijde financiële crisis de grootste lopende tekorten hadden opgetekend en er vervolgens hun situatie fors hadden zien op vooruitgaan, wisten hun gecombineerde lopende en kapitaalrekening licht te verbeteren en hielden deze ongeveer in evenwicht.

Inzake financiering was er een netto-uitstroom van buitenlandse directe investeringen van de EU10-landen die in totaal dicht bij 1% bbp uitkwam. Terwijl Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk netto-uitvoerders van directe investeringen waren, tekenden de Centraal- en Oost-Europese EU-lidstaten buiten het eurogebied een netto-instroom van deze investeringen op. Denemarken en het Verenigd Koninkrijk registreerden een omvangrijke kapitaaluitvoer uit hoofde van effectenverkeer, terwijl dat in Litouwen en Zweden een aanzienlijke invoer was. Wat de overige investeringen betreft, tekenden alle EU10-landen, behalve Denemarken en het Verenigd Koninkrijk, in 2012 een netto-uitvoer op, wat wellicht te maken had met het aan de gang zijnde proces van schuldafbouw.

## WISSELKOERSVERLOOP

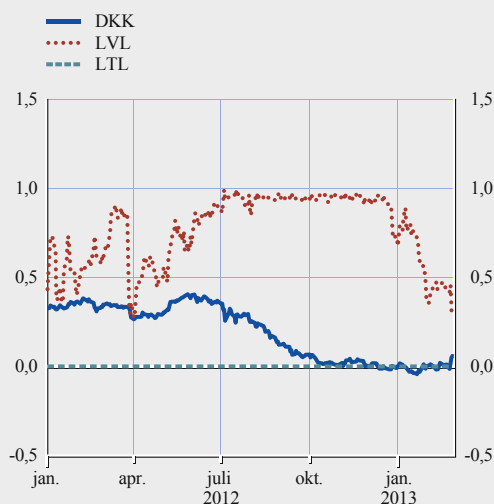
Het wisselkoersverloop van de EU10-valuta's werd beïnvloed door de verschillende wisselkoersstelsels van de individuele landen. De valuta's van Denemarken, Letland en Litouwen

namen deel aan het wisselkoersarrangement II (ERM II). Voor de Letse lats en de Litouwse litas gold een standaard fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$  rond hun spilkoers ten opzichte van de euro, en voor de Deense kroon gold een smallere marge van  $\pm 2,25\%$  (zie Grafiek 29). Deelname aan ERM II ging, in het geval van Letland en Litouwen, gepaard met unilaterale verbintenissen om nauwere schommelingsmarges te handhaven of hun *currency board*-stelsel aan te houden. Deze eenzijdige verbintenissen impliceren voor de ECB geen extra verplichtingen. De Litouwse litas trad tot het ERM II toe met behoud van zijn *currency board*-stelsel, en de Letse overheid besloot de wisselkoers van de lats te handhaven op zijn spilkoers ten opzichte van de euro met een schommelingsmarge van  $\pm 1\%$ . De Litouwse litas bleef in 2012 op zijn spiloers, terwijl de Letse lats schommelde binnen de eenzijdig vastgestelde marge van  $\pm 1\%$  ten opzichte van de euro.

In het wisselkoersverloop van de valuta's van de EU10-landen die in 2012 niet deelnamen aan het ERM II, kunnen drie fasen worden onderscheiden (zie Grafiek 30). Tijdens het eerste kwartaal van het jaar apprecieerden de valuta's van de Centraal- en Oost-Europese landen doorgaans ten opzichte van de euro, dit tegen de achtergrond van de zich stabiliserende economische vooruitzichten voor de regio en de afnemende risicoaversie bij de internationale beleggers. In het tweede kwartaal en tijdens de zomer van 2012 gaven de toegenomen onzekerheid over de economische vooruitzichten en het verloop van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied aanleiding tot een grotere volatiliteit op de valutamarkten in Centraal- en Oost-Europa en tot een appreciatie van het Britse pond en de Zweedse kroon. Na de zomer sloeg deze trend om aangezien het sentiment op de mondiale financiële markten verbeterde en de risicoaversie afnam. Het Britse pond en de Zweedse kroon verloren derhalve ietwat van hun eerdere winst en begin januari 2013 noteerden ze respectievelijk ongeveer  $2\frac{1}{2}\%$  en  $4\%$  boven hun niveau van een jaar eerder. Terzelfder tijd stabiliseerden de wisselkoersen van de Centraal- en Oost-Europese valuta's zich meestal boven

**Grafiek 29 Verloop van de tot het ERM II behorende EU-valuta's**

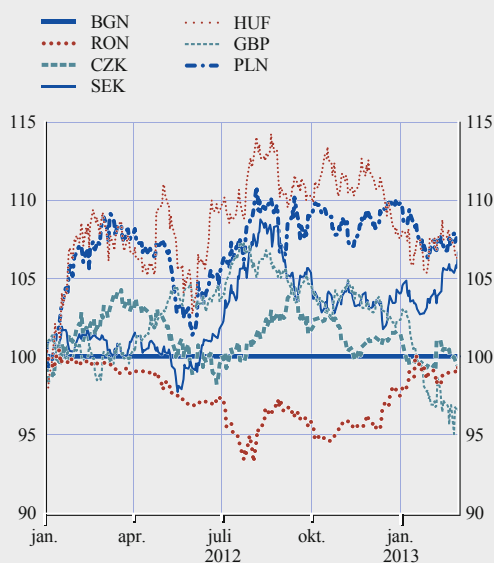
(daggegevens; afwijking van de spilkoers in procentpunt)



Bron: ECB.  
Toelichting: Een positieve (negatieve) afwijking van de spilkoers ten opzichte van de euro geeft aan dat de valuta rond de bovengrens (ondergrens) van de fluctuatiemarge noteert. Voor de Deense kroon geldt een fluctuatiemarge van  $\pm 2,25\%$ . Voor de andere valuta's geldt de standaard fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$ . De meest recente waarneming dateert van 1 maart 2013.

**Grafiek 30 Verloop van de niet tot het ERM II behorende EU-valuta's ten opzichte van de euro**

(daggegevens; index: 2 januari 2012 = 100)



Bron: ECB.  
Toelichting: Een toename (afname) wijst op een appreciatie (depreciatie) van de valuta. De meest recente waarneming dateert van 1 maart 2013.

het niveau van begin 2012. Begin januari 2013 noteerden de Hongaarse forint en de Poolse zloty circa 7% en 9% hoger dan in januari 2012, terwijl de Tsjechische kroon ongeveer 1% hoger noteerde dan begin 2012 en de Roemeense leu 2½% lager dan een jaar eerder. De wisselkoers van de Bulgaarse lev bleef gedurende de verslagperiode ongewijzigd ten opzichte van de euro, dit als gevolg van zijn op de euro gebaseerd *currency board*-stelsel.

### FINANCIËLE ONTWIKKELINGEN

In de EU-lidstaten buiten het eurogebied is de situatie op de financiële markten in de loop van 2012 over het algemeen verbeterd. De lange rente, zoals afgemeten aan het rendement op tienjaars overheidsobligaties, liep in alle landen terug, en in heel wat onder hen daalde ze tot een historisch laag peil. De dalingen waren deels toe te schrijven aan het feit dat de perceptie van *tail risks* afnam en aan de lagegroeivooruitzichten. In Denemarken, Zweden en het Verenigd Koninkrijk liep de lange rente terug als gevolg van een kapitaalvlucht naar veilige havens, overwegend in de eerste helft van 2012. Hogerrentende obligaties die werden uitgegeven door andere EU10-landen trokken profijt van de wereldwijde zoektocht naar rendement, die bijzonder intensief was in de tweede helft van 2012. De kredietrisicopremies, zoals afgemeten aan de *credit default* swaps, namen in de tweede helft van 2012 scherp af als gevolg van de algemene verbetering op de financiële markten. Dit was voor een groot deel toe te schrijven aan de vermindering van de uit het eurogebied afkomstige *tail risks* na de aankondiging, in augustus-september, van *outright* monetaire transacties. Wat de geldmarkten betreft, liep de rente in alle EU10-landen terug, behalve in Roemenië waar de geldmarktrente een opwaartse tendens vertoonde als gevolg van een aantal factoren waaronder de herziening van de verwachtingen van de banken ten aanzien van de vooruitzichten inzake de beleidsrente en de liquiditeitsituatie alsook van de verkrapping, sedert augustus 2012, van de liquiditeitsverstrekking door de Banca Națională a României. De aandelenmarkten in de EU10-landen trokken in 2012 met gemiddeld 11% aan, wat iets minder is dan de stijging met 16% voor het eurogebied. De aandelenprijzen stegen het sterkst in Denemarken en Polen (met respectievelijk 28% en 25%); ze namen licht toe in Bulgarije en bleven zogoed als ongewijzigd in Roemenië.

### MONETAIR BELEID

De hoofddoelstelling van het monetair beleid in alle EU10-landen is prijsstabiliteit. De monetairbeleidsstrategieën bleven in 2012 evenwel sterk uiteenlopen van land tot land (zie Tabel 11).

De verlaging van de basisrentetarieven van de ECB met 25 basispunten zowel in december 2011 als in juli 2012 schiep het klimaat voor de maatregelen die door verschillende EU10-centrale banken werden genomen. De rente werd gereduceerd in een aantal Centraal- en Oost-Europese landen en in Denemarken. Na een reeks renteverlagingen door Danmarks Nationalbank waar in juli een einde aan kwam, beliep de rente op depositocertificaten -0,20% (tegen +0,30% in december 2011), de beleningsrente 0,20% (tegen 0,70%) en de overnight depositorente en de verdisconteringsrente 0,00% (tegen respectievelijk 0,25% en 0,75%). Latvijs Banka verminderde haar herfinancieringsrente met in totaal 100 basispunten tot 2,5%. In het eerste kwartaal van 2012 bleef de Banca Națională a României haar monetairbeleidsrente verlagen tot 5,25%; dat gebeurde in drie stappen van telkens 25 basispunten. Vervolgens bleef de beleidsrente ongewijzigd. Evenzo verlaagde Sveriges riksbank haar reporente met in totaal 75 basispunten tot 1,00% als gevolg van de versomberde economische en inflatievooruitzichten. Magyar Nemzeti Bank versoepelde haar monetair beleid door tussen augustus 2012 en februari 2013 de basisreporente cumulatief met 175 basispunten te reduceren tot 5,25%. Narodowy Bank Polski trok haar reporente in mei met 25 basispunten op vooraleer ze deze in november, december, januari en februari (telkens met 25 basispunten) verlaagde

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

	Monetairbeleidsstrategie	Valuta	Kenmerken
Bulgarije	Wisselkoersdoelstelling	Bulgaarse lev	Wisselkoersdoelstelling: vastgekoppeld aan de euro tegen BGN 1,95583 per euro in het kader van een <i>currency board</i> -stelsel.
Tsjechië	Inflatie-doelstelling	Tsjechische kroon	Inflatie-doelstelling: 2% ±1 procentpunt. Geleid zwevende wisselkoers.
Denemarken	Wisselkoersdoelstelling	Deense kroon	Neemt deel aan het ERM II met een fluctuatiemarge van ±2,25% boven en onder de spilkoers van DKK 7,46038 per euro.
Letland	Wisselkoersdoelstelling	Letse lats	Neemt deel aan het ERM II met een fluctuatiemarge van ±15% boven en onder de spilkoers van LVL 0,702804 per euro. Letland blijft zijn fluctuatiemarge van ±1% hanteren als een eenzijdige verbintenis.
Litouwen	Wisselkoersdoelstelling	Litouwse litas	Neemt deel aan het ERM II met een fluctuatiemarge van ±15% boven en onder de spilkoers van LTL 3,45280 per euro. Litouwen blijft zijn <i>currency board</i> hanteren als een eenzijdige verbintenis.
Hongarije	Inflatie-doelstelling	Hongaarse forint	Inflatie-doelstelling: doelstelling op middellange termijn van 3% sinds 2007 met ±1 procentpunt om de verwezenlijking van de doelstelling te beoordelen (ex post). Vrij zwevende wisselkoers.
Polen	Inflatie-doelstelling	Poolse zloty	Inflatie-doelstelling: 2,5% ±1 procentpunt (twaalfmaands stijging van de CPI). Vrij zwevende wisselkoers.
Roemenië	Inflatie-doelstelling	Roemeense leu	Inflatie-doelstelling: 3,0% ±1 procentpunt tegen eind 2011 en eind 2012, en 2,5% ±1 procentpunt tegen het einde van ieder jaar vanaf 2013. Geleid zwevende wisselkoers.
Zweden	Inflatie-doelstelling	Zweedse kroon	Inflatie-doelstelling: twaalfmaands mutatie van de CPI met 2%. Vrij zwevende wisselkoers.
Verenigd Koninkrijk	Inflatie-doelstelling	Brits pond	Inflatie-doelstelling: 2% zoals afgemeten aan de twaalfmaands stijging van de CPI. Bij een afwijking van meer dan 1 procentpunt dient de gouverneur van de Bank of England namens het Monetary Policy Committee een open brief te richten aan de minister van Financiën. Vrij zwevende wisselkoers.

Bron: ESCB.

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

tot 3,75% aan het einde van februari 2013. De centrale beleidsrente werd ook verlaagd door Česká národní banka waardoor de reporente eind 2012 op 0,05% uitkwam.

Inzake andere monetairbeleidsmaatregelen verrichtte Danmarks Nationalbank in de eerste helft van 2012 valutamarktinterventies teneinde de opwaartse druk op de Deense kroon te stoppen. Dit gebeurde bovenop de eerder vermelde wijzigingen in de beleidsrentes. De algemene doelstelling van deze maatregelen was het stabiel houden van de wisselkoers ten opzichte van de euro en, tegelijkertijd, het vernauwen van de spread tussen de beleningsrente en de rente op depositocertificaten teneinde de kans op schommelingen in de korte geldmarktrente te verkleinen. Česká národní banka verklaarde bereid te zijn de wisselkoers van de Tsjechische kroon te gebruiken als beleidsinstrument voor een agressievere monetaire versoepeling. Intussen voerde de Bank of England haar programma voor de aankoop van activa in februari met £50 miljard op en nogmaals met £50 miljard in juli. Als gevolg daarvan nam het totale bedrag aan activa dat werd aangekocht met centralebankreserves toe van £275 miljard in 2011 tot £375 miljard eind 2012. Daarnaast introduceerden de Bank of England en HM Treasury het Funding for Lending Scheme, dat banken toegang verschaft tot goedkope financiering en hen stimuleert om de kredietverlening te verruimen.

Magyar Nemzeti Bank voerde ook een nieuw lange-termijn liquiditeitsverschaffend instrument in en ze is klaar om, zodra het universeel model voor de uitgifte van hypothecaire obligaties zal zijn geïntroduceerd, van start te gaan met een aankoopprogramma voor hypothecaire obligaties. Het liquiditeitsverschaffend instrument was bedoeld als ondersteuning voor de liquiditeitsbuffer van het bankstelsel en het zou de sector helpen bij de afbouw van de mismatches tussen activa en passiva. Latvijas Banka verlaagde haar minimumreserveratio met 1 procentpunt in het licht van de neerwaartse inflatietendens en de daaruit voortvloeiende mogelijkheid om de middelen van de financiële sector in hogere mate ter beschikking te stellen van de economie. Inmiddels introduceerde Lietuvos bankas beperkte openmarkttransacties teneinde banken te helpen hun liquiditeit beter te beheren.

Beslissingen inzake renteverlagingen in de EU10-landen waren doorgaans toe te schrijven aan de perceptie van desinflatoire druk op middellange termijn, maar ze waren tevens bedoeld om het binnenlands herstel volgend op de crisis alsook de kredietgroei (in Letland) verder te ondersteunen en, later, om de verzwakkende economische vooruitzichten tegen te gaan. De monetairbeleidskoers bleef in de EU10-landen gemiddeld beschouwd accommoderend. Ex ante waren er enkele grote neerwaartse bewegingen in de reële geldmarkrentes (in Bulgarije, Tsjechië, Hongarije en het Verenigd Koninkrijk). De maatstaven van de reële korte rentetarieven namen, ex post, in de meeste landen af en ze bleven gemiddeld beschouwd negatief. Al met al was de accommoderende monetairbeleidskoers het gevolg van de gematigde inflatievooruitzichten, alsook van de onzekerheid over de economische opleving in de meeste EU10-landen.







In 2012 begon het nieuwe hoofdkwartier van de ECB vorm te krijgen als een nieuw opvallend element in de skyline van de stad Frankfurt. De hoogbouw vorderde iets sneller dan verwacht, met ongeveer één verdieping per zes dagen.

## HOOFDSTUK 2

# CENTRALE BANK TRANSACTIES EN -ACTIVITEITEN

## I MONETAIR BELEIDSTRANSACTIES, VALUTATRANSACTIES EN INVESTERINGSACTIVITEITEN

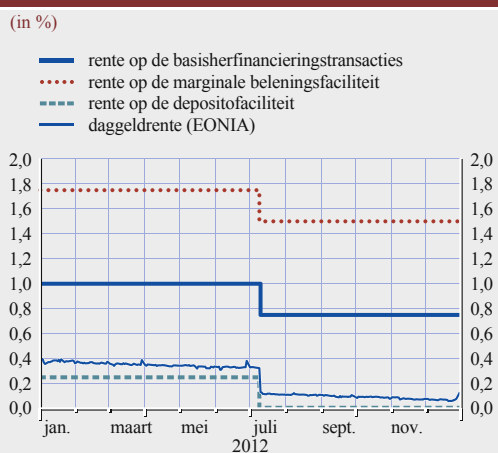
### I.1 MONETAIR BELEIDSTRANSACTIES

De in 2012 door het Eurosysteem gebruikte monetairbeleidsinstrumenten omvatten openmarkttransacties, zoals basisherfinancieringstransacties, langerlopende herfinancieringstransacties en finetuning transacties, alsook permanente faciliteiten en reserveverplichtingen. In september 2012 kondigde de ECB de operationele kenmerken aan van een nieuwe bijzondere maatregel, de *outright* monetaire transacties (OMT's). Deze maatregel is bedoeld om een passende transmissie van het monetair beleid en de gemeenschappelijkheid van dit beleid in het eurogebied te waarborgen. Het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties liep, zoals gepland, af op 31 oktober 2012 en na het besluit over de OMT's werd ook het Programma voor de effectenmarkten beëindigd.

In 2012 heeft de Raad van Bestuur de basisrentetarieven van de ECB eenmaal gewijzigd (zie Grafiek 31). Op 11 juli 2012 werden de rentevoeten op de basisherfinancieringstransacties, de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit met 25 basispunten verlaagd tot respectievelijk 0,75%, 1,50% en 0,00%. De corridor bleef zodoende op 150 basispunten gehandhaafd (75 basispunten aan weerszijden van de vaste rente op de basisherfinancieringstransacties).

De tenuitvoerlegging van het monetair beleid werd in 2012 beheerst door de inspanningen van het Eurosysteem om het hoofd te bieden aan de spanningen in enkele segmenten van de financiële markten en aan de gebrekkige werking van het transmissiemechanisme van het monetair beleid. Alle liquiditeitsverschaffende herfinancieringstransacties werden nog steeds uitgevoerd met volledige toewijzing en via vasterentetenders<sup>1</sup>. Bijgevolg werd het uitstaande volume aan herfinancieringstransacties nog steeds gestuurd door de vraag van tegenpartijen, wat hun onderliggende liquiditeitsvoorkeur weergaf. De vraag van het bankwezen naar liquiditeit van het Eurosysteem nam scherp toe als gevolg van de twee driejaars langlopende herfinancieringstransacties, waarbij een gezamenlijk bedrag van meer dan € 1.000 miljard

Grafiek 31 ECB-rentetarieven en  
daggeldrente

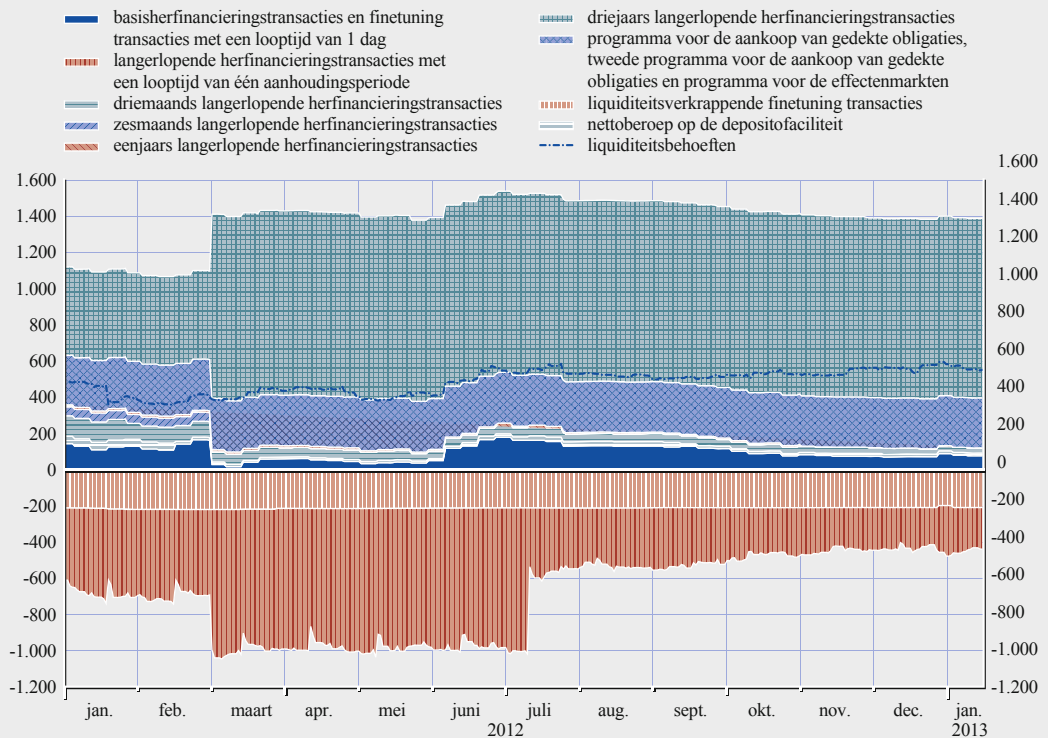


Bron: ECB.

<sup>1</sup> De rente bij de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties werd vastgesteld op de gemiddelde rente van de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van de langerlopende herfinancieringstransacties.

**Grafiek 32 Uitstaand volume aan monetairbeleidstransacties**

(in € miljard)



Bron: ECB.

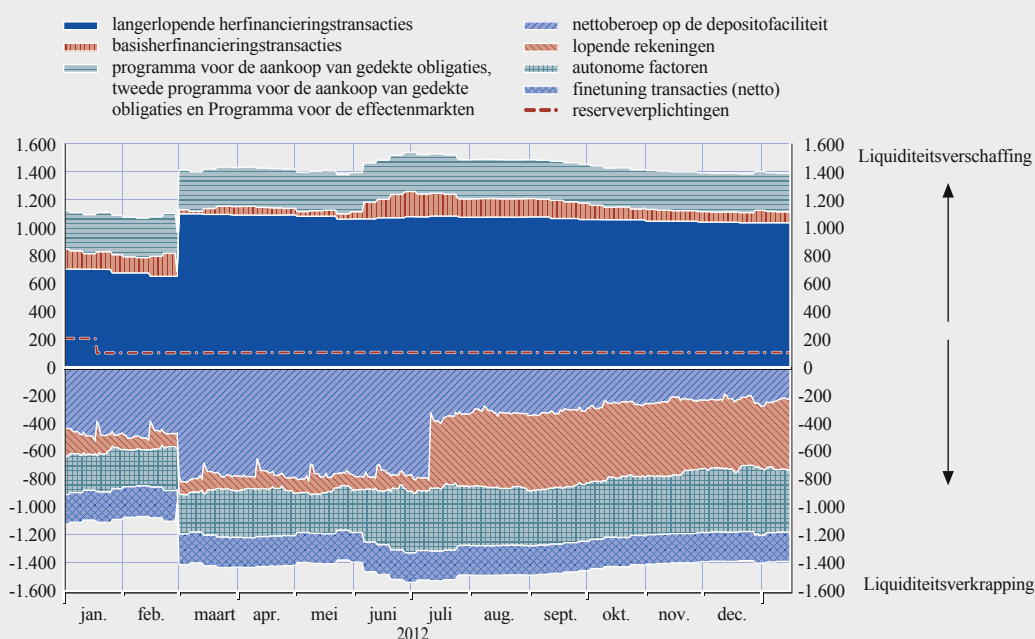
werd toegewezen aan maar liefst 800 verschillende tegenpartijen. Bijgevolg bedroeg de totale vraag van het bankwezen naar liquiditeit in de eerste helft van 2012 meer dan € 1.200 miljard, maar dat bedrag stabiliseerde zich in de tweede helft en liep tegen het einde van het jaar zeer licht terug toen de spanningen op de financiële markten gedeeltelijk afnamen (zie Grafiek 32).

Tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2012 (van 18 januari 2012 tot 15 januari 2013), beliepen de gemiddelde dagelijkse liquiditeitsbehoeften van het bankwezen in het eurogebied – gedefinieerd als de som van autonome factoren<sup>2</sup> en reserveverplichtingen – € 487,6 miljard, wat 4% méér was dan tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2011. De lichte stijging van de liquiditeitsbehoeften was zowel het resultaat van een toename van de autonome factoren, met 47%, tot gemiddeld € 381,6 miljard (zie Grafiek 33) als van een aanzienlijke daling van de reserveverplichtingen ten gevolge van het besluit van de Raad van Bestuur, in december 2011, om de reserveratio van 2% naar 1% te verlagen vanaf de reserveaanhoudingsperiode met ingang van 18 januari 2012. De belangrijkste bijdrage tot de stijging van de autonome factoren werd geleverd door de overheidsdeposito's, die in 2012 aanzienlijk toenamen. De reserveverplichtingen

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

**Grafiek 33 Liquiditeitsfactoren in het eurogebied in 2012**

(in € miljard)



Bron: ECB.

liepen tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2012, gemiddeld beschouwd, terug met € 106 miljard, tegen € 208 miljard tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2011.

In 2012 bedroegen de gemiddelde overreserves op maandbasis (in rekening-courant aangehouden tegoeden voor zover die de reserveverplichtingen overschrijden) € 208,7 miljard, met een gemiddelde van € 4,61 miljard tijdens de eerste zes reserveaanhoudingsperiodes van 2012 (van 18 januari 2012 tot 10 juli 2012) en van € 412,74 miljard tijdens de laatste zes reserveaanhoudingsperiodes van 2012 (van 11 juli 2012 tot 15 januari 2013), wat hoger was dan in de vorige jaren (€ 2,53 miljard tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2011 en € 1,26 miljard tijdens de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2010).

De overreserves namen in de tweede helft van 2012 toe vanwege de verlaging van de depositorente naar nul in juli 2012. Hierdoor maakte het voor de banken in principe niet uit of zij gebruik maakten van de kortlopende depositofaciliteit ofwel overreserves in rekening-courant lieten staan (zie Grafiek 33). Het gemiddeld dagelijks bedrag aan overreserves beliep € 29,7 miljard tijdens de eerste zes reserveaanhoudingsperiodes van 2012 en € 419,9 miljard tijdens de laatste zes reserveaanhoudingsperiodes van het jaar. Het gemiddeld dagelijks beroep op de depositofaciliteit bedroeg tijdens de eerste zes reserveaanhoudingsperiodes ongeveer € 701,9 miljard; tijdens de laatste zes reserveaanhoudingsperiodes liep het terug tot € 282,8 miljard.

### OPENMARKTTRANSACTIES

In 2012 gebruikte het Eurosysteem basisherfinancieringstransacties, reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties, herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn (met een looptijd van één aanhoudingsperiode), driejaars langerlopende herfinancieringstransacties

en finetuning transacties om de liquiditeitssituatie in de geldmarkt te beheren. Alle liquiditeitsverschaffende transacties moeten integraal door onderpand worden gedekt.

Basisherfinancieringstransacties zijn reguliere transacties met een wekelijkse frequentie en hebben normaliter een looptijd van één week. Ze zijn het gebruikelijke en belangrijkste instrument om signalen te geven omtrent de monetairbeleidskoers van de ECB. Vanwege het omvangrijk liquiditeitsoverschot nam het relatieve belang van de basisherfinancieringstransacties echter tijdelijk af na de toewijzing van de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties. In 2012 werden alle 52 basisherfinancieringstransacties uitgevoerd als vasterentetenders waarin alle inschrijvingen werden gehonoreerd. Het aantal tegenpartijen dat de nodige stappen heeft ondernomen om in aanmerking te komen voor openmarkttransacties nam af van 2.319 in 2011 tot 2.298 in 2012, terwijl het aantal MFI's in het eurogebied terugliep van 7.533 eind 2011 tot 7.059 eind 2012. In 2012 namen gemiddeld 95 tegenpartijen deel aan basisherfinancieringstransacties. Het gemiddeld volume in de in 2012 toegewezen basisherfinancieringstransacties beliep € 98 miljard (tegen € 159 miljard in 2011), waarbij de gemiddelde toewijzing in de eerste helft van het jaar ongeveer 20% lager was dan die in de tweede helft. Zowel het laagste aantal tegenpartijen (65) dat inschreef op een basisherfinancieringstransactie als het geringste aan basisherfinancieringstransacties toegewezen volume (€ 17,5 miljard) werd in 2012 opgetekend bij de transactie die werd verrekend op 7 maart. Het hoogste aantal inschrijvers (169) werd vastgesteld op 22 februari, terwijl het hoogste toegewezen bedrag (€ 180,4 miljard) werd opgetekend op 27 juni.

In 2012 bedroeg het gemiddeld uitstaand volume aan liquiditeiten die werden toegewezen in de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties, de herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn en de aanvullende langerlopende herfinancieringstransacties € 1.022 miljard per dag. De deelname aan de reguliere driemaands langerlopende herfinancieringstransacties beliep gemiddeld € 14,4 miljard en bleef gedurende heel 2012 volatiel. Het toegewezen bedrag varieerde van een minimum van € 6,2 miljard in oktober tot een maximum van € 26,3 miljard in juni. Het gemiddeld toegewezen volume in de eenmaands herfinancieringstransacties met een bijzondere termijn bedroeg € 17,8 miljard en gemiddeld namen er 26 tegenpartijen aan deel. Aan de driejaars langerlopende herfinancieringstransactie<sup>3</sup> die op 1 maart werd verrekend, ten slotte, namen 800 tegenpartijen deel voor een totaal bedrag van € 529,5 miljard, terwijl aan de driejaars langerlopende herfinancieringstransactie die op 22 december 2011 werd verrekend, 523 tegenpartijen deelnamen voor een totaal bedrag van € 489,2 miljard.

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

### **PROGRAMMA VOOR DE EFFECTENMARKTEN**

De Raad van Bestuur besloot in mei 2010 het Programma voor de effectenmarkten op te zetten. Dit tijdelijk programma was bedoeld om sommige niet goed functionerende segmenten van de markt voor schuldbewijzen in het eurogebied aan te pakken en opnieuw te zorgen voor een passend transmissiemechanisme van het monetair beleid. Het programma werd uitgevoerd door portefeuillebeheerders binnen het Eurosysteem die bij interventies op de secundaire markt bepaalde staatsobligaties van het eurogebied aankochten. De aankopen gebeurden tussen mei 2010 en

<sup>3</sup> Het tarief van deze langerlopende herfinancieringstransactie werd vastgesteld op de gemiddelde rente van de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd ervan. Vanaf 27 februari 2013 hebben de tegenpartijen de mogelijkheid wekelijks (namelijk op de dag waarop de wekelijkse basisherfinancieringstransactie wordt verrekend) de bij deze tweede driejaars langerlopende herfinancieringstransactie geleende middelen (of een deel ervan) terug te betalen.



maart 2011 en tussen augustus 2011 en februari 2012. Met de aankondiging van de technische aspecten van de OMT's op 6 september 2012 werd het Programma voor de effectenmarkten stopgezet. De via dit Programma geïnjecteerde liquiditeit wordt nog steeds aan de markt onttrokken zoals voorheen, en het bestaande waardepapier dat krachtens dit programma werd gekocht, wordt tot de vervaldatum aangehouden. Op het hoogtepunt van het Programma voor de effectenmarkten hield het Eurosysteem effecten uit dit programma aan voor een totaal vereffeningsbedrag van € 219,5 miljard, tegen € 208,7 miljard eind 2012<sup>4</sup>.

### **TWEDE PROGRAMMA VOOR DE AANKOOP VAN GEDEKTE OBLIGATIES**

In oktober 2011 kondigde de Raad van Bestuur een tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties aan (het CBPP2). Dit programma werd gelanceerd om de financieringsvoorwaarden voor de banken en de ondernemingen te versoepelen en de banken aan te moedigen de kredietverlening aan hun klanten op peil te houden of uit te breiden. Het stelde het Eurosysteem in staat om in aanmerking komende gedekte obligaties in euro, die in het eurogebied zijn uitgegeven, aan te kopen voor een nominaal streefbedrag van € 40 miljard. De aankopen werden zowel op de primaire als op de secundaire markt uitgevoerd en zulks van november 2011 tot eind oktober 2012 voor een totaal nominaal bedrag van € 16,418 miljard. Het programma werd niet volledig benut vanwege het gebrek aan emissies van gedekte obligaties op de primaire markt, in combinatie met de positieve effecten van de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties. Het is de bedoeling de aangekochte obligaties tot op de vervaldatum aan te houden.

De Raad van Bestuur heeft besloten de portefeuilles van het eerste en het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties ter beschikking te stellen voor effectenleningen. Leningen kunnen op vrijwillige basis worden afgesloten via door centrale effectenbewaarinstellingen aangeboden effectenleningsfaciliteiten, of via op elkaar afgestemde repotransacties met in aanmerking komende tegenpartijen. Hoewel deze kredietverlening beperkt blijft in termen van bedragen, wordt het voor een goede werking van de markt nuttig geacht dat de krachtens de programma's aangehouden effecten in principe beschikbaar zijn voor leningen.

### **OUTRIGHT MONETAIRE TRANSACTIES**

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

Een noodzakelijke voorwaarde voor OMT's is strikte en doelmatige conditionaliteit gekoppeld aan een passend programma inzake de Europese faciliteit voor financiële stabiliteit/het Europees stabiliteitsmechanisme (EFFS/ESM). Deze conditionaliteit is bedoeld om ervoor te zorgen dat de overheden de nodige hervormingen zullen uitvoeren en de begrotingsdiscipline zullen handhaven. De Raad van Bestuur zal OMT's overwegen voor zover die vanuit monetairbeleidsperspectief gewettigd zijn en zolang aan de programmavoorwaarden volledig is voldaan. OMT's worden beëindigd zodra ze hun doel hebben bereikt of wanneer het macro-economisch aanpassings- of voorzorgsprogramma niet wordt nageleefd. OMT's zullen worden overwogen voor toekomstige gevallen van EFFS/ESM-macro-economische aanpassingsprogramma's of voorzorgsprogramma's (zoals een *enhanced conditions credit line*). Ze kunnen tevens worden overwogen voor lidstaten

4 Voor meer informatie over het Programma voor de effectenmarkten, zie het persbericht van de ECB van 10 mei 2010, het besluit van de ECB van 14 mei 2010 houdende vaststelling van een Programma voor de effectenmarkten, en de financiële weekoverzichten van het Eurosysteem.

5 Zie het persbericht van 6 september 2012, dat beschikbaar is op de website van de ECB.



die reeds voorwerp zijn van een macro-economisch aanpassingsprogramma wanneer deze opnieuw toegang krijgen tot de obligatiemarkt. Er zouden geen OMT's plaatsvinden terwijl een bepaald programma wordt herzien, en na de herzieningsperiode zouden ze worden hervat zodra de naleving van het programma verzekerd is.

De transacties zouden gericht zijn op het kortere segment van de rendementscurve en vooral op overheidsobligaties met een looptijd tussen één en drie jaar. Er zijn geen ex ante kwantitatieve limieten vastgelegd voor de omvang van de OMT's. Het Eurosysteem is van plan dezelfde (pari passu) behandeling te aanvaarden als particuliere of andere crediteuren ten aanzien van obligaties die zijn uitgegeven door eurolanden en aangekocht door het Eurosysteem via OMT's. De liquiditeit die via OMT's wordt gecreëerd, zou volledig gesteriliseerd zijn, zoals dat het geval blijft voor het Programma voor de effectenmarkten, terwijl de transparantie van de OMT-portefeuille groter zou zijn dan die van de portefeuille van het Programma voor de effectenmarkten. De OMT's waren eind 2012 nog niet in werking gesteld.

#### **AGENT VOOR DE EUROPESE FACILITEIT VOOR FINANCIËLE STABILITEIT/HET EUROPEES STABILITEITSMECHANISME**

In december 2011 verleende de Raad van Bestuur de ECB toestemming om namens de EFFS/het ESM als agent op te treden voor de EFFS bij interventies op de secundaire obligatiemarkt. In juni 2012 werd meegedeeld dat alle nodige voorbereidende werkzaamheden waren uitgevoerd, maar eind 2012 waren krachtens deze functie als agent geen effectieve transacties uitgevoerd.

#### **FINETUNING TRANSACTIES**

Om de via het Programma voor de effectenmarkten geïnjecteerde liquiditeit aan de markt te onttrekken, voerde de ECB wekelijkse liquiditeitsverkrappende finetuning transacties uit waarbij ze termijndeposito's met een vaste looptijd van één week aantrok voor een wekelijks bedrag dat overeenstemde met de omvang van de krachtens het Programma verrichte transacties die werden verrekend tot de vrijdag voordien. Deze finetuning transacties werden uitgevoerd als variabelere rentetenders met een maximale inschrijvingsrente die gelijk was aan de geldende rente op de basisherfinancieringstransacties. Bij de stopzetting van het Programma voor de effectenmarkten deelde de ECB mee dat de via dit programma geïnjecteerde liquiditeit nog steeds aan de markt zou worden onttrokken zoals voorheen. Bovendien kondigde ze aan dat ook alle via OMT's gecreëerde liquiditeit zou worden gesteriliseerd. De finetuning transacties om de liquiditeitstekorten en -overschotten op de laatste dag van de aanhoudingsperiodes tegen te gaan, werden vanaf 14 december 2011 opgeschort.

#### **PERMANENTE FACILITEITEN**

Tegenpartijen kunnen op eigen initiatief gebruik maken van de twee permanente faciliteiten om zeer kortlopende liquiditeiten te verkrijgen tegen beleenbaar onderpand of om deposito's tot de volgende dag bij het Eurosysteem te plaatsen. Eind 2012 hadden 2.321 tegenpartijen toegang tot de marginale beleningsfaciliteit en 2.910 tegenpartijen hadden toegang tot de depositofaciliteit. Het beroep op de depositofaciliteit bleef in de eerste helft van 2012 op een hoog peil, met een piek van € 827,5 miljard op 5 maart. Als gevolg van de verlaging van de depositorente tot nul in juli 2012, daalde het gemiddelde beroep op de depositofaciliteit van € 701,9 miljard tijdens de eerste zes reserveaanhoudingsperiodes van 2012 tot € 282,8 miljard tijdens de laatste zes reserveaanhoudingsperiodes van 2012, doordat banken in plaats daarvan grotere bedragen op hun rekening-courant lieten staan, zoals eerder in deze paragraaf is uiteengezet. Het gemiddeld dagelijks gebruik van de depositofaciliteit over de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2012 bedroeg

€ 484,3 miljard (tegen € 120 miljard voor de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2011 en € 145,9 miljard voor de twaalf reserveaanhoudingsperiodes van 2010). In 2012 vertoonde het gebruik van de depositofaciliteit tijdens elke reserveaanhoudingsperiode in grote lijnen een vergelijkbaar patroon: de geplaatste bedragen waren aan het begin van elke periode geringer, maar vervolgens stegen ze naarmate meer tegenpartijen hun reserveverplichtingen nakwamen. Het gemiddeld dagelijks beroep op de marginale beleningsfaciliteit beliep € 1,76 miljard (tegen € 2,1 miljard in 2011 en € 0,62 miljard in 2010).

### **STELSEL VAN RESERVEVERPLICHTINGEN**

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

### **BELEENBARE ACTIVA TEN BEHOEVE VAN KREDIETTRANSACTIES**

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

Het Eurosysteem accepteert een ruime waaier van activa als onderpand voor al zijn krediettransacties. Dit kenmerk van het onderpandskader van het Eurosysteem, samen met het feit dat aan een ruime pool van tegenpartijen toegang wordt verleend tot de openmarkttransacties van het Eurosysteem, was een cruciale ondersteunende factor bij de monetairbeleidsvoering tijdens stressperiodes. De ingebouwde flexibiliteit van het operationeel kader van het Eurosysteem stelde dit laatste in staat de nodige liquiditeiten te verschaffen om de gebrekkige werking van de geldmarkt tijdens de financiële crisis te verhelpen, zonder dat de tegenpartijen het hoofd moesten bieden aan algemene beperkingen inzake onderpand.

In 2012 nam het Eurosysteem een aantal maatregelen om de beschikbaarheid van onderpand voor tegenpartijen te handhaven en te vergroten. Sinds 9 februari 2012 is het de NCB's in het eurogebied toegestaan, als tijdelijke oplossing en na uitdrukkelijke goedkeuring door de Raad van Bestuur, aanvullende kredietvorderingen zonder betalingsachterstand die aan specifieke beleenbaarheidscriteria voldoen, als onderpand te aanvaarden voor krediettransacties van het Eurosysteem. De verantwoordelijkheid die de acceptatie van dergelijke kredietvorderingen met zich brengt, wordt gedragen door de NCB die toestemming geeft tot het gebruik ervan. Bovendien werden op 29 juni 2012 de beleenbaarheidscriteria voor bepaalde soorten van effecten op onderpand van activa (*asset-backed securities* of ABS) verruimd. Daarnaast werden

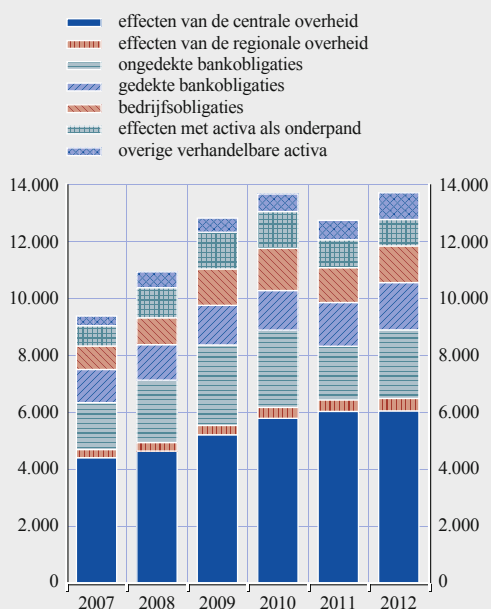
op 9 november 2012 verhandelbare schuldbewijzen die luiden in andere valuta's dan de euro, namelijk de VS-dollar, het Britse pond en de Japanse yen, en die zijn uitgegeven en worden aangehouden in het eurogebied, tot nader order beleenbaar.

In 2012 beliep het gemiddeld bedrag aan als onderpand beleenbare verhandelbare activa € 13.700 miljard, een stijging met 8% ten opzichte van 2011 (zie Grafiek 34). Deze ontwikkeling hield meer bepaald verband met een toename van de beleenbaarheid van ongedekte bankobligaties. De effecten van de centrale overheid, die € 6.100 miljard beliepen, vertegenwoordigden 44% van het totaal beleenbaar onderpand, gevolgd door ongedekte bankobligaties (€ 2.400 miljard of 18%) en gedekte bankobligaties (€ 1.600 miljard of 12%). Het beleenbaar onderpand omvat verhandelbaar onderpand maar ook niet-verhandelbare activa, meestal in de vorm van kredietvorderingen (ook 'bankleningen' genoemd). In tegenstelling tot de situatie voor verhandelbare activa, valt het volume van de potentieel beleenbare niet-verhandelbare activa niet eenvoudig te meten. Het gedeponeerde bedrag van de niet-verhandelbare activa kwam in 2012 op € 600 miljard uit.

Het gemiddeld bedrag van het door tegenpartijen aangeboden onderpand steeg van € 1.824 miljard in 2011 tot € 2.448 miljard in 2012 (zie Grafiek 35). Tegelijkertijd nam het gemiddeld bedrag van het uitstaand krediet toe van € 538 miljard in 2011 tot € 1.131 miljard in 2012, dit als gevolg van de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties die in december 2011 en maart 2012 werden

**Grafiek 34 Beleenbare verhandelbare activa**

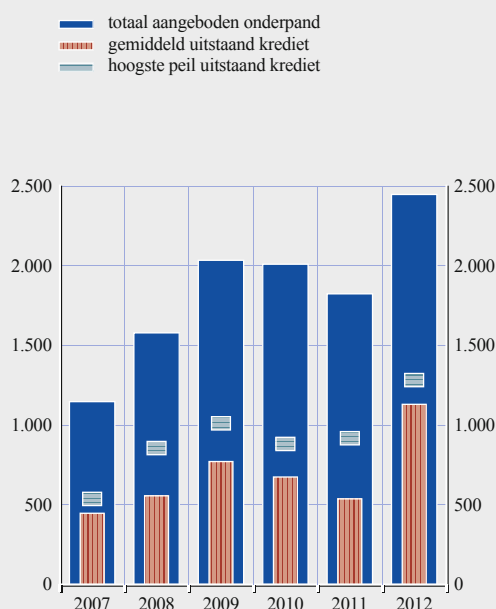
(in € miljard)



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

**Grafiek 35 Voor krediettransacties van het Eurosysteem ingezet onderpand en uitstaand krediet in monetairbeleidstransacties**

(in € miljard)



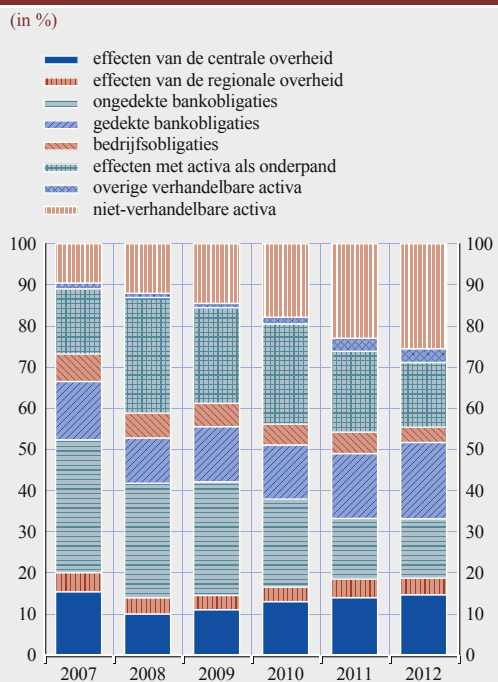
Bron: ECB.  
Toelichting: 'Aangeboden onderpand' heeft betrekking op activa die worden ingezet in landen met een poolingsysteem en activa die als onderpand worden gebruikt in landen met een *earmarking*-systeem. Onderpandswaarde na waardering en haircuts; gemiddelden van maandultimogegevens. De in de grafiek getoonde gegevens worden op kwartaalbasis gepubliceerd op de website van de ECB.

verrekenend. Bijgevolg slonk, in de loop van 2012, het gedeelte van het gedeponerd onderpand dat niet wordt gebruikt om krediet uit monetairbeleidstransacties te dekken, terwijl het absoluut bedrag licht steeg. Het gehalte aan overmatige onderpandstelling toont aan dat de tegenpartijen van het Eurosysteem, op geaggregeerd niveau, niet te kampen hadden met een schaarste aan onderpand.

In de samenstelling van het aangeboden onderpand (zie Grafiek 36) vormden de niet-verhandelbare activa (vooral kredietvorderingen en termijndeposito's) in 2012 de grootste component, namelijk 26% van het totaal (tegen 23% in 2011). Het aandeel van gedekte bankobligaties nam toe, terwijl dat van effecten op onderpand van activa afnam. Het gemiddeld aandeel van obligaties van de centrale overheid steeg licht van 14% in 2011 tot 15% in 2012.

Op 17 september 2012 keurde de Raad van Bestuur de lancering goed van het gemeenschappelijk centraal prijsstellingsbureau voor het Eurosysteem (Common Eurosystem Pricing Hub of CEPH), ter vervanging van de twee bestaande waarderingscentra die werden beheerd door de Banque de France en de Deutsche Bundesbank. Het CEPH biedt het Eurosysteem één geïntegreerd platform dat individuele prijzen bepaalt die door alle centrale banken van het Eurosysteem worden gebruikt om het bij krediettransacties van het Eurosysteem ingebrachte onderpand te waarden. De eerste versie van het CEPH ging op 21 september 2012 van start.

**Grafiek 36 Uitsplitsing van als onderpand gebruikte activa (met inbegrip van kredietvorderingen) naar type van activum**



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

### ASPECTEN VAN RISICOBEEHER IN VERBAND MET KREDIETTRANSACTIES

Bij de tenuitvoerlegging van monetairbeleidstransacties is het Eurosysteem blootgesteld aan het risico dat een tegenpartij in gebreke blijft. Dit risico wordt beperkt door de tegenpartijen ertoe te verplichten toereikend onderpand aan te bieden. Ingeval een tegenpartij haar verplichtingen niet nakomt, staat het Eurosysteem echter ook bloot aan krediet-, markt- en liquiditeitsrisico's die verbonden zijn aan de tegeldemaking van als onderpand gebruikte activa. Bovendien houden liquiditeitsverschaffende transacties in vreemde valuta's tegen in euro luidend onderpand, alsook in euro luidende liquiditeitsverschaffende transacties tegen buitenlands onderpand een valutarisico in. Om al deze risico's tot aanvaardbare niveaus te reduceren, hanteert het Eurosysteem strenge kredietnormen voor als onderpand geaccepteerde activa, waardeert het dagelijks het onderpand en neemt het passende maatregelen inzake risicobeheersing.

Voorzichtigheidshalve heeft het Eurosysteem een buffer gecreëerd tegen mogelijke tekorten als gevolg van de uiteindelijke tegeldemaking van het onderpand dat wordt ontvangen van tegenpartijen die hun verplichtingen niet nakomen. Het niveau van de buffer wordt jaarlijks

herzien, in afwachting van de uiteindelijke verkoop van het ontvangen onderpand en conform het vooruitzicht op herstel.

Meer algemeen worden de financiële risico's inzake krediettransacties doorlopend gevolgd en gekwantificeerd op het niveau van het Eurosysteem en regelmatig gerapporteerd aan de besluitvormende organen van de ECB.

In 2012 keurde de Raad van Bestuur een aantal aanpassingen goed in zijn beleenbaarheidscriteria voor onderpand en in zijn kader voor risicobeheersing.

Wat het kredietbeoordelingskader van het Eurosysteem (Eurosystem credit assessment framework of ECAF) betreft, nam de Raad van Bestuur in 2012 verschillende besluiten. Op 4 april keurde de Raad van Bestuur het ratinginstrument van Creditreform Rating AG goed voor gebruik binnen het ECAF. Omdat drie ratinginstrumenten niet voldeden aan de Basel II-definitie van wanbetaling, sloot de Raad van Bestuur ze op 5 juli voorlopig uit van gebruik als ECAF-bron, namelijk ICAP, Coface Serviços Portugal en Cerved. Om de ECAF-procedure voor toezicht op de prestaties te verbeteren, besloot de Raad van Bestuur op 28 november dat de verstrekkers van door het ECAF aanvaarde kredietbeoordelingssystemen op gedesaggregeerde basis gegevens zullen moeten indienen over het toezicht op de prestaties. Ze zullen eveneens een ondertekend certificaat moeten voorleggen dat de accuraatheid en geldigheid van de informatie over het toezicht op de prestaties bevestigt. Ten slotte keurde de Raad van Bestuur op 19 december het interne kredietbeoordelingssysteem van Banka Slovenije goed voor gebruik binnen het ECAF.

Wat de vaststelling van hogere transparantienormen voor effecten op onderpand van activa (ABS) betreft, besloot de Raad van Bestuur op 5 juli 2012 tot invoering van gegevensrapportage voor afzonderlijke leningen (*loan-level data*) als onderpandsbeleenbaarheidsvereiste voor dergelijke *asset-backed securities* in het onderpandskader van het Eurosysteem. De Raad van Bestuur deelde tevens de data mee waarop dergelijke rapportagevereisten voor de verschillende activacategorieën van kracht worden, te beginnen met een aanlooperperiode. Daarnaast kondigde de Raad van Bestuur aan dat, teneinde toe te zien op de naleving van de vereisten inzake de templates voor de *loan-level data* en de tijdigheid, consistentie en volledigheid van die data te controleren, een gemeenschappelijk *loan-level* gegevensregister de effecten op onderpand van activa waarvoor dergelijke gegevens zijn ingediend, automatisch zou controleren en deze een score zou toekennen. Deze score zal een strikte weerspiegeling zijn van de specifieke vereisten die in de geldende bepalingen van het onderpandskader van het Eurosysteem worden uiteengezet.

Het Eurosysteem werkte tevens afdoende risicobeheersingsmaatregelen uit in het kader van de door de Raad van Bestuur in 2012 genomen besluiten tot handhaving van de beschikbaarheid van onderpand voor tegenpartijen. Ten eerste keurde het Eurosysteem, wat de hierboven beschreven tijdelijke acceptatie van aanvullende kredietvorderingen betreft, gemeenschappelijke richtlijnen goed om de toereikendheid te garanderen van de beleenbaarheidscriteria en de risicobeheersingsmaatregelen, die vooraf door de Raad van Bestuur zouden moeten worden goedgekeurd. Ten tweede keurde de Raad van Bestuur, bij zijn besluit om vanaf 29 juni 2012 voor bepaalde effecten op onderpand van activa de minimale rating te verlagen en de beleenbaarheidscriteria te wijzigen, voor deze effecten op onderpand van activa tevens een herzien risicobeheersingskader goed dat een gepaste bescherming van het Eurosysteem garandeert.

## I.2 VALUTATRANSACTIES EN TRANSACTIES MET ANDERE CENTRALE BANKEN

In 2012 heeft het Eurosysteem niet op de valutamarkten geïntervenieerd. Voorts verrichtte de ECB geen valutatransacties in de valuta's die deelnemen aan het ERM II. In 2012 werd geen gebruik gemaakt van de vaste overeenkomst tussen de ECB en het IMF, terwijl er in 2011 vijf keer gebruik van werd gemaakt. Krachtens deze overeenkomst kan het IMF namens de ECB transacties in bijzondere trekkingsrechten (*SDR-special drawing rights*) initiëren met andere houders van bijzondere trekkingsrechten.

De tijdelijke liquiditeitsswaplijn die de ECB in 2007 met het Federal Reserve System had opgezet en die in mei 2010 opnieuw werd geactiveerd om de spanningen op de Europese financieringsmarkten in VS-dollar tegen te gaan, werd op 13 december 2012 verlengd tot 1 februari 2014. In nauwe samenwerking met andere centrale banken verstrekte het Eurosysteem financieringsmiddelen in VS-dollar aan tegenpartijen tegen beleenbaar onderpand via transacties in de vorm van repo's en uitgevoerd als vasterentetenders met volledige toewijzing. Naast deze reguliere wekelijkse transacties op zeven dagen bleef de ECB, in overleg met de Federal Reserve, de Bank of England, de Bank of Japan en de Zwitserse centrale bank, om de vier weken liquiditeitsverruimende transacties in VS-dollar uitvoeren met een looptijd van 84 dagen. In 2012 verrichtte het Eurosysteem 50 transacties met een looptijd van zeven dagen, alsook een transactie met een looptijd van 14 dagen aan het einde van het jaar en dertien transacties met een looptijd van 84 dagen. De tijdelijke wederzijdse swaplijnen die in 2011 tot stand werden gebracht tussen de ECB, de Bank of England, de Bank of Japan en de Zwitserse centrale bank ter verbetering van hun vermogen om liquiditeitssteun te verschaffen aan het wereldwijd financieel stelsel en de spanningen in de financiële markten te verlichten, werden in 2012 niet gebruikt. Ze worden echter wel als doeltreffend beschouwd ter verlichting van de financiële druk doordat ze fungeren als opvangmechanismen die de liquiditeit op de geldmarkt ondersteunen door de financieringsrisico's te verkleinen. Deze swaplijnen werden op 13 december 2012 verlengd tot 1 februari 2014. De Raad van Bestuur besloot tevens dat de ECB, tot nader order, reguliere liquiditeitsverruimende transacties in VS-dollar zou blijven uitvoeren met looptijden van ongeveer een week en drie maanden.

Op 12 september 2012 besloot de Raad van Bestuur, in samenspraak met de Bank of England, de liquiditeitsswapovereenkomst met de Bank of England te verlengen tot 30 september 2013. De swapfaciliteitsovereenkomst die op 17 december 2010 werd aangegaan, liep tot 28 september 2012. Op grond van deze faciliteit kan de Bank of England, indien nodig, tot £ 10 miljard aan de ECB verschaffen in ruil voor euro's. De overeenkomst maakt het mogelijk Britse ponden ter beschikking te stellen van de Central Bank of Ireland bij wijze van voorzorgsmaatregel, teneinde te voorzien in mogelijke tijdelijke liquiditeitsbehoeften van het bankwezen in die valuta.

## I.3 INVESTERINGSACTIVITEITEN

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



## BEHEER VAN EXTERNE RESERVES

De deviezenportefeuille van de ECB werd oorspronkelijk samengesteld door overdrachten van externe reserves van de NCB's van het eurogebied. Mettertijd weerspiegelt de samenstelling van de portefeuille veranderingen in de marktwaarde van de geïnvesteerde activa, alsook de valuta- en goudtransacties van de ECB. Het beheer van de externe reserves van de ECB strekt er op de eerste plaats toe te waarborgen dat de ECB, indien nodig, kan beschikken over een toereikend bedrag aan liquide middelen voor het verrichten van valutabeleidstransacties in niet-EU-valuta's. De doelstellingen voor het beheer van de externe reserves van de ECB zijn in volgorde van belangrijkheid, liquiditeit, veiligheid en rendement.

De deviezenportefeuille van de ECB bestaat uit VS-dollar, Japanse yen, goud en bijzondere trekkingsrechten. De reserves in VS-dollar en Japanse yen worden actief beheerd door de ECB en de NCB's van het eurogebied die als gevolmachtigden van de ECB aan dat beheer wensen deel te nemen. Sedert januari 2006 is een *currency specialisation model* van kracht om de investeringstransacties van de ECB efficiënter te maken. Volgens dat model krijgt iedere NCB die betrokken wil worden bij het beheer van de externe reserves van de ECB of elke groep van NCB's die met dit doel gezamenlijk handelen, in de regel een aandeel toegewezen in de portefeuille VS-dollar of de portefeuille Japanse yen<sup>6</sup>.

De waarde van de netto externe reserves van de ECB<sup>7</sup> tegen lopende wisselkoersen en marktprijzen daalde van € 65,6 miljard eind 2011 tot € 64,8 miljard eind 2012, waarvan € 43,8 miljard in vreemde valuta's en € 21 miljard in goud en bijzondere trekkingsrechten. De verminderde waarde van de deviezenportefeuille weerspiegelde een koersdaling met 13% van de Japanse yen ten opzichte van de euro. Deze verliezen werden gedeeltelijk gecompenseerd door de positieve bijdragen van de kapitaalwinsten en de rentebaten uit activiteiten inzake portefeuillebeheer. Op basis van de wisselkoersen van eind 2012 vertegenwoordigden de in VS-dollar luidende activa 79% van de deviezenreserves, terwijl de in Japanse yen luidende activa 21% uitmaakten. De waarde van de tegoeden in goud en de bijzondere trekkingsrechten stegen licht als gevolg van de waardevermeerdering, in 2012, van goud met ongeveer 4% (uitgedrukt in euro).

## BEHEER VAN HET EIGEN VERMOGEN

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

De waarde van de portefeuille tegen lopende marktprijzen nam toe van € 15,9 miljard eind 2011 tot € 18,9 miljard eind 2012. De hogere marktwaarde was toe te schrijven aan een stijging van het volgestort kapitaal van de ECB met ingang van 27 december 2012, aan een toename van de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's en, in mindere mate, aan beleggingsrendementen.

6 Voor meer informatie, zie het artikel "Portfolio management at the ECB", *Monthly Bulletin*, ECB, april 2006.

7 De netto externe reserves worden berekend als officiële reserves, ongerekend de netto *marked-to-market* waarde van valutaswaps, plus deposito's in valuta bij ingezetenen, min toekomstige vooraf vastgestelde netto-onttrekkingen van valutategoeden als gevolg van terugkoop- en termijntransacties. Voor meer informatie over de gegevensbronnen, zie de website van de ECB.

Aangezien dezelfde organisatie-eenheid verantwoordelijk is voor zowel het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties en het Programma voor de effectenmarkten (en mogelijk ook de OMT's) als voor het beheer van de eigenvermogensportefeuille, werd in 2012 besloten een voornamelijk passieve beheersstijl toe te passen op de eigenvermogensportefeuille van de ECB. Dit besluit werd genomen om ervoor te zorgen dat gevoelige informatie over de beleidsacties van de centrale bank geen invloed kan uitoefenen op investeringsbeslissingen.

### **ASPECTEN VAN RISICOBEEHER IN VERBAND MET INVESTERINGSACTIVITEITEN EN MONETAIRBELEIDSPORTEFEUILLES**

De financiële risico's waaraan de ECB bij haar investeringsactiviteiten en voor haar monetairbeleidsportefeuilles (Programma voor de effectenmarkten, eerste en tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties) is blootgesteld, worden nauwlettend gevolgd en gemeten. Daartoe bestaat een gedetailleerde limietstructuur. Het naleven van de limieten wordt dagelijks gecontroleerd. Bovendien worden alle belanghebbenden via regelmatige verslaggeving op de hoogte gehouden van het niveau van dergelijke risico's. Zoals reeds het geval is voor de bestaande monetairbeleidsportefeuilles, zouden ook de financiële risico's verbonden aan OMT's nauwlettend worden gevolgd en gemeten. OMT's hebben tevens twee belangrijke risicoverzachtende kenmerken, namelijk het feit dat ze aan voorwaarden verbonden zijn, waardoor aankopen slechts gedurende beperkte tijdspannen zouden gebeuren (afhankelijk van een succesvolle tenuitvoerlegging van het economisch beleid) en het feit dat de aankopen gericht zijn op instrumenten met een resterende looptijd tussen één en drie jaar.

In 2012 heeft de ECB de informatietechnologie die het risicobeheersingskader voor haar investeringstransacties en monetairbeleidsportefeuilles ondersteunt, verder verbeterd.

Een van de maatstaven die worden gebruikt om het marktrisico te kwantificeren, is de Value-at-Risk (VaR). Bij een berekening van deze maatstaf voor de beleggingsportefeuille van de ECB op 31 december 2012, met als parameters een betrouwbaarheidsniveau van 95%, een tijdshorizon van een jaar en een staal van een jaar voor de volatiliteit van de activaprijzen, zou de VaR € 8,98 miljard bedragen, tegen € 13,08 miljard op 30 december 2011<sup>8</sup>. De berekening van dezelfde maatstaf met een steekproef van vijf in plaats van één jaar zou resulteren in een VaR van € 12,30 miljard, tegen € 12,16 miljard op 30 december 2011. Dit marktrisico houdt grotendeels verband met valuta- en goudprijzbewegingen. Het geringe renterisico is het gevolg van het feit dat de gewijzigde *duration* van de beleggingsportefeuilles van de ECB in 2012 relatief laag bleef.

## **2 BETALINGS- EN EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN**

Het Eurosysteem heeft de wettelijke taak om de goede werking van het betalingsverkeer te bevorderen. Betalingssystemen en effectenclearing- en afwikkelingssystemen zijn fundamentele infrastructuren die noodzakelijk zijn voor het goed functioneren van markteconomieën. Ze zijn onmisbaar voor een efficiënte stroom van betalingen voor goederen, diensten en financiële activa, en hun soepele werking is essentieel voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid van een centrale bank en voor het handhaven van de stabiliteit van en het vertrouwen in de munt, het

<sup>8</sup> Het marktrisico voor de portefeuilles van het eerste en tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties en die van het Programma voor de effectenmarkten zijn niet opgenomen in deze ramingen aangezien ze worden aangehouden tot de vervaldatum als gevolg van de waardering tegen de aan een bijzondere waardevermindering onderhevige geamortiseerde kostprijs.

financiële stelsel en de economie in het algemeen. Bij de tenuitvoerlegging van deze taak past het Eurosysteem drie benaderingen toe: het speelt een operationele rol, houdt toezicht en fungeert als katalysator (voor nadere gegevens omtrent de tweede en derde benadering wordt verwezen naar paragraaf 4 en 5 van Hoofdstuk 3). Wat zijn operationele rol betreft, is het Eurosysteem volgens de Statuten van het ESCB gerechtigd faciliteiten ter beschikking te stellen om doelmatige en deugdelijke verrekenings- en betalingssystemen te verzekeren.

## 2.1 HET TARGET2-SYSTEEM

Het Eurosysteem beheert het TARGET2-systeem voor grote en spoedeisende betalingen in euro. TARGET2 speelt een belangrijke rol bij de soepele tenuitvoerlegging van het gemeenschappelijke monetaire beleid en het functioneren van de eurogeldmarkt. Het systeem biedt real-time vereffening in centrale-bankgeld en een brede marktdekking. In TARGET2 worden grote en spoedeisende transacties verwerkt, waarbij ten aanzien van het transactiebedrag geen boven- of ondergrens geldt, alsmede een verscheidenheid aan andere betalingen. Het systeem is gebaseerd op een gemeenschappelijk platform waarvan alle deelnemers gebruik maken. Het gemeenschappelijke platform wordt door drie centrale banken van het Eurosysteem – de Deutsche Bundesbank, de Banque de France en de Banca d'Italia – aangeboden en wordt door hen namens het Eurosysteem beheerd.

In december 2012 kende TARGET2 985 directe deelnemers. Het totale aantal banken (met inbegrip van bijkantoren en dochterinstellingen) dat wereldwijd op TARGET2 is aangesloten, bedroeg 55.000. Daarnaast werd via TARGET2 de kaspositie van 82 systemen van derden afgewikkeld.

### DOOR TARGET2 VERWERKTE TRANSACTIES

Het TARGET2-systeem heeft in 2012 goed gefunctioneerd en heeft een groot aantal betalingen in euro afgewikkeld. Het marktaandeel van het systeem bleef stabiel; van het totale bedrag aan betalingen die verwerkt worden in betalingssystemen voor grote betalingen in euro is 92% via TARGET2 verwerkt. In 2012 heeft het systeem in totaal 90.671.378 betalingen verwerkt, met een daggemiddelde van 354.185 betalingen. Het totale bedrag van de via TARGET2 verwerkte betalingen bedroeg in 2012 €634.132 miljard, met een daggemiddelde van €2.477 miljard. In Tabel 12 wordt een overzicht gegeven van de door TARGET2 in 2012 verwerkte betalingen, waarbij ook een vergelijking wordt gemaakt met het voorgaande jaar.

In 2012 bereikte de algehele beschikbaarheid<sup>9</sup> van het gemeenschappelijke platform van TARGET2 een niveau van 100%.

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

**Tabel 12 Betalingsverkeer in TARGET2**

	Bedrag (EUR miljard)			Volume (aantal betalingen)		
	2011	2012	Mutatie (%)	2011	2012	Mutatie (%)
<b>TARGET2 totaal</b>						
Totaal	612.936	634.132	3,4	89.565.697	90.671.378	1,2
Daggemiddelde	2.385	2.477	3,8	348.505	354.185	1,6

Bron: ECB.  
Toelichting: Aantal werkdagen: 257 in 2011 en 256 in 2012.

Gedurende het jaar werd 99,98% van de betalingen via het platform binnen vijf minuten verwerkt en toonden de gebruikers zich tevreden over de goede prestaties van het systeem.

### **SAMENWERKING MET GEBRUIKERS VAN TARGET2**

Het Eurosysteem onderhoudt nauwe betrekkingen met de gebruikers van TARGET2. In 2012 zijn regelmatig bijeenkomsten gehouden tussen de nationale centrale banken en de nationale gebruikersgroepen van TARGET2. Daarnaast hebben op halfjaarlijkse basis gezamenlijke bijeenkomsten plaatsgevonden van de TARGET2-Werkgroep van het Eurosysteem en de TARGET-Werkgroep van het Europese bankwezen om op pan-Europees niveau te spreken over zakelijke aangelegenheden met betrekking tot TARGET2. Een in 2011 opgerichte ad-hocgroep bestaande uit vertegenwoordigers van deze twee groepen heeft haar werkzaamheden voortgezet en zich beziggehouden met belangrijke wijzigingen die van invloed zijn op TARGET2, zoals de aansluiting van TARGET2-Securities (T2S). Verdere strategische onderwerpen zijn behandeld in de Contact Group on Euro Payments Strategy, een forum waarin hoge functionarissen van commerciële en centrale banken zitting hebben.

### **BEHEER VAN NIEUWE SYSTEEMRELEASES**

Het Eurosysteem hecht het grootste belang aan de ontwikkeling van TARGET2 om het dienstverleningsniveau verder te verhogen en aan de eisen van de deelnemers te kunnen blijven voldoen.

Gelet op de niet geringe geleverde inspanningen bij de voorbereiding van T2S heeft het Eurosysteem in 2011 besloten dat er in 2012 geen jaarlijkse release van TARGET2 zou komen. Het Eurosysteem heeft in 2012 niettemin verder gewerkt aan het TARGET2-systeem als voorbereiding op de noodzakelijke aanpassingen voor de aansluiting op T2S. Er is een definitief besluit genomen over de door TARGET2 aan de deelnemers te bieden diensten ter ondersteuning van hun chartale activiteiten in T2S. Deze diensten worden aan de deelnemers ter beschikking gesteld zodra T2S operationeel wordt. Het Eurosysteem is daarnaast een evaluatie gestart van de strategie voor de migratie van TARGET2 naar de nieuwe norm (ISO 20022). Besloten werd alle huidige *messaging*-standaarden volgens een voor november 2017 gepland big bangscenario naar hun equivalent in ISO 20022 over te zetten.

### **AAN TARGET2 DEELNEMENDE LANDEN**

Alle eurolanden nemen deel aan TARGET2 omdat het gebruik ervan verplicht is voor de afwikkeling van alle betalingsopdrachten die verband houden met de monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem. De nationale centrale banken van niet tot het eurogebied behorende EU-landen kunnen op vrijwillige basis worden aangesloten op het TARGET2-systeem om de afwikkeling van in euro luidende transacties in die landen te vergemakkelijken. Juridisch en zakelijk gezien is elke centrale bank verantwoordelijk voor het beheer van de eigen systeemcomponent en het onderhouden van de betrekkingen met haar deelnemers. Daarnaast nemen enkele in andere landen van de EER gevestigde financiële instellingen deel aan TARGET2 via toegang op afstand.

Thans zijn 24 centrale banken van de EU en hun respectieve gebruikersgroepen op TARGET2 aangesloten: de 17 nationale centrale banken van het eurogebied, de ECB en zes centrale banken van niet-eurolanden<sup>10</sup>.

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

## 2.2 TARGET2-SECURITIES

TARGET2-Securities (T2S) is het toekomstige afwikkelingssysteem van het Eurosysteem voor effectentransacties in centrale-bankgeld binnen Europa. Het project is op dit moment in ontwikkeling en het systeem zal naar verwachting in juni 2015 in gebruik worden genomen. Vrijwel alle verhandelde waardepapieren in Europa zullen in T2S worden afgewikkeld, waardoor aanzienlijke schaalvoordelen worden bereikt en de afwikkelingskosten kunnen worden teruggebracht. Door geen onderscheid meer te maken tussen grensoverschrijdende en binnenlandse afwikkeling, zal T2S een belangrijke doorbraak vormen op weg naar een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt, waarmee een solide basis wordt gelegd voor het verhogen van de efficiëntie en het aanwakkeren van de concurrentie binnen de gehele post-transactie sector. T2S zal aanzienlijke besparingen mogelijk maken op het gebied van onderpand en liquiditeit, wat een bijzonder waardevol aspect is in tijden van almaar stijgende vraag naar onderpand van goede kwaliteit als gevolg van de financiële onrust en de nieuwe regelgeving. De marktprocessen worden geharmoniseerd waardoor de backoffice-procedures verder kunnen worden gestroomlijnd.

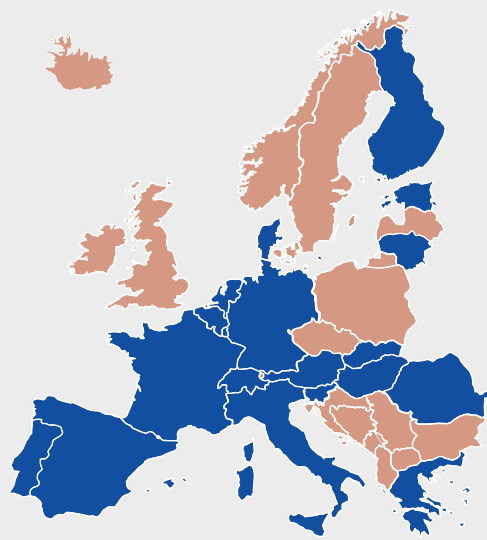
Eind juni 2012 hadden in totaal 22 centrale effectenbewaarinstellingen de T2S-raamwerkovereenkomst<sup>11</sup> ondertekend: vrijwel alle relevante instellingen binnen het eurogebied plus vijf buiten het eurogebied gevestigde instellingen. Deze centrale effectenbewaarinstellingen zijn goed voor bijna 100% van het in euro luidende afwikkelingsvolume en zij zullen worden vrijgesteld van de toegangsbijdrage voor T2S omdat zij in een vroeg stadium hebben besloten om deel te nemen aan het systeem. Daarnaast tekende de Deense Nationalbank in juni 2012 de valutadeelnameovereenkomst<sup>12</sup> en gaf toestemming om de Deense kroon per 2018 beschikbaar te maken in T2S. Met het ondertekenen

11 In de T2S-raamwerkovereenkomst zijn de rechten en plichten vastgelegd van het Eurosysteem en van de centrale effectenbewaarinstellingen die hun afwikkelingsfunctie uitbesteden aan het Eurosysteem.

12 In de T2S-valutadeelnameovereenkomst zijn de rechten en plichten van de nationale centrale banken buiten het eurogebied vastgelegd om afwikkeling van effectentransacties in centrale bankgeld in T2S in de nationale valuta van de centrale bank in kwestie mogelijk te maken.

**Grafiek 37 Aan T2S deelnemende centrale effectenbewaarinstellingen**

- Bank of Greece Securities Settlement System – BOGS (Griekenland)
- Centrálny depozitár cenných papierov (Slowakije)
- Clearstream Banking (Duitsland)
- Depozitarul Central (Roemenië)
- Eesti Väärtpaberikeskus (Estland)
- Euroclear Belgium
- Euroclear Finland
- Euroclear France
- Euroclear Nederland
- Iberclear – BME Group (Spanje)
- Interbolsa – Sociedade Gestora de Sistemas de Liquidação e de Sistemas Centralizados de Valores Mobiliários (Portugal)
- KDD – Centralna Klirinško Depotna Družba (Slovenië)
- Központi Elszámolóház és Értéktár – KELER (Hongarije)
- Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas (Litouwen)
- LuxCSD (Luxemburg)
- Malta Stock Exchange
- Monte Titoli (Italië)
- National Bank of Belgium Securities Settlement System – NBB-SSS (België)
- Oesterreichische Kontrollbank (Oostenrijk)
- SIX SIS (Zwitserland)
- VP LUX (Luxemburg)
- VP Securities (Denemarken)



van deze overeenkomsten kwam er een einde aan meer dan twee jaar van contractonderhandelingen, maar T2S blijft open voor nieuwe deelnemers; centrale banken buiten het eurogebied en centrale effectenbewaarinstellingen kunnen de valutadeelnameovereenkomst of de raamwerkovereenkomst in een later stadium alsnog ondertekenen. De bewaarinstellingen zullen van nu af aan echter wel een toegangsbijdrage moeten betalen.

Met de inwerkingtreding van deze twee overeenkomsten werd per 1 juli 2012 een nieuwe bestuursstructuur ingevoerd. Deze nieuwe structuur, die onveranderd is gebaseerd op brede marktdeelname en transparantie, geeft grotere invloed aan de contractuele tegenpartijen van het Eurosysteem en blijft van kracht nadat T2S in gebruik is genomen. De structuur is verdeeld in een bestuurs-, een advies- en een operationeel niveau. De bestuurslaag bestaat uit de T2S-directie, die verantwoordelijk is voor het dagelijks bestuur van het project en de werkzaamheden, en de stuurgroep voor de centrale effectenbewaarinstellingen, die de “gemeenschappelijke stem” van de effectenbewaarinstellingen tegenover het Eurosysteem vertegenwoordigt. Op het adviserende niveau verenigt de T2S-adviesgroep alle categorieën belanghebbenden, dat wil zeggen niet alleen centrale banken, centrale effectenbewaarinstellingen en het bankwezen, maar ook regelgevers, toezichthouders en de financiële sector. De formele koppeling tussen de nationale markten en de adviesgroep wordt gevormd door de nationale gebruikersgroepen. Op het operationele niveau worden de bestuursorganen ondersteund door het T2S-programmabureau van de ECB en de technische groepen.

In 2012 is er aanzienlijke technische vooruitgang geboekt. Het Eurosysteem publiceerde onder meer het T2S-gebruikershandboek en bijgewerkte versies van de gebruikerseisen, de gedetailleerde functionele gebruikersspecificaties en de procesbeschrijving. De vier centrale banken die verantwoordelijk zijn voor de ontwikkeling en exploitatie van het T2S-platform (de Deutsche Bundesbank, de Banco de España, de Banque de France en de Banca d'Italia) verwachten de ontwikkeling van (de kernfuncties van) de benodigde software in het eerste kwartaal van 2013 te kunnen afronden en hebben goede vorderingen gemaakt met interne tests van de software. De centrale effectenbewaarinstellingen en de nationale centrale banken ronden hun haalbaarheidsonderzoeken in juni 2012 af. De onderzoeken resulteerden in meer dan 30 aanpassingsverzoeken. Eind 2012 werden de centrale effectenbewaarinstellingen en het Eurosysteem het eens over de timing en samenstelling van drie migratiegolven, die tussen juni 2015 en november 2016 moeten plaatsvinden. Begin 2013 spraken zij verder over mogelijke alternatieve migratieoplossingen teneinde de bij migratie betrokken operationele inspanningen beter op elkaar af te stemmen.

Er werd eveneens voortgang geboekt met betrekking tot T2S-connectiviteit. Dit betreft de keuze van de netwerken met behulp waarvan de marktdeelnemers en de centrale effectenbewaarinstellingen instructies kunnen verzenden aan en boodschappen kunnen ontvangen van T2S. Na een aanbestedingsprocedure in 2011 werden vergunningen verleend aan twee aanbieders van hoogwaardige netwerkdiensten. Het Eurosysteem heeft ook het juridische kader vrijwel afgerond voor de dedicated link service die naast de twee hoogwaardige netwerkoplossingen beschikbaar wordt gemaakt, mocht er vanuit de markt vraag komen naar een dergelijke dienst.

Marktdeelnemers benadrukten het belang van grotere betrokkenheid van T2S bij de harmonisering van de post-transactieomgeving zodat de vruchten van T2S volledig kunnen worden geplukt. De T2S-harmonisatiestuurgroep ondersteunt de T2S-adviesgroep bij het uitvoeren van verschillende harmonisatieactiviteiten en bereidde in de loop van 2012 het derde T2S-harmonisatievoortgangsrapport voor, dat begin 2013 wordt gepubliceerd. Voor nadere bijzonderheden over de harmonisatieactiviteiten binnen T2S en de invloed daarvan op de Europese financiële integratie wordt verwezen naar paragraaf 4 van Hoofdstuk 3.



### 2.3 VEREVENINGSPROCEDURES VOOR GRENSOVERSCHRIJDEND ONDERPAND

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

Ultimo 2012 bedroeg de waarde van het door het Eurosysteem aangehouden grensoverschrijdende onderpand (zowel verhandelbare als niet-verhandelbare activa) €643 miljard, tegen €731 miljard per ultimo 2011. Ultimo 2012 bedroeg het grensoverschrijdend aangehouden onderpand 22,8% van het totale onderpand verstrekt aan het Eurosysteem (tegen 29,9% in 2011).

#### ONDERPANDBEHEER

Het CCBM was in 2012 wederom het belangrijkste instrument van het Eurosysteem voor de grensoverschrijdende overdracht van onderpand bij monetairebeleidstransacties en voor kredietvertrekking gedurende de werkdag. De via het CCBM in bewaarneming gehouden activa daalden van €434 miljard per ultimo 2011 tot €354 miljard per ultimo 2012. Het grensoverschrijdend onderpand dat door NCB's werd aangehouden bij een buitenlandse (internationale) effectenbewaarinstelling bedroeg per ultimo 2012 €134 miljard.

Het CCBM is in 1999 in het leven geroepen als tussenoplossing. Omdat het berust op het beginsel van minimale harmonisatie vragen marktdeelnemers al enige tijd om verbeteringen. Er is met name verzocht om opheffing van de verplichte repatriëring van (verhandelbare) activa, van bewaarinstellingen in het land van de belegger naar dat van de emittent, voordat ze als onderpand kunnen worden gebruikt via het CCBM, en om tripartiet onderpandbeheer, thans alleen bij binnenlandse leveringen toegestaan, ook grensoverschrijdend mogelijk te maken. Het Eurosysteem steunt deze verbetervoorstellen en werkt aan realisering ervan binnen het CCBM-raamwerk in 2014.

Kwesties in verband met effectenafwikkeling en mobilisatie van onderpand ten behoeve van kredietverstrekking door het Eurosysteem werden besproken in de Contact Group on Euro Securities Infrastructures, een overlegforum voor vertegenwoordigers van marktinfrastructuren, marktdeelnemers en centrale banken.

#### GOEDGEKEURDE LINKS TUSSEN NATIONALE EFFECTENAFWIKKELINGSSYSTEMEN

Onderpand kan ook grensoverschrijdend worden gebruikt via links tussen nationale effectenafwikkelingssystemen. Dergelijke links mogen echter alleen worden gebruikt voor krediettransacties van het Eurosysteem als zij voldoen aan de gebruikersnormen van het Eurosysteem. Als de effecten eenmaal via dergelijke links aan een ander effectenafwikkelingssysteem zijn overgedragen, kunnen zij met behulp van lokale procedures op dezelfde wijze worden gebruikt als binnenlands onderpand. Het bedrag aan onderpand dat was gemobiliseerd via directe en indirecte links nam af van €175 miljard eind 2011 tot €156 miljard per ultimo 2012.

In 2012 is één nieuwe directe link toegevoegd aan de lijst van goedgekeurde links, terwijl er drie werden afgevoerd. Eind 2012 waren er zodoende voor tegenpartijen 52 directe en 8 indirecte links beschikbaar, waarvan slechts een beperkt aantal actief wordt gebruikt.

## 3 BANKBIJETTEN EN MUNTEN

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

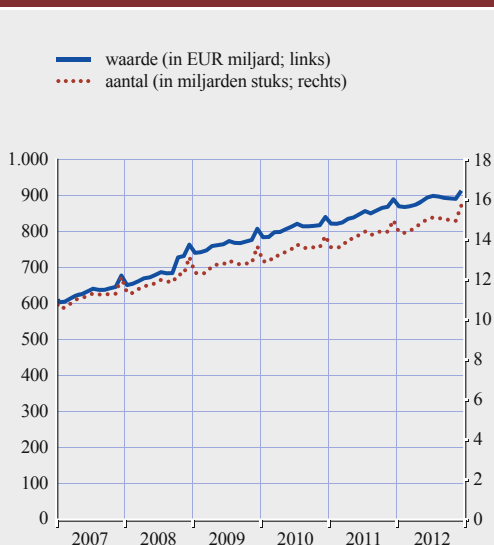
### 3.1 DE OMLOOP VAN BANKBIJETTEN EN MUNTEN

#### VRAAG NAAR EUROBANKBIJETTEN EN -MUNTEN

Ultimo 2012 waren er 15,7 miljard eurobankbiljetten in omloop met een totale waarde van €912,6 miljard, tegenover 14,9 miljard bankbiljetten met een totale waarde van €888,6 miljard eind 2011 (zie grafiek 38). Gemeten naar waarde vormden de bankbiljetten van €50 en €500 het grootste aandeel van de bankbiljettencirculatie, met – per ultimo 2012 – respectievelijk 35% en 32%. Gemeten naar aantal was het €50-biljet de meest gebruikte coupure, met een aandeel van 41% in de totale bankbiljettencirculatie (zie grafiek 39). De twaalfmaands groei van de bankbiljettencirculatie beliep in 2012 2,7% gemeten naar waarde, en 4,9% naar aantal. Het €50-biljet gaf de snelste jaarlijkse groei te zien, 6,5%, gevolgd door de biljetten van €20 en €10 met 4,7% groei en het biljet van €5 met 4,4% groei. De groei van het biljet van €500, die voorheen aanzienlijk was, werd negatief (-2,0%).

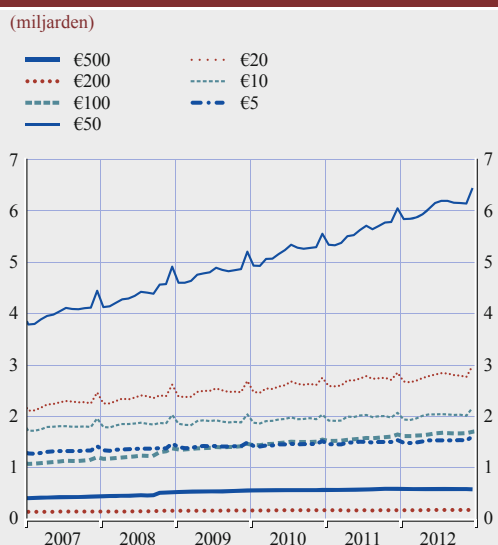
Naar schatting wordt, gemeten naar waarde, 20%-25% van de eurobankbiljetten in omloop (tenderend naar de bovengrens van dat traject), aangehouden buiten het eurogebied, met name in de aangrenzende landen. In 2012 nam het transport van eurobankbiljetten door financiële instellingen naar gebieden buiten het eurogebied toe met 19% ofwel €2,1 miljard. Eurobankbiljetten, met name de grote coupures, worden buiten het eurogebied aangehouden als oppotmiddel en voor transacties op internationale markten.

Grafiek 38 Aantal en waarde van eurobankbiljetten in omloop



Bron: ECB.

Grafiek 39 Aantal eurobankbiljetten in omloop naar coupure



Bron: ECB.

In 2012 is het totale aantal euromunten in omloop (d.w.z. de netto omloop ongerekend de door de nationale centrale banken van het eurogebied aangehouden voorraden) met 4,4% toegenomen tot 102,0 miljard. De kleinste coupures, van 1, 2 en 5 eurocent, vormden 62% van het totale aantal euromunten in omloop. Per ultimo 2012 beliep de totale waarde van de muntcirculatie €23,7 miljard, 2,5% meer dan aan het eind van 2011.

### VERWERKING VAN BANKBIJETTEN DOOR HET EUROSISTEEM

In 2012 hebben de nationale centrale banken 33,1 miljard bankbiljetten uitgegeven met een waarde van €1,0 biljoen, terwijl 32,2 miljard biljetten ter waarde van €1,0 biljoen werden geretourneerd. Deze cijfers waren vergelijkbaar met de in 2011 gerapporteerde cijfers. 34,6 miljard bankbiljetten zijn verwerkt door volautomatische geldsorteermachines, die de biljetten controleerden op zowel echtheid als conditie teneinde de kwaliteit en integriteit van de bankbiljettenomloop te handhaven binnen de gemeenschappelijke sorteerstandaarden die gelden binnen het Eurosysteem. Daarbij werden ongeveer 5,6 miljard bankbiljetten afgekeurd en vernietigd. De vervangingsquote<sup>13</sup> van de bankbiljetten in omloop (het percentage bankbiljetten dat wegens hun slechte conditie moest worden vervangen) bedroeg 44% bij de coupures tot en met €50 en 9% bij de hogere coupures.

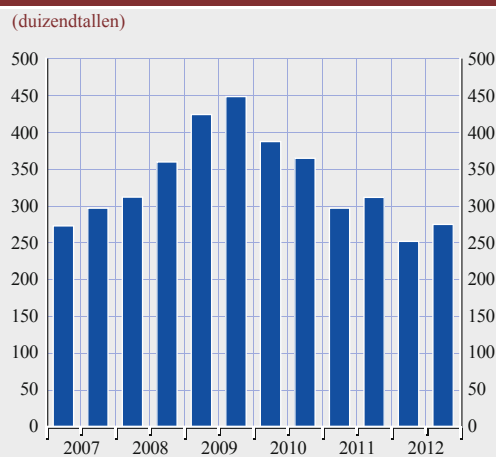
De gemiddelde terugkeerfrequentie<sup>14</sup> van een bankbiljet bedroeg aan het eind van 2012 2,16, met andere woorden, een bankbiljet keert gemiddeld ongeveer elke zes maanden terug bij een nationale centrale bank van het eurogebied. De terugkeerfrequentie bedroeg 0,34 voor biljetten van €500, 0,46 voor biljetten van €200 en 0,70 voor biljetten van €100. Hogere frequenties werden gevonden voor de typische transactiecoupures, namelijk 1,56 (€50), 3,38 (€20), 4,11 (€10) en 2,27 (€5).

## 3.2 VERVALSING VAN BANKBIJETTEN EN HET BESTRIJDEN VAN VALSEMUNTERIJ

### VALSE EUROBANKBIJETTEN

Het totale aantal valse eurobankbiljetten dat in 2012 is ontvangen door de Nationale Analysecentra<sup>15</sup> beliep ongeveer 531.000. In verhouding tot het aantal echte eurobankbiljetten in omloop is het aantal vervalsingen echter nog steeds zeer gering. Grafiek 40 laat het beloop op de lange termijn zien van de buiten omloop gestelde vervalsingen. De biljetten van €20 en €50 vormden het

**Grafiek 40 Aantal uit omloop genomen valse eurobankbiljetten**



Bron: ECB.

13 Het aantal gedurende het jaar afgekeurde bankbiljetten gedeeld door het aantal gedurende dat jaar gemiddeld in omloop zijnde bankbiljetten.

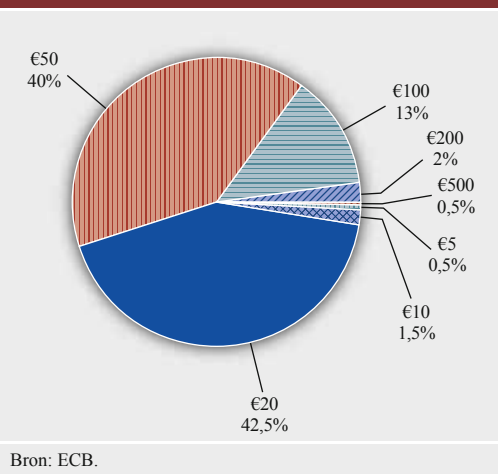
14 Het aantal in een jaar aan de nationale centrale banken van het eurogebied geretourneerde bankbiljetten gedeeld door het gemiddelde aantal bankbiljetten in omloop in dat jaar.

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

belangrijkste doelwit van vervalzers; 42,5% respectievelijk 40,0% van alle vervalsingen betrof deze coupures. In Grafiek 41 wordt een nadere uitsplitsing naar coupure gegeven.

Hoewel het vertrouwen in de veiligheid van de euro volledig wordt gerechtvaardigd door de voortgaande maatregelen tegen valsemunterij van Europese en internationale autoriteiten, mag dit geen aanleiding geven tot zelfgenoegzaamheid. De ECB raadt het publiek wederom aan alert te blijven op mogelijke vervalsingen, de ‘voel-kijk-kantel’-test<sup>16</sup> uit te voeren zoals beschreven op de website van ECB, en nooit af te gaan op één enkel echtheidskenmerk. Daarnaast worden, zowel in Europa als daarbuiten, voortdurend trainingen verzorgd voor professionele geldverwerkers, en wordt actueel informatiemateriaal verspreid ter ondersteuning van de door het Eurosysteem gevoerde strijd tegen valsemunterij. Ook de goede samenwerking van de ECB met Europol en de Europese Commissie is daarop gericht.

**Grafiek 41 Uitsplitsing valse eurobiljetten in 2012 naar coupure**



### BESTRIJDING VAN VALSEMUNTERIJ OP MONDIAAL NIVEAU

De samenwerking met betrekking tot de bestrijding van valsemunterij overstijgt het Europese niveau. Het Eurosysteem neemt actief deel aan de werkzaamheden van de Central Bank Counterfeit Deterrence Group<sup>17</sup>. De ECB treedt op als gastheer voor het International Counterfeit Deterrence Centre (ICDC), dat als technisch centrum fungeert voor de Groep. Het ICDC onderhoudt een website<sup>18</sup>, waar informatie en advies wordt gegeven over de reproductie van bankbiljetten en waar links naar landelijke websites staan.

## 3.3 PRODUCTIE EN UITGIFTE VAN BANKBILJETTEN

### BANKBILJETTENPRODUCTIE

In 2012 zijn in opdracht van nationale centrale banken 8,5 miljard eurobankbiljetten geproduceerd, waarvan 2,9 miljard (34% van het totaal) in de vorm van het nieuwe biljet van €5, dat in mei 2013 in omloop komt (zie hieronder). De productie van het €5-biljet uit de eerste serie werd gestaakt. De toewijzing van de productie van eurobankbiljetten vond wederom plaats conform het in 2002 vastgestelde gedecentraliseerde productieschema op basis van taakverdeling. Krachtens dit schema is elke nationale centrale bank in het eurogebied verantwoordelijk voor de levering van een aan haar toegewezen deel van de totale productie van bepaalde coupures (zie Tabel 13).

<sup>16</sup> Zie de website van de ECB onder “The Euro”. Kies hier “nl” uit de beschikbare talen bovenaan en vervolgens “Bankbiljetten”, “Echtheidskenmerken”.

<sup>17</sup> Een groep van 32 centrale banken en bankbiljettendrukkerijen die onder auspiciën van de G-10 samenwerken.

<sup>18</sup> Zie <http://www.rulesforuse.org>.

**Tabel 13 Toewijzing bankbiljettenproductie in 2012**

	Aantal (miljoenen bankbiljetten)	Nationale centrale bank belast met productie
€5	2.915,30	BE, ES, FR, IT, AT
€10	1.959,04	DE, GR, FR, IE, PT
€20	1.703,95	CY, EE, FR, IT, MT, LU, NL, SI, SK, FI
€50	1.530,43	BE, DE, ES, IT
€100	298,13	DE
€200	50,00	DE
€500	0,00	-
<b>Totaal</b>	<b>8.456,87</b>	

Bron: ECB.

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

In februari 2007 heeft de Raad van Bestuur een routekaart vastgesteld om op de middellange termijn te komen tot een hogere mate van convergentie van de door de NCB's aangeboden chartale diensten. Op 1 oktober 2012 is een systeem voor elektronische berichtenuitwisseling tussen NCB's enerzijds en nationale en internationale professionele cliënten inzake contante transacties – een van de resterende onderdelen van de routekaart – in gebruik genomen door de NCB's van België, Duitsland, Ierland, Cyprus, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk en Finland. Het

systeem is ingericht volgens de beginselen van het Richtsnoer inzake de gegevensuitwisseling voor contant-gelddiensten van de ECB.<sup>19</sup> Een door de ECB beheerd gebruikersplatform maakt berichtenverkeer mogelijk tussen NCB's die verschillende berichttypen gebruiken. Hierdoor kunnen professionele cliënten die een contante transactie met een buitenlandse NCB willen uitvoeren hun bestelling voor geldopname of notificatie van afstorting via hun eigen NCB versturen. De overige NCB's in het eurogebied sluiten zich in de loop van 2013 en 2014 aan.

De elektronische berichtenuitwisseling faciliteert de organisatie van geldtransporten over nationale grenzen heen, in aanvulling op Verordening (EU) 1214/2011 van het Europese Parlement en van de Raad van 16 november 2011 betreffende professioneel grensoverschrijdend wegtransport van eurocontanten tussen eurolanden<sup>20</sup>, die in werking is getreden op 30 november 2012. Het platform maakt eveneens grootschalige transporten tussen NCB's mogelijk, hetgeen van nut zal zijn in het kader van de invoering van de tweede serie eurobankbiljetten.

### RECIRCULATIE VAN BANKBIJETTEN

Professionele geldverwerkers (kredietinstellingen, waardevervoerders en andere partijen zoals winkeliers en casino's) die ontvangen eurobankbiljetten weer in omloop brengen, dienen zich te houden aan de regels vastgelegd in Besluit ECB/2010/14 inzake echtheids- en geschiktheidscontroles en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten<sup>21</sup>. Dit Besluit beoogt in de eerste plaats te bereiken dat alle bankbiljetten die via geldautomaten aan het publiek worden uitgegeven zijn gecontroleerd op echtheid en geschiktheid. Volgens gegevens die professionele geldverwerkers hebben gerapporteerd aan de NCB's van het eurogebied is in 2012 ongeveer een derde van het totale aantal dat jaar in omloop gebrachte eurobankbiljetten na machinale verwerking weer door professionele geldverwerkers in omloop gebracht met behulp van bankbiljettenverwerkende machines.

Ter voorbereiding op de uitgifte van de tweede serie eurobankbiljetten is de reikwijdte van genoemd Besluit ECB/2010/14 gewijzigd bij Besluit ECB/2012/19<sup>22</sup>, dat van kracht is geworden

<sup>19</sup> Richtsnoer ECB/2012/16 van 20 juli 2012 (PB L 245, 11.9.2012, blz. 3).

<sup>20</sup> PB J 316, 29.11.2011, blz. 1.

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

<sup>22</sup> PB J 253, 20.9.2012, blz. 19.

op 20 september 2012. Het gewijzigde Besluit zorgt ervoor dat de controleprocedures waaraan professionele geldverwerkers zich moeten houden tevens gelden voor de nieuwe bankbiljetten.

#### **EXTENDED CUSTODIAL INVENTORY PROGRAMMA**

Volgend op het besluit van de Raad van Bestuur in 2011 om het ‘Extended Custodial Inventory Programme’ (ECI) voor eurobankbiljetten uit te breiden van Azië naar Noord-Amerika en het Midden-Oosten is in 2012 een openbare aanbesteding uitgevoerd. De succesvolle bidders zullen in de loop van 2013 worden geselecteerd. Dit programma sluit aan op het proefprogramma dat aanvankelijk had zullen aflopen in januari 2012 maar werd geprolongeerd tot en met januari 2013. Het ECI-programma beoogt de probleemloze circulatie van eurobankbiljetten in verafgelegen streken en de verschaffing van gedetailleerde statistische gegevens omtrent het internationale gebruik van eurobankbiljetten.

#### **DE TWEEDE SERIE EUROBANKBIJETTEN**

Het Eurosysteem heeft in 2012 de ontwikkeling van een nieuwe serie eurobankbiljetten voortgezet, met de nadruk op de grootschalige productie van het nieuwe biljet van €5, dat als eerste coupure van de nieuwe serie zal worden geïntroduceerd. Daarnaast verleende het Eurosysteem assistentie aan betrokken partijen bij de voorbereiding op de invoering van de nieuwe biljetten en zette het de ontwikkeling van de volgende coupures in de nieuwe serie voort. De nieuwe serie heet de Europa-serie en toont een afbeelding van Europa, een Grieks-mythologische figuur, in het watermerk en het hologram. De Europa-serie zal bestaan uit dezelfde coupures als de eerste serie – €5, €10, €20, €50, €100, €200 en €500 – met ook overwegend dezelfde ontwerpelementen.<sup>23</sup>

De Raad van Bestuur heeft op 9 maart 2012 besloten het nieuwe biljet van €5 op 2 mei 2013 in te voeren. De precieze invoerdata van de overige coupures van de Europa-serie worden te zijner tijd vastgesteld. Naar voorzien zullen de nieuwe biljetten geleidelijk in de loop van een aantal jaren en in naar waarde oplopende volgorde worden ingevoerd. Het Eurosysteem zal het publiek, professionele geldverwerkers en producenten ruim tevoren informeren over de modaliteiten van de invoering van de nieuwe bankbiljetten. De bankbiljetten van de eerste serie blijven wettig betaalmiddel gedurende een relatief lange periode en de buitenomloopstelling zal geleidelijk geschieden en ruim tevoren worden bekendgemaakt. Ook nadat de bankbiljetten van de eerste serie zijn ingetrokken, blijven zij onbeperkt inwisselbaar bij NCB's van het eurogebied.

## **4 STATISTIEKEN**

De ECB houdt zich, bijgestaan door de nationale centrale banken, bezig met het ontwikkelen, verzamelen, samenstellen en publiceren van een breed scala aan statistieken ter ondersteuning van het monetaire beleid van het eurogebied, diverse andere taken van het ESCB en de taken van het Europees Comité voor Systeemrisico's (ESRB). Van deze statistieken wordt ook gebruik gemaakt door overheden (bijvoorbeeld bij het scorebord van de Europese Commissie voor het signaleren van macro-economische onevenwichtigheden), financiële-marktdeelnemers, de media en het grote publiek. De reguliere productie van statistieken voor het eurogebied verliep in 2012 wederom vlot en op tijd. De werkzaamheden waren daarnaast gericht op het versterken van de informatiebasis voor de tenuitvoerlegging van het aan de ECB en de ESRB verleende mandaat, ofschoon dit gelet op de beperkte beschikbare middelen een aanzienlijke uitdaging vormde.

<sup>23</sup> Zie voor meer informatie <http://www.newfaceoftheeuro.eu>.



In lijn met het jaarlijks herziene werkprogramma statistieken werden aanmerkelijke inspanningen verricht om te voldoen aan nieuwe rapportageverplichtingen, met name op het gebied van monetair beleid en financiële-stabiliteitsanalyses.

De uitdagingen die gepaard gaan met de toenemende vraag naar gegevens zijn in april 2012 aan de orde gesteld tijdens de zesde tweejaarlijkse ECB statistiekconferentie met als thema “Centrale-bankstatistieken ten dienste van twee afzonderlijke mandaten – prijsstabiliteit en verlaging van het systeemrisico”.

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

In de vervulling van haar taak statistische ondersteuning aan de ESRB te bieden, is de ECB in 2012 ten nauwste betrokken geweest bij de totstandkoming van het ESRB risicodashboard, dat na de vergadering van de Algemene Raad van het ESRB op 20 september 2012 voor het eerst werd gepubliceerd. De aanvankelijke reeks van 45 indicatoren wordt regelmatig geactualiseerd en herzien om ervoor te zorgen dat het dashboard steeds beter in staat is systeemrisico's vast te leggen (zie ook paragraaf 2.2 in Hoofdstuk 3).

In september 2012 heeft de ECB bovendien voor het eerst een aangepaste statistische maatstaf van het ruim gedefinieerde monetaire aggregaat M3 en kredietverlening aan de particuliere sector in het eurogebied gepubliceerd, waarbij via centrale tegenpartijen verrichte repotransacties buiten beschouwing zijn gelaten.

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

Het ESCB heeft zijn werkzaamheden ter verbetering van de beschikbaarheid en kwaliteit van de statistieken op basis van micro-databases voortgezet, aangezien deze meer flexibiliteit bieden bij het voldoen aan de behoeften van gebruikers en bijdragen aan het minimaliseren van de lasten voor rapporterende instellingen.

In dit verband heeft de Raad van Bestuur in september 2012 ten behoeve van de centrale effectendatabase (Centralised Securities Database – CSDB) het verbeterde beheersingskader voor gegevenskwaliteit vastgesteld, dat bestaat uit Richtsnoer ECB/2012/21 en Aanbeveling ECB/2012/22. De ECB heeft daarnaast in oktober 2012 Verordening ECB/2012/24 inzake statistieken met betrekking tot aangehouden effecten aangenomen. De Verordening schrijft rapportageverplichtingen voor aan beleggers en bewaarnemers in het eurogebied en daarin gevestigde moederinstellingen van bepaalde bankconcerns. Deze verplichtingen zijn van toepassing op gegevens op het niveau van afzonderlijke effecten met betrekking tot door (financiële en andere) beleggers in het eurogebied aangehouden effecten en met betrekking tot door beleggers buiten het eurogebied aangehouden, door ingezetenen van het eurogebied uitgegeven en in het eurogebied in bewaarneming gehouden effecten. De gegevensverzameling over december 2013 gaat in maart 2014 van start.

De nationale centrale banken van 15 eurolanden hebben de eerste ronde van de enquête van het Eurosysteem naar de financiering en consumptie van huishoudens gehouden (in enkele gevallen in samenwerking met nationale bureaus voor de statistiek). Deze enquête, waarvan de resultaten naar verwachting begin 2013 worden gepubliceerd, verschaft gegevens op microniveau inzake reële en financiële activa, schulden, consumptie en besparingen, inkomen

en werkgelegenheid, pensioenaanspraken, intergenerationele overdrachten en giften, en risicobereidheid van huishoudens.

Het ESCB heeft verder gewerkt aan de ontwikkeling van een register van alle financiële instellingen in de EU, met inbegrip van grote bank- en verzekeringsconcerns. De verbeterde Register of Institutions and Affiliates Database (RIAD) verschaft niet alleen uitgebreide overzichten van alle financiële instellingen en maakt het eenvoudiger om deze voor statistische rapportagedoeleinden als wederpartijen te rangschikken, maar ondersteunt ook financiële-stabiliteitsanalyses en vergemakkelijkt de beoordeling van onderpand in markttransacties. Ter verhoging van de bruikbaarheid is de RIAD uitwisselbaar met het EuroGroups Register van (hoofdzakelijk) niet-financiële ondernemingen in Europa, dat parallel daaraan door Eurostat wordt ontwikkeld en geëxploiteerd.

Daarnaast wordt gewerkt aan een aantal andere gegevensbestanden. Het ESCB ontwikkelt verbeterde statistieken voor het verzekeringswezen, waarbij zoveel mogelijk hergebruik wordt gemaakt van gegevens die zijn verzameld met gebruikmaking van de door de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) ontwikkelde Solvency II kwantitatieve rapportagesjablonen. Tevens wordt gewerkt aan de harmonisatie van een kernreeks gegevenseigenschappen en de uitwerking van een proefomgeving voor gegevens van kredietregisters en andere soortgelijke gegevensbestanden op leningsniveau, met het oog op het hergebruiken van informatie om aan diverse statistische en analytische behoeften te kunnen voldoen. De statistieken omtrent het betalingsverkeer worden verbeterd opdat recente ontwikkelingen op grond van het Gemeenschappelijk Eurobetalingsgebied (SEPA), met name Verordening (EU) Nr. 260/2012 tot vaststelling van technische en bedrijfsmatige vereisten voor overmakingen en automatische afschrijvingen in euro (zie paragraaf 2 in Hoofdstuk 3), daarin kunnen worden meegenomen en er worden statistieken omtrent betaalkaarten ontwikkeld op basis van individuele gegevensbestanden die van internationale kaartsystemen zijn ontvangen.

Wat de algemene economische statistieken betreft, werkt de ECB momenteel aan de publicatie van een maandelijkse raming van de orderontvangsten van de industrie voor het eurogebied in 2013, aangezien Eurostat dergelijke statistieken niet langer levert. Voorts heeft de ECB in mei 2012 een conferentie gehouden in het kader van haar werkzaamheden voor de publicatie in 2013 van prijsindicatoren voor commercieel vastgoed.

De ECB heeft de nauwe samenwerking met Eurostat en met andere internationale organisaties voortgezet. Het wetgevingsproces om het Europees Stelsel van Rekeningen (ESR95) af te stemmen op het Stelsel van Nationale Rekeningen 2008 en de zesde editie van de “Balance of Payments and International Investment Position Manual” van het IMF nadert zijn voltooiing. Tegelijkertijd wordt gewerkt aan het voltooiën van de herziening van de aanverwante wetgeving op het niveau van de ECB en de EU om te waarborgen dat de nieuwe standaarden in 2014 ten uitvoer kunnen worden gelegd.

De ECB levert ook een bijdrage aan de verbetering van financiële statistieken op mondiaal niveau, in het bijzonder door tezamen met de Bank voor Internationale Betalingen, Eurostat, het IMF, de OESO, de Verenigde Naties en de Wereldbank deel te nemen aan de Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG). De IAG coördineert en ziet toe op de door de ministers van financiën en centrale-bankpresidenten van de G-20 ondersteunde statistische initiatieven om wereldwijde informatiehiaten te dichten. De ECB heeft tevens bijgedragen aan het verbeteren van de website van Principal Global Indicators, die in maart 2012 voor het eerst een totaalcijfer voor de bbp-groei op kwartaalbasis van de economieën van de G-20 heeft gepubliceerd. De G-20 hebben

in 2012 ingestemd met een initiatief om in maart 2013 een mondiaal rechtspersoonidentificatiesysteem te lanceren, met volledige steun van de ECB. De ECB heeft, samen met de Bank voor Internationale Betalingen en het IMF, het derde deel gepubliceerd van een handboek inzake effectenstatistieken, waar ook (uitgegeven en aangehouden) aandelen onder vallen.

Met het oog op het behoud van het vertrouwen van het publiek in de door het ESCB opgestelde statistieken, die ten grondslag liggen aan beleidsbeslissingen, is het voor het ESCB van belang te laten zien dat de hoogste kwaliteitsnormen in acht worden genomen. Daarom heeft de Raad van Bestuur in februari 2012 een gewijzigde versie van “Openbare committering van het ESCB ten aanzien van Europese statistieken” goedgekeurd, ter bevordering van de samenbundeling met de door het Comité voor het Europees Statistisch Systeem ontwikkelde Praktijkcode voor Europese statistieken.

Het ESCB hecht eraan statistieken als publiek goed te leveren. Het ESCB heeft daarom in september 2012 een gemeenschappelijk beleid aangekondigd voor vrije inzage in en vrij hergebruik van publiek toegankelijke statistieken, ongeacht of deze vervolgens voor commerciële of niet-commerciële doeleinden worden gebruikt.

## 5 ECONOMISCH ONDERZOEK

Conform de werkwijze die overal binnen het Eurosysteem wordt gehanteerd, is het doel van de onderzoeksactiviteiten bij de ECB: i) bij te dragen aan de totstandkoming van beleidsadviezen inzake het monetaire beleid en andere taken van het Eurosysteem, ii) econometrische modellen ten behoeve van economische prognoses te onderhouden en in te zetten en de effecten van verschillende beleidsalternatieven onderling te vergelijken, en iii) contact te houden met de academische en onderzoeksgemeenschap, bijvoorbeeld door onderzoeksresultaten te publiceren in gerenommeerde wetenschappelijke tijdschriften en door deel te nemen aan wetenschappelijke conferenties en deze te organiseren. In de twee navolgende paragrafen worden de belangrijkste onderzoeksgebieden en -activiteiten in 2012 geanalyseerd.

### 5.1 PRIORITEITEN EN RESULTATEN VAN WETENSCHAPPELIJK ONDERZOEK

Het economisch onderzoek bij de ECB wordt decentraal verricht door verscheidene bedrijfsonderdelen die al naar gelang van de behoefte en aanwezige deskundigheid onderzoeksprojecten uitvoeren. Het Directoraat-Generaal Onderzoek heeft tot taak eigen onderzoek van hoge kwaliteit te doen en is daarnaast belast met de coördinatie van het onderzoek dat binnen de ECB wordt verricht. De Directeur-Generaal Onderzoek is voorzitter van het Coördinatiecomité Onderzoek (Research Coordination Committee – RCC), dat de onderzoeksactiviteiten bij de ECB afstemt op de behoeften van de instelling en haar beleidsprocessen. Jaarlijks stelt het RCC een aantal speerpunten vast en stelt het een forum in om de samenwerking tussen de diverse bedrijfsonderdelen op het gebied van deze speerpunten te bevorderen. De speerpunten voor het onderzoek in 2012 waren: financiële stabiliteit, macroprudentieel toezicht inclusief regelgeving; geldmarkten en het operationele kader na de crisis, begrotingsbeleid en overheidsschuld, landentoezicht en inflatiedynamiek, en financiën en consumptie van huishoudens. Op al deze gebieden zijn aanzienlijke vorderingen geboekt.

Wat betreft het eerste speerpunt bood het Macroprudentieel Onderzoeksnetwork van het ESCB (*Macro-prudential Research Network*) zinvolle analytische ondersteuning aan de desbetreffende

beleidssectoren van de ECB, evenals aan het Europees Comité voor Systemrisico's (zie paragraaf 2 in Hoofdstuk 3). Flinke vooruitgang is geboekt bij het leggen van verbanden tussen financiële stabiliteit en economische ontwikkelingen en het benoemen van nieuwe vroegtijdige waarschuwingssignalen. Onderdelen van dit onderzoek werden gepresenteerd tijdens de tweede conferentie van het netwerk, gehouden in oktober 2012 in Frankfurt.

Bij geldmarkten en het operationele kader moest de nadruk van het onderzoek worden verlegd van de voorbereiding op "normale" tijden naar het inspelen op aanzienlijke veranderingen in het functioneren van markten, nieuwe beleidsinstrumenten en structurele wijzigingen in het toezicht.

Bij het speerpunt monetair beleid, begrotingsbeleid en overheidsschuld werd onderzoek afgerond naar de determinanten van renteopslag op overheidsschuld, de interactie tussen monetair en begrotingsbeleid, en de doorwerking van begrotingsfactoren in financiële variabelen.

Onderzoek op het gebied van landentoezicht en inflatiedynamiek richtte zich onder meer op: (i) aanpassingsproblemen en onevenwichtigheden, (ii) grensoverschrijdende overloopeffecten en verbanden, en (iii) de theoretische onderbouwing van de determinanten van concurrentievermogen. Het onderzoek op dit laatste gebied werd tevens ondersteund door CompNet, een nieuw onderzoeksnetwerk op het gebied van concurrentievermogen.

Het Netwerk Huishoudfinanciën en Consumptie ten slotte verzamelde eind 2012 cruciale micro-informatie. Deze informatie moet nog nader worden geanalyseerd, maar de eerste resultaten geven al aan dat de verkregen data het Eurosysteem meer inzicht zullen bieden in het beleggings-, spaar-, leen- en consumptiegedrag van huishoudens in het eurogebied.

## 5.2 VERBREIDING VAN HET ONDERZOEK: PUBLICATIES EN CONFERENTIES

Evenals in voorgaande jaren is onderzoek van ECB-medewerkers gepubliceerd in de series Working Papers en Occasional Studies van de ECB. In 2012 zagen 91 Working Papers en 7 Occasional Papers het licht. Van de Working Papers werden er 75 geheel of gedeeltelijk door ECB-medewerkers geschreven, veelal in samenwerking met andere binnen het Eurosysteem werkzame economen. De overige waren van de hand van externe onderzoekers die conferenties en workshops bezochten, deelnamen aan onderzoeksnetwerken of voor langere tijd aan de ECB waren verbonden in het kader van een onderzoeksproject.<sup>24</sup> Zoals thans gebruikelijk is, worden de meeste van deze publicaties uiteindelijk opgenomen in toonaangevende wetenschappelijke tijdschriften. In 2012 zijn door ECB-medewerkers een kleine 100 artikelen in wetenschappelijke tijdschriften gepubliceerd.

Een andere regelmatig verschijnende publicatie van de ECB is het Research Bulletin,<sup>25</sup> waarmee onderzoek van algemeen belang onder een breed publiek wordt verspreid. In 2012 verschenen drie nummers van het Research Bulletin, met artikelen over diverse kwesties, waaronder "De uitwerking van het Securities Markets Programme", "Beïnvloedt toezicht in eigen land het risicogedrag elders?" en "Zeepbellen, banken en financiële stabiliteit".

<sup>24</sup> Externe onderzoekers bezoeken de ECB op ad-hoc basis of in het kader van officiële programma's zoals de Lamfalussy Research Fellowship.

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

In 2012 is de ECB opgetreden als organisator of medeorganisator van 23 conferenties en workshops over onderzoeksonderwerpen. Bij de gezamenlijk georganiseerde conferenties waren het Centre for Economic Policy Research, de Bank voor Internationale Betalingen en andere centrale banken, al dan niet behorende tot het Eurosysteem, betrokken. Evenals in voorgaande jaren richtten de meeste conferenties en workshops zich op specifieke onderzoeksprioriteiten. De programma's van deze bijeenkomsten en de daar gepresenteerde papers zijn te vinden op de website van de ECB.

Nog een bekend mechanisme voor de verbreiding van onderzoeksresultaten bestaat in reeksen seminars, waaronder twee van bijzonder belang, te weten de gezamenlijk met de Deutsche Bundesbank en het Centre for Financial Studies georganiseerde Joint Lunchtime Seminars en de Invited Speaker Seminars. Als onderdeel van elk van beide seminarreeksen wordt bij de ECB wekelijks een seminar gehouden waarvoor externe onderzoekers worden uitgenodigd om over hun recente werk te spreken. Verder organiseert de ECB meer op ad-hocbasis onderzoeksseminars buiten het kader van deze twee reeksen.

## **6 OVERIGE TAKEN EN WERKZAAMHEDEN**

### **6.1 NALEVING VAN HET VERBOD OP MONETAIRE FINANCIERING EN BEVOORRECHTE TOEGANG**

Krachtens artikel 271, lid d, van het Verdrag heeft de ECB tot taak toe te zien op de naleving, door de 27 NCB's van de EU en de ECB, van de verbodsbepalingen voortvloeiend uit de artikelen 123 en 124 van het Verdrag en Raadsverordeningen (EG) Nr. 3603/93 en 3604/93. Artikel 123 verbiedt de ECB en de NCB's voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten aan overheden en instellingen of organen van de EU te verlenen, alsmede van hen rechtstreeks schuldbewijzen te kopen. Artikel 124 verbiedt alle niet op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht gebaseerde maatregelen waardoor aan overheden en instellingen of organen van de EU bevoorrechte toegang tot de financiële instellingen wordt verleend. In samenspraak met de Raad van Bestuur ziet de Europese Commissie erop toe dat de lidstaten de bovengenoemde bepalingen naleven.

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

In 2012 was het hieronder volgende geval niet in overeenstemming met de bepalingen van de artikelen 123 en 124 van het Verdrag en de daarmee samenhangende Raadsverordeningen. De Nederlandsche Bank bleef voorschotten verstrekken in het kader van de werking van het Nederlands depositogarantiestelsel. Terwijl er nieuwe wetgeving op komst is, zal de gekozen oplossing er niet voor zorgen dat het Nederlands depositogarantiestelsel het verbod op monetaire financiering naleeft, aangezien het blijft beschikken over een soort van faciliteit om voorschotten in rekening-courant op te nemen. Daarom moet de Nederlandse regering het wettelijk kader dringend verder wijzigen.

## 6.2 ADVIESFUNCTIES

Krachtens Artikel 127, lid 4, en Artikel 282, lid 5, van het Verdrag moet de ECB worden geraadpleegd over communautaire of nationale wetsvoorstellen op gebieden die onder haar bevoegdheid vallen.<sup>26</sup> Alle adviezen van de ECB worden op de website van de ECB gepubliceerd. Adviezen van de ECB over communautaire wetsvoorstellen worden tevens gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Unie.

In 2012 heeft de ECB 16 adviezen uitgebracht over communautaire wetsvoorstellen en 95 adviezen over nationale wetsontwerpen op gebieden waarop zij bevoegd is. Een overzicht van de in 2012 uitgebrachte adviezen is als bijlage bij dit Jaarverslag opgenomen.

### ADVIEZEN OVER VOORGENOMEN COMMUNAUTAIRE WETGEVING

De door de ECB op verzoek van de EU-Raad, het Europees Parlement, de Europese Raad en de Europese Commissie uitgebracht adviezen betroffen onder meer versterkt economisch bestuur van het eurogebied, de voorstellen voor een Richtlijn en een Verordening ter vervanging van de Richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten,<sup>27</sup> een voorgestelde wijziging in de Verordening inzake ratingbureaus, een voorstel voor een verordening ter verbetering van de effectenverevening en inzake centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's), een voorstel voor een richtlijn betreffende een in te stellen kader voor de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen,<sup>28</sup> en een voorstel voor een verordening waarbij de ECB bepaalde taken zou krijgen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen.<sup>29</sup>

In haar advies inzake een versterkt economisch beleidskader voor het eurogebied<sup>30</sup> stemde de ECB in met de twee voorgestelde verordeningen en beval zij enkele wijzigingen aan ter verdere versterking van de begrotingsdiscipline van de eurolanden en verbetering van het toezicht op landen waarvan de financiële stabiliteit ernstig is of dreigt te worden verstoord. Een van deze aanbevelingen behelsde het advies om in een van de verordeningen de inhoud van het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur binnen de Economische en Monetaire Unie op te nemen, inclusief de bepalingen betreffende een verplichte middellange-termijndoelstelling voor de begroting en een automatisch correctiemechanisme. Ook bevatte het advies het voorstel de EU-Raad te verplichten tot het doen van een aanbeveling aan een lidstaat om financiële bijstand te vragen wanneer de situatie in die lidstaat beduidende nadelige gevolgen heeft voor de financiële stabiliteit van het eurogebied.

In haar advies inzake het voorstel voor een verordening tot wijziging van de Verordening inzake ratingbureaus<sup>31</sup> drukte de ECB haar instemming uit met het algemene streven naar vermindering van risico's voor de financiële stabiliteit en naar herstel van het vertrouwen in de financiële markten en in de kwaliteit van kredietbeoordelingen. De ECB drukte haar steun uit voor de geleidelijke aanpak bepleit door de Raad voor Financiële Stabiliteit en tekende aan dat verwijzingen naar de kredietbeoordelingen door ratingbureaus pas dan zouden mogen worden verwijderd of vervangen wanneer er geloofwaardige alternatieven zijn aangewezen en deze veilig kunnen worden ingevoerd.

<sup>26</sup> Overeenkomstig het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland (Pb C 83, 30.3.2010, blz. 284) geldt de verplichting tot raadpleging van de ECB niet voor het Verenigd Koninkrijk.

<sup>27</sup> CON/2012/21. Dit advies wordt nader besproken in hoofdstuk 3, paragraaf 3.2.

<sup>28</sup> CON/2012/99. Dit advies wordt nader besproken in hoofdstuk 3, paragraaf 1.2.

<sup>29</sup> CON/2012/96. Dit advies wordt nader besproken in hoofdstuk 3, paragraaf 1.2.

<sup>30</sup> CON/2012/18.

<sup>31</sup> CON/2012/24.



In haar advies inzake een ontwerpverordening inzake verbetering van de effectenafwikkeling in de EU en inzake CSD's<sup>32</sup> betuigde de ECB krachtige steun aan het voorstel van de Commissie, met name waar dat de verbetering betrof van het juridische en operationele kader voor grensoverschrijdende afwikkeling in de EU in het algemeen en in TARGET2-Securities (T2S) in het bijzonder.<sup>33</sup> De ECB beval aan dat de ontwerpverordening en de daarmee samenhangende uitvoeringswetten zouden worden ingevoerd vóór de invoering van T2S, die wordt voorzien voor juni 2015. Dit is een belangrijke voorwaarde voor een veiliger, geharmoniseerd toezichtskader en voor meer en eerlijkere concurrentie tussen CSD's in T2S-verband. Voorts bepleitte de ECB bevordering van nauwe en effectieve samenwerking tussen de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten, de nationale instanties en de leden van het ESCB in hun hoedanigheid als toezichthouders en tevens centrale banken, in het bijzonder met betrekking tot het ontwikkelen van technische standaarden. Deze samenwerking zou een alomvattend en grensoverschrijdend stelsel van financieel toezicht en oversight mogelijk moeten maken.

#### **ADVIEZEN OVER VOorgenomen NATIONALE WETGEVING**

De ECB is een aanzienlijk aantal malen geraadpleegd door nationale autoriteiten, veelal met betrekking tot maatregelen aangaande de stabiliteit van de financiële markten.<sup>34</sup>

Verscheidende lidstaten hebben de ECB geraadpleegd inzake herkapitaliseringsmaatregelen. De ECB benadrukte het belang van de herkapitalisering van banken als een essentiële voorwaarde voor financiële (systeem)stabiliteit, en een randvoorwaarde voor het behoud van de status van erkende wederpartij van het Eurosysteem. De ECB heeft met betrekking tot Slovenië<sup>35</sup> haar voorkeur uitgesproken voor herkapitalisering middels contante stortingen in tegenstelling tot obligaties uitgegeven door een vermogensbeheermaatschappij voor staatsbanken, omdat dit laatste de band tussen de staat en het bankwezen zou versterken.<sup>36</sup> Daarnaast heeft de ECB aangegeven dat directe uitgifte van schuldinstrumenten door de staat ten behoeve van herkapitalisering van banken, en het gebruik van diezelfde instrumenten als onderpand bij liquiditeitstransacties van het Eurosysteem, het gevaar van monetaire financiering met zich mee zou brengen, bij gebrek aan alternatieve financiering via de markt.<sup>37</sup> Het commentaar van de ECB op het juridische kader voor de herkapitalisering en afwikkeling van kredietinstellingen in Griekenland<sup>38</sup> concentreerde zich op het belang van heldere afbakening van de verantwoordelijkheden van het Hellenic Financial Stability Fund, ter voorkoming van onopzettelijke inbreuk op de bevoegdheden van de Bank of Greece als toezichthouder, afwikkelautoriteit en hoedster van de Griekse financiële stabiliteit. Over de kwestie van de overbruggingsinjecties verklaarde de ECB dat zo'n overbruggingsinjectie in wezen bedoeld is om het bufferkapitaal van de ontvangende kredietinstelling te vergroten.

De ECB heeft haar instemming betuigd met het nieuwe herstel- en ontwikkelingskader voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen in Frankrijk.<sup>39</sup> In het bijzonder gold de instemming van de ECB de ontwikkeling van een "reddingsboei" in de vorm van een conversiemechanisme voor de opvang van verliezen bij instellingen die insolvent worden of dreigen te worden. Deze reddingsboei dient aan te sluiten bij internationaal overeengekomen basiskenmerken voor een effectieve afwikkeling.

32 CON/2012/62.

33 Zie paragraaf 2.2 in dit hoofdstuk voor meer informatie over het T2S-project.

34 Bijvoorbeeld CON/2012/11, CON/2012/14, CON/2012/27, CON/2012/30, CON/2012/39, CON/2012/71, CON/2012/88, CON/2012/91, CON/2012/104 en CON/2012/106.

35 CON/2012/48 en CON/2012/71.

36 De ECB heeft wat Portugal betreft een vergelijkbare voorkeur uitgesproken in CON/2012/23.

37 CON/2012/64 en CON/2012/71.

38 CON/2012/14, CON/2012/25 en CON/2012/39. Zie ook CON/2012/90.

39 CON/2012/106.

Met betrekking tot de financiering van stabilisatiefondsen heeft de ECB aangetekend dat de financiële middelen van fondsen die dienen voor de afwikkeling of stabilisatie van kredietinstellingen toereikend dienen te zijn en dat de bijdragen aan zo'n fonds die van kredietinstellingen worden geleverd dienen te worden bepaald op het juiste niveau om de financiële stabiliteit zeker te stellen.<sup>40</sup>

De ECB betuigde haar algemene instemming met de eis gesteld aan Spaanse kredietinstellingen om hun voorzieningen voor (zowel renderend als niet-renderend) vastgoedkrediet te vergroten, omdat daarmee de stressbestendigheid van het Spaanse bankwezen wordt versterkt en tegelijk de omvang van overheidsinterventies wordt verkleind.<sup>41</sup>

Met betrekking tot schuldsanering voor individuele burgers in Griekenland en regelingen voor persoonlijke insolventie in Ierland<sup>42</sup> riep de ECB op tot gedegen onderzoek naar de mogelijke nadelige gevolgen van zulke maatregelen voor de banken als schuldeisers en voor het functioneren van het financiële stelsel.

In het kader van Ierse maatregelen ter versterking van de regelgeving ten aanzien van kredietunies<sup>43</sup> betuigde de ECB instemming met de aanzienlijke verbetering van de toezichtinstrumenten waarover de Central Bank of Ireland beschikt ter bescherming van de leden van kredietunies en de stabiliteit van de kredietunie-sector.

In een advies betreffende een financiële heffing op bepaalde transacties van de Magyar Nemzeti Bank<sup>44</sup> overwoog de ECB dat zo'n heffing onder meer het transmissiemechanisme van het monetaire beleid zou verstoren, de selectie van monetairbeleidsinstrumenten zou beïnvloeden en mogelijk zou leiden tot monetaire financiering. In een nader advies<sup>45</sup> heeft de ECB instemming betuigd met wijzigingen in de heffingsgrondslag waarbij transacties van de centrale bank van de heffing zijn uitgezonderd en heeft zij vrijstelling van deze heffing bepleit voor alle wederpartijen in transacties met de centrale bank waarbij niet door de centrale bank uitgegeven effecten betrokken zijn, teneinde laatstgenoemde in staat te stellen de doelstellingen van haar monetaire beleid te realiseren.

De ECB heeft verscheidene adviezen uitgebracht met betrekking tot de nationale centrale banken, waaronder wijzigingen in de statuten van de Hongaarse, Griekse, Tsjechische, Letse, Spaanse en Litouwse nationale centrale banken.<sup>46</sup> In haar adviezen inzake opeenvolgende amendementen van de Wet op de Magyar Nemzeti Bank<sup>47</sup> heeft de ECB haar ernstige bezorgdheid geuit aangaande de onafhankelijkheid van de centrale bank, waarbij zij onder meer kritiek uitte op de veelvuldige wijzigingen in het aantal leden van besluitvormende organen en in hun honorering gedurende hun benoeming. De ECB is geraadpleegd inzake wijzigingen van het Statuut van de Bank of Greece<sup>48</sup> die betrekking hadden op haar werkterrein, taken en bestuur, aandeelhoudersmacht en winstverdeling. Met betrekking tot de aandeelhoudersmacht verwees de ECB naar de wijzigingen in de structuur van de Bank of Greece en de bevoegdheid van haar aandeelhouders om potentiële belangenstrijd bij de uitoefening van haar rol in het openbaar beleid weg te nemen. De ECB heeft wijzigingen

40 CON/2012/88 en CON/2012/91.

41 CON/2012/11 en CON/2012/46.

42 CON/2012/40 en CON/2012/70.

43 CON/2012/68.

44 CON/2012/59.

45 CON/2012/94.

46 CON/2012/26, CON/2012/31, CON/2012/43, CON/2012/44, CON/2012/49, CON/2012/73, CON/2012/80, CON/2012/89 en CON/2012/105.

47 CON/2012/26, CON/2012/43 en CON/2012/49.

48 CON/2012/31.

in de Wet op Latvijas Banka beoordeeld in het kader van Letlands voorbereiding op de invoering van de euro. Bij haar opmerkingen over diverse aspecten van de onafhankelijkheid van de centrale bank, tekende de ECB aan dat de financiële onafhankelijkheid van een centrale bank kan worden versterkt wanneer de uitoefening van bepaalde taken worden bekostigd door de entiteiten waarop die taken zijn gericht.<sup>49</sup>

De ECB heeft de rol van de centrale bank bij het macroprudentieel oversight beoordeeld in het kader van haar adviezen over de Wet op de Česká národní banka en over een nieuw Comité Financiële Stabiliteit in Duitsland.<sup>50</sup> Deze adviezen betroffen in het bijzonder het belang van toegang tot informatie die relevant is voor de uitoefening van taken op het gebied van macroprudentieel oversight en voor kwesties met betrekking tot grensoverschrijdende samenwerking tussen de betrokken autoriteiten, in het bijzonder inzake maatregelen tegen systeemrisico's op nationaal niveau betreffen.<sup>51</sup>

Verscheidende lidstaten hebben de ECB geraadpleegd inzake het stellen van beperkingen aan contante betalingen.<sup>52</sup> In dat verband heeft de ECB benadrukt dat zulke maatregelen in verhouding dienen te staan tot het algemene doel, namelijk het tegengaan van belastingontduiking, en niet verder mogen gaan dan nodig om dat doel te bereiken.

In haar beoordeling van de behandeling van niet-ingewisselde nationale bankbiljetten heeft de ECB verklaard dat rechtstreekse toevoeging van de waarde van deze bankbiljetten aan de schatkist, buiten de winstverdeling van de centrale bank om, op bezwaren zou stuiten uit hoofde van het verbod op monetaire financiering en het beginsel van financiële onafhankelijkheid.<sup>53</sup>

## OVERTREDINGEN

In 2012 registreerde de ECB 30 overtredingen tegen de verplichting om haar te raadplegen inzake voorgenomen nationale wetgeving<sup>54</sup> en één overtreding tegen de verplichting om haar te raadplegen inzake voorgenomen EU-wetgeving. De volgende 14 gevallen werden als evident en belangrijk beoordeeld.<sup>55</sup>

In Griekenland vonden vijf evidente en belangrijke overtredingen tegen de consultatieverplichting plaats. Het eerste geval betrof onder meer de wederinkoop van eigen aandelen door kredietinstellingen. Dit geval was van algemeen belang voor het ESCB aangezien het betrekking had op het raamwerk ter verbetering van de liquiditeit van kredietinstellingen. De ECB werd evenmin geraadpleegd inzake wetgeving als gevolg waarvan de salarissen van personeel en directie van de Bank of Greece werden verlaagd. Het derde geval, eveneens van algemeen belang voor het ESCB, betrof wetgeving die gevolgen had voor financiële instellingen en voor werknemers van de Bank of Greece. Tot slot waren er twee gevallen met betrekking tot de herkapitalisering en afwikkeling van kredietinstellingen waarin de ECB pas laat in het wetgevingstraject werd geraadpleegd.<sup>56</sup>

49 CON/2012/73.

50 CON/2012/44 en CON/2012/55.

51 Zie ook CON/2012/104.

52 CON/2012/33, CON/2012/36, CON/2012/37 en CON/2012/83.

53 CON/2012/4.

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

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

56 Zie CON/2012/25 en CON/2012/39.

Dan deden zich vijf evidente en belangrijke overtredingen voor in verband met Hongarije. Een van deze overtredingen betrof hulp bij aflossingsproblemen op leningen in vreemde valuta en een andere betrof wijzigingen in de hulpregeling voor zulke leningnemers; in beide gevallen ging het om de financiële stabiliteit en de risico's van het lenen in vreemde valuta.<sup>57</sup> Nog twee overtredingen hadden betrekking op wetgeving inzake transactieheffingen en waren van algemeen belang voor het ESCB aangezien de onafhankelijkheid van de centrale bank in het geding was.<sup>58</sup> Tot slot is de ECB niet geraadpleegd inzake wetgeving waarbij onder meer de dekking van een depositogarantiestelsel voor schuldeisers van een kredietinstelling werd uitgebreid tot gevallen waarin de faillissementsprocedure van een kredietinstelling reeds is gestart.

De vier overige overtredingen betroffen Italië, Luxemburg, Slovenië en Spanje. De Italiaanse overheid voldeed niet volledig aan de verplichting de ECB te raadplegen inzake wetgeving betreffende een garantiestelsel voor de verplichtingen van Italiaanse banken en de procedure rond niet-ingewisselde lire-bankbiljetten. In haar ná de inwerkingtreding van het desbetreffende besluit uitgebrachte advies<sup>59</sup> plaatste de ECB inhoudelijke kanttekeningen betreffende het beginsel van de financiële onafhankelijkheid en inzake monetaire financiering. De regering van Luxemburg verzuimde de ECB te raadplegen inzake wetgeving betreffende de verhoging van Luxemburgs quota bij het IMF; dit geval wordt als belangrijk beschouwd omdat het zeer waarschijnlijk is dat de ECB kritisch zou hebben gereageerd. Het Sloveense ministerie van Financiën heeft de ECB geraadpleegd inzake voorgenomen wetgeving om de herkapitalisering van systeemrelevante Sloveense banken conform aanbevelingen van de Europese Bankautoriteit mogelijk te maken. In dit geval werd het advies van de ECB<sup>60</sup> te laat ingewonnen om nog in de besluitvorming omtrent deze wetgeving te worden betrokken voor de inwerkingtreding ervan. Tot slot bracht de ECB een advies uit over Spaanse wetgeving inzake de reorganisatie en verkoop van vastgoedgerelateerde instrumenten binnen de financiële sector.<sup>61</sup> In dit geval werd de ECB geraadpleegd over reeds vigerende wetgeving in plaats van over voorgenomen bepalingen.

Bovendien werd in het geval van Griekenland, Hongarije, Italië, Litouwen en Spanje het verzuim om de ECB te raadplegen beschouwd als een evidente en herhaalde overtreding. Herhaalde overtredingen zijn gevallen waarin dezelfde lidstaat ten minste driemaal in twee achtereenvolgende jaren nalaat de ECB te raadplegen, met ten minste één overtreding in elk verslagjaar.

### 6.3 BEHEER VAN KREDIETTRANSACTIES

Conform eerdere verzoeken heeft de ECB in 2012 wederom verscheidene krediettransacties beheerd en/of verwerkt.

De ECB is verantwoordelijk voor de administratie van de krediettransacties van de EU in het kader van het mechanisme voor financiële bijstand op de middellange termijn zoals vastgelegd in Besluit ECB/2003/14 van 7 november 2003.<sup>62</sup> Door de ECB werden rentebetalingen op elf leningen

<sup>57</sup> Zie ook CON/2012/27, waarin de ECB aanmerkelijke inhoudelijke kanttekeningen plaatste bij deze wetgeving.

<sup>58</sup> Zie CON/2012/59 en CON/2012/94.

<sup>59</sup> Zie CON/2012/4.

<sup>60</sup> Zie CON/2012/48.

<sup>61</sup> Zie CON/2012/46.

<sup>62</sup> Krachtens Artikel 141, lid 2, van het Verdrag, de Artikelen 17, 21.2, 43.1 en 46.1 van de Statuten van het ESCB en Artikel 9 van Verordening (EG) Nr. 332/2002 van 18 februari 2002.

verwerkt. Het totaal van de uitstaande krediettransacties van de EU in het kader van deze faciliteit bedroeg per 31 december 2012 €11,4 miljard, hetzelfde bedrag als op 31 december 2011.

De ECB is verantwoordelijk voor het verwerken, namens de uitleners en de lener, van alle betalingen met betrekking tot de overeenkomst inzake de kredietfaciliteit voor Griekenland.<sup>63</sup> Het oorspronkelijke aantal van zes leningen werd op 15 juni 2012 geconsolideerd tot één enkele lening. In 2012 verwerkte de ECB de rentebetalingen op de leningen en een verevening tussen twee uitleners bij de consolidatie van de leningen. Het per 31 december 2012 uitstaande saldo met betrekking tot de gepoolde bilaterale leningen ten behoeve van Griekenland bedroeg €52,9 miljard, hetzelfde bedrag als per 31 december 2011.

De ECB is verantwoordelijk voor het beheer van de krediettransacties van de EU in het kader van het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme (EFSM).<sup>64</sup> In 2012 verwerkte de ECB acht uitbetalingen namens de EU en maakte deze bedragen over aan de leners (Ierland en Portugal). Door de ECB werden rentebetalingen op tien leningen verwerkt. Het totaal van de uitstaande krediettransacties onder het EFSM bedroeg per 31 december 2012 €43,8 miljard, vergeleken met €28 miljard per 31 december 2011.

De ECB is verantwoordelijk voor het beheer van de leningen van de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit aan lidstaten die de euro als munt hebben.<sup>65</sup> In 2012 verwerkte de ECB vijftien uitbetalingen namens het EFSF en maakte de bedragen over aan de leners (Ierland, Portugal en Griekenland). De ECB verwerkte rentebetalingen op acht leningen en zes tussentijdse prolongatiebetalingen.

Krachtens de Artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB mag de ECB rekeningen openen en optreden als fiscaal agent voor het ESM. Zo is de ECB met het ESM overeengekomen dat zij verantwoordelijk zal zijn voor de betalingen van ESM leningen aan de ontvangende lidstaten die de euro als munt hebben en heeft daartoe een rekening geopend voor het ESM.

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

In 2012 werd wederom een uitgebreid scala aan diensten aangeboden in het kader van het in 2005 ingevoerde raamwerk voor het beheer van in euro luidende reserveactiva toebehorend aan klanten van het Eurosysteem. Het volledige pakket diensten – dat beschikbaar wordt gesteld aan centrale banken, monetaire autoriteiten en overheidsinstanties buiten het eurogebied alsook aan internationale organisaties – wordt aangeboden door afzonderlijke centrale banken van het Eurosysteem (de “Eurosysteem Service Providers”) onder geharmoniseerde voorwaarden en overeenkomstig algemeen geldende marktstandaarden. De ECB speelt hierbij een overkoepelende, coördinerende rol om de goede werking van het raamwerk te waarborgen. Het aantal klanten dat een zakelijke relatie onderhoudt met het Eurosysteem nam licht toe,

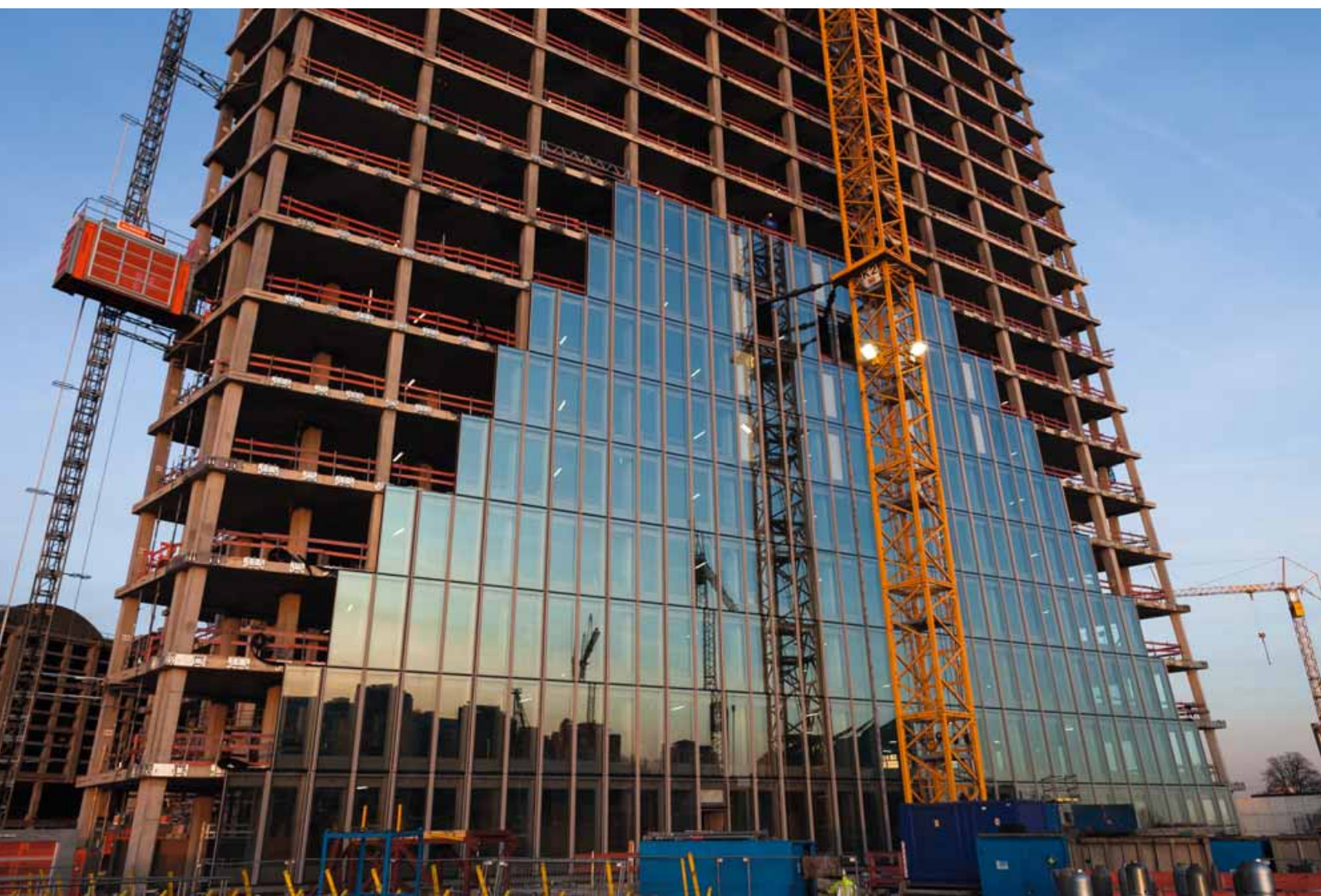
<sup>63</sup> In de context van de overeenkomst inzake de kredietfaciliteit tussen de lidstaten die de euro als munt hebben (behalve Griekenland en Duitsland) en de Kreditanstalt für Wiederaufbau (handelend in het algemeen belang, onderworpen aan de instructies en met het voordeel van de waarborg van de Federale Republiek Duitsland) als uitleners en de Helleense Republiek als lener en de Bank of Greece als agent voor de lener en conform de Artikelen 17 en 21.2 van de Statuten van het ESCB en Artikel 2 van Besluit ECB/2010/4 van 10 mei 2010.

<sup>64</sup> Krachtens de Artikelen 122, lid 2, en 132, lid 1, van het Verdrag, de Artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB en Artikel 8 van Verordening (EU) Nr. 407/2010 van 11 mei 2010.

<sup>65</sup> Krachtens de Artikelen 17 en 21 van de Statuten van het ESCB (in combinatie met Artikel 3, lid 5, van de EFSF Raamwerkovereenkomst).

van 289 in 2011 tot 299 in 2012. Met betrekking tot de dienstverlening zelf geldt dat het totaal van de contante saldi van klanten (inclusief deposito's) in 2012 fors toenam (+17%), terwijl de aangehouden effecten constant bleven. De ECB startte in 2012 een onderzoek naar mogelijkheden om de algehele operationele effectiviteit te verbeteren en de dienstverlening van het Eurosysteem op het gebied van reservebeheer uit te breiden. De ECB overweegt wijzigingen om de limieten die zijn gesteld aan contante saldi van klanten te versoepelen. Dit onderzoek zal in de eerste maanden van 2013 worden afgerond.





Met het aanbrengen van de energiezuiniger gevelpanelen is in februari 2012 begonnen, en hiermee wordt doorgedaan naast de installatiewerkzaamheden en de constructie van de technische infrastructuur. De gevel van de dubbele kantoortoren heeft een grijze, niet-spiegelende finish met een lichtgroene glans, waardoor deze een harmonieus geheel vormt met de directe omgeving.

## HOOFDSTUK 3

# FINANCIËLE STABILITEIT, TAKEN IN VERBAND MET HET ECSR, EN FINANCIËLE INTEGRATIE

## I FINANCIËLE STABILITEIT

Het Eurosysteem draagt bij tot goede beleidsvoering door de bevoegde nationale autoriteiten op het vlak van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. De ECB adviseert de Europese Commissie met betrekking tot de reikwijdte en de tenuitvoerlegging van de EU-wetgeving op de terreinen van prudentieel toezicht en financiële stabiliteit. Bovendien verleent de ECB analytische, statistische en logistieke ondersteuning bij de macro-prudentiële beraadslagingen in het Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR).

### I.1 TOEZICHT OP DE FINANCIËLE STABILITEIT

#### HET BANKWEZEN IN HET EUROGEBIED

Als onderdeel van het Eurosysteem en samen met Comité voor Financiële Stabiliteit (FSC) van het ESCB, bewaakt de ECB de risico's voor de financiële stabiliteit en beoordeelt het weerstandsvermogen van het financiële stelsel van het eurogebied.<sup>1</sup> Het grootste aandachtspunt bij deze belangrijke taak zijn de banken, aangezien zij de voornaamste financiële intermediairs zijn in het eurogebied. Desalniettemin worden de overige financiële instellingen, met name verzekeringsmaatschappijen, eveneens nauwgezet gecontroleerd. De daarmee verband houdende monitoring strekt zich noodzakelijkerwijs uit tot de niet-financiële sectoren van de economie, die nauwe banden hebben met het bankwezen in zijn intermediaire rol. Het belang van financiële markten, financiële infrastructuren en andere financiële instellingen en hun banden met de banken vereist dat zwakke plekken in deze onderdelen van het financiële stelsel door het ESCB worden bewaakt.

In de loop van 2012 hebben verscheidene door beleidsmakers genomen maatregelen bijgedragen tot vermindering van de verhoogde bezorgdheid over de financiële stabiliteit. In het najaar van 2011 kondigde de ECB twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties aan, waarvan de eerste in december 2011 werd verricht en de tweede in februari 2012. De aanzienlijke opname van liquiditeit in deze twee langerlopende herfinancieringstransacties droeg bij aan het verminderen van de acute financieringsdruk waarmee banken in het eurogebied op dat moment werden geconfronteerd en voorkwam daarmee een ongeordend proces van schuldenafbouw. Bovendien werden op de EU-top van 28 en 29 juni 2012 een aantal beslissingen genomen ter versterking van de fundamenteën van het eurogebied. Deze betroffen in het bijzonder het opzetten van een gemeenschappelijk toezichtmechanisme (*single supervisory mechanism* – SSM), een flexibeler en efficiënter gebruik van de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit en het Europees Stabiliteitsmechanisme, en de mogelijkheid van rechtstreekse herkapitalisatie van de banksector. Het marktsentiment en de bancaire financieringsvoorwaarden herstelden zich echter pas krachtig na de toespraak van President Draghi in Londen op 26 juli 2012 en na de aankondiging van de ECB dat zij maatregelen zou nemen om het “staartrisiko” in het eurogebied weg te nemen, waaronder de introductie van rechtstreekse monetaire transacties op 6 september 2012 (zie ook paragraaf 1 van Hoofdstuk 2). Als

<sup>1</sup> Zo brengt de ECB sinds eind 2004 een halfjaarlijks rapport uit over de stabiliteit van het financiële stelsel in het eurogebied onder de titel Financial Stability Review.

follow-up op de top van juni dienden de voorzitters/presidenten van de Europese Raad, de Europese Commissie, de Eurogroep en de ECB een eerste verslag in bij de staatshoofden en regeringsleiders van de EU, met daarin de vier bouwstenen van een diepere unie: een bankenunie, begrotingsunie, economische unie en politieke unie. Op 12 december 2012 hechte de Ecofin-Raad zijn goedkeuring aan het SSM en bereikte overeenstemming over de institutionele vormgeving ervan.<sup>2</sup>

Na een periode van relatieve rust in het financiële stelsel begin 2012 in het kielzog van de twee driejaars langerlopende herfinancieringstransacties, laaide de staatsschuldencrisis in het eurogebied in het late voorjaar en de vroege zomer van 2012 opnieuw op. Een hardnekkige wisselwerking tussen problemen in de markt voor staatsschuld, verslechtering van de economische bedrijvigheid, en financierings- en kapitaal beperkingen voor banken - vooral in landen waar de overheid in problemen verkeerde - bleef gevaar opleveren voor de financiële stabiliteit in het eurogebied. De besluiten van de Europese Raad in juni om concrete stappen te zetten richting een bankenunie en de toespraak van President van de ECB in Londen in juli, evenals de aankondiging van maatregelen door de ECB in de nazomer om de staartrisico's in het eurogebied weg te nemen, zorgden voor een belangrijke verbetering in de mineurstemming op de markten. Desondanks blijft het financiële stelsel fragiel. In het bijzonder blijven risico's bestaan met betrekking tot de uitvoering van beleidsmaatregelen, zwakke macro-economische groeivoorzichten en de versnippering van de financiële markten van het eurogebied.

De financiële prestaties van grote en complexe bankgroepen (*large and complex bank groups*, ofwel LCBG's) verslechterde in de eerste helft van 2012 enigszins, negatief beïnvloed door lagere handelsinkomsten, voorzieningen voor debiteurenverliezen en afwaarderingen van overheidsschuld. De netto rentebaten bleven de belangrijkste bron van inkomsten voor LCBG's. In een omgeving van zwakke rentabiliteit bleef deze bron voor alle banken globaal stabiel. De netto provisie-inkomsten bleven eveneens relatief stabiel, aangezien de negatieve effecten van slappe economische bedrijvigheid en zwakke groei van de kredietverlening werden gecompenseerd door inkomsten uit de uitgifte van bedrijfsobligaties. Hoewel gekenmerkt door een aanzienlijke heterogeniteit bleven de gemiddelde winstvooruitzichten voor banken in het eurogebied gematigd vanwege een combinatie van economische en regelgevende krachten.

De solvabiliteitspositie van LCBG's in het eurogebied bleef zich gestaag verbeteren. Daarmee zette zich de trend van voorgaande jaren voort. Deze ontwikkeling was het gevolg van zowel kapitaalverhogingen - voornamelijk door middel van ingehouden winsten en activa-passivabeheer - als een vermindering van de risicogewogen activa via schuldenafbouw en optimalisatie van risicogewogen activa. De *EU Capital Exercise* van de Europese Bankautoriteit over 2011, die werd afgerond in september 2012, heeft tot een toename van de kapitaalratio's van banken bijgedragen. Alle betrokken banken dichtten in de loop van 2012 de gesignaleerde kapitaaltekorten.<sup>3</sup>

Wat bankfinanciering betreft, herfinancierden banken in het eurogebied slechts een fractie van hun termijnschulden die in 2012 vervielen, wat in de eerste tien maanden van 2012 neerkwam op een negatieve netto-uitgifte van bijna €200 miljard voor de eurobanksector als geheel. Hoewel deze ontwikkeling deels te maken kan hebben met de driejaars langerlopende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem, die bij sommige banken de noodzaak verminderde om kortetermijnfinanciering te verkrijgen, zou de negatieve netto-uitgifte ook het gevolg kunnen zijn van de verdere schuldenafbouw

<sup>2</sup> Zie Paragraaf 1.2 van dit hoofdstuk.

<sup>3</sup> Verdere herkapitaliseringen van Spaanse banken in reactie op de kapitaaltekorten, gesignaleerd tijdens de stresstests die de Spaanse autoriteiten in het tweede en derde kwartaal van 2012 hadden uitgevoerd, werden in het vierde kwartaal van 2012 gestart en zouden in het tweede kwartaal van 2013 moeten zijn afgerond.

en herstructureringsprocessen in sommige banksectoren.<sup>4</sup> Bovendien bleven de kosten voor banken van de uitgifte van nieuwe schuld zeer uiteenlopen, vooral afhankelijk van het land van de emittent. In het derde kwartaal van 2012 droeg het verbeterde sentiment op de kredietmarkten bij tot betere financieringsvoorwaarden voor banken, wat leidde tot zowel grotere schulduitgiftevolumes als tot een verkrapping van de spreads op preferente ongedekte schuld en gedekte obligaties. Een verder teken van verbetering vormde het feit dat Tier 2-kredietverstrekkers uit noodlijdende landen eveneens terugkeerden naar de obligatiemarkten, ondanks het feit dat ze nog steeds met hoge herfinancieringskosten te maken hadden. De fragmentatie van de financieringsvoorwaarden in het eurogebied bleef de bankfinancieringsmarkten in heel 2012 kenmerken.

De verzwakking van het economisch klimaat en de bijbehorende verslechtering van de kredietkwaliteit resulteerde in de tweede helft van 2012 in een algemene stijging van de voorzieningen voor debiteurenverliezen van LCBG's, na een daling eerder in het jaar. Het niveau van de kredieten die de banken van het eurogebied hadden uitstaan bij huishoudens en bedrijven bleef min of meer stabiel, na een toename begin 2012, hoewel sprake was van aanzienlijke heterogeniteit tussen landen en banken. Bovendien is het kredietrisiconiveau voor banken in het eurogebied in de loop van het jaar toegenomen als gevolg van de verslechtering van de kredietkwaliteit van debiteuren, zoals weerspiegeld door grotere betalingsachterstanden en afwaarderingspercentages.

#### **ANDERE FINANCIËLE INSTELLINGEN**

De niet-bancaire financiële sector werd geraakt door de sterke koppelingen tussen financiële sectoren en tussen marktsegmenten. Over het geheel genomen bleef de financiële soliditeit van grote primaire verzekeraars in het eurogebied in de eerste drie kwartalen van 2012 min of meer stabiel, terwijl de resultaten van de verzekeringsactiviteiten als gevolg van de bescheiden economische bedrijvigheid gematigd bleven. Ondanks de tol die natuurrampen in de afgelopen jaren eisten, behielden de kapitaalbuffers van grote verzekeraars in het eurogebied enigszins hun schokabsorptievermogen. Met name de herverzekeraars waren in staat om hun kapitaalbasis te versterken door winstinhoudingen, hoewel deze sterker posities deels het gevolg waren van boekhoudkundige effecten zoals de lage rendementen op hoogwaardige staatsobligaties en het feit dat de passiva in de meeste landen van het eurogebied niet tegen marktwaarde worden gewaardeerd. Hoewel de vooruitzichten voor grote verzekeraars in het eurogebied stabiel is, bestaat er een hoge mate van heterogeniteit tussen de afzonderlijke instellingen en landen. De lage rendementen op staatsobligaties en de gematigde economische bedrijvigheid bleven een beperkende factor voor de winstgevendheid en daarmee de kapitaalpositie.

Wat betreft de 'schaduw'-banksector, die activiteiten omvat die verband houden met kredietbemiddeling die plaatsvindt buiten het reguliere banksysteem, duiden recente ramingen erop dat de sector goed is voor ongeveer de helft van alle activa van de banksector.<sup>5</sup> Hedgefondsen vormen een belangrijk onderdeel van de 'schaduw'-banksector. In 2012 waren de beleggingsprestaties van hedgefondsen nogal volatiel, omdat ze sterk afhingen van de snel evoluerende marktomstandigheden in de loop van het jaar.<sup>6</sup> Voor de sector als geheel lag het beleggingsresultaat iets beneden de mediaan van de historische rendementen. Volgens diverse ramingen vertraagde de netto instroom van beleggers in de hedgefondssector, na een toename in het eerste kwartaal van 2012. Desalniettemin bleven institutionele beleggers belangstelling tonen voor hedgefondsbeleggingen, niet in de laatste plaats vanwege de lage nominale rendementen op traditionele schuldbeleggingen. In de loop van 2012 was de financieringsdruk op hedgefondsen

<sup>4</sup> Zie tevens Special Feature A in de *Financial Stability Review*, ECB, juni 2012.

<sup>5</sup> Zie bijvoorbeeld "Shadow banking in the euro area: an overview", *Occasional Paper Series*, Nr. 133, ECB, april 2012.

<sup>6</sup> Een gedetailleerder analyse van de beleggingsprestaties van hedgefondsen is te vinden in de *Financial Stability Review*, ECB, december 2012.



betrekkelijk gematigd, verband houdend met de grote en plotselinge intrekking van door banken verschaft kortetermijnfinanciering en de resulterende wanordelijke uitverkoop van activa. De bankfinanciering kon echter snel worden ingetrokken mochten de soliditeit van de banksector of de marktomstandigheden plotseling verslechteren. De kapitaalstromen van Amerikaanse hoogwaardige geldmarktfondsen naar banken in het eurogebied bleef gedurende het hele jaar redelijk volatiel, nauw samenhangend met de financiële onrust in het eurogebied.

## **I.2 REGELINGEN VOOR FINANCIËLE STABILITEIT**

Op het gebied van crisisbeheer en -afwikkeling is in 2012 belangrijk werk verricht, waarbij substantiële vooruitgang is geboekt bij het verbeteren van de financiële stabiliteitsregelingen op EU-niveau.

Op 6 juni 2012 publiceerde de Europese Commissie een wetsvoorstel voor een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen.<sup>7</sup> Het voorgestelde kader bevat de noodzakelijke stappen en stelt de instrumenten en bevoegdheden vast die ervoor moeten zorgen dat bankfaillissementen in de EU worden afgewikkeld op een manier die financiële instabiliteit voorkomt en de kosten voor de belastingbetaler minimaliseert. In haar advies over het voorstel<sup>8</sup>, gaf de ECB haar volledige steun aan de ontwikkeling van een herstel- en afwikkelingskader en het wegnemen van belemmeringen voor een effectieve crisisbeheersing bij financiële instellingen. Alle financiële instellingen moeten in staat worden gesteld om op een ordelijke manier failliet te gaan, waarbij de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel wordt gewaarborgd en de maatschappelijke kosten en economische ontwrichting worden geminimaliseerd. Dit vereist dat gemeenschappelijke ondersteunende instrumenten worden ontwikkeld, zoals herstel- en afwikkelingsplannen, een overbruggingsbank, evenals ‘bail-in’-, activiteitenverkoop- en activascheidingsinstrumenten. De ECB steunt met name de ontwikkeling van het ‘bail-in’-instrument, maar erkent tevens dat verdere studies moeten worden verricht alvorens dit instrument wordt ingevoerd. De ECB is voornemens een bijdrage te leveren aan de verdere analyse van de praktische gevolgen van de ‘bail-in’ als afwikkelingsinstrument.

Het voorgestelde EU-kader voor herstel en afwikkeling is volledig in lijn met de nieuwe internationale standaard voor afwikkelingsregimes - de zogeheten “Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions” - ontwikkeld door de Financial Stability Board (FSB). Als lid van de FSB bleef de ECB in 2012 actief bijdragen aan de ontwikkeling van een dergelijk kader, met name door volledig betrokken te zijn bij de activiteiten van de Resolution Steering Group and Cross-Border Crisis Management Working Group van de FSB. In deze context heeft de ECB ook bijgedragen aan de ondersteuning van autoriteiten en crisisbeheersingsgroepen bij het ontwikkelen van effectieve afwikkelingsstrategieën en operationele afwikkelingsplannen voor mondiale systeemrelevante financiële instellingen (G-SIFI's). In 2012 is afgesproken dat de Resolution Steering Group van de FSB, waaraan de ECB deelneemt, de resterende belemmeringen voor de uitvoering van de afwikkelingsstrategieën voor G-SIFI's zou aanpakken, met als doel om medio 2013 de eerste reeks strategieën en operationele plannen gereed te hebben.

Het voorgestelde EU-kader voor herstel en afwikkeling is een belangrijke bouwsteen in het oprichtingsproces van een financiële marktunie. Gedurende 2012 was de ECB actief betrokken bij de

<sup>7</sup> Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, COM(2012)280 definitief.

<sup>8</sup> CON/2012/99. Voor nadere gegevens betreffende deze bijdrage wordt verwezen naar de website van de ECB.

voorbereiding en de ondersteuning van de werkzaamheden ten behoeve van een financiëlemarktunie, niet in de laatste plaats in het kader van het werk van de vier voorzitters/presidenten met betrekking tot hoe je een echte Economische en Monetaire Unie verwezenlijkt.<sup>9</sup> In deze context bevestigden de eurotop en de Europese Raad eind juni 2012 hun vastberadenheid om een echte Economische en Monetaire Unie te verwezenlijken. Hiertoe werd de Voorzitter van de Europese Raad verzocht om, in nauwe samenwerking met de Voorzitter van de Europese Commissie, de Voorzitter van de Eurogroep en de President van de ECB, een specifieke en tijdgebonden routekaart te ontwikkelen voor de verwezenlijking van een echte Economische en Monetaire Unie.

Een belangrijke stap op weg naar de totstandkoming van een financiëlemarktunie werd genomen in september 2012 met het voorstel van de Europese Commissie voor het opzetten van een gemeenschappelijk toezichtmechanisme (SSM), dat specifieke taken aan de ECB zal toekennen betreffende beleid op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen. Het SSM zal worden opgezet op het niveau van het eurogebied, maar met de mogelijkheid voor niet-eurolanden om nauw samen te werken met de ECB en deel uit te maken van het SSM.

In haar advies<sup>10</sup> steunt de ECB de oprichting van het SSM en staat zij klaar om haar nieuwe taken uit te voeren met betrekking tot het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen als bedoeld in de voorgestelde verordening. Vanuit het perspectief van de ECB moet de voorgestelde SSM-verordening voldoen aan de volgende kernbeginselen. Ten eerste dient de ECB binnen het SSM de aan haar toegewezen taken doeltreffend en zorgvuldig te kunnen uitvoeren, zonder enig risico voor haar reputatie. Ten tweede dient de ECB bij de uitvoering van al haar taken onafhankelijk te blijven. Ten derde moet er een strikte scheiding zijn tussen de nieuwe toezichtstaken van de ECB en de volgens het Verdrag aan haar opgedragen monetaire taken. Ten vierde moet de ECB in staat zijn om volledig gebruik te maken van de kennis, expertise en operationele middelen van de nationale toezichthoudende autoriteiten. Ten vijfde moet het SSM werken op een wijze die volledig in overeenstemming is met de beginselen van de interne markt voor financiële diensten en volledig conform het “rulebook” voor wetgeving inzake financiële diensten. In dit verband verwelkomde de ECB tevens de mogelijkheid om niet-eurolanden bij het SSM te betrekken om een grotere harmonisatie van toezichtpraktijken binnen de EU te waarborgen en daarmee de interne markt te versterken. Ten zesde staat de ECB klaar om bij het uitvoeren van deze toezichthoudende taken te voldoen aan de hoogste normen van verantwoording. Voorts is de ECB van oordeel dat één enkel afwikkelingsmechanisme een noodzakelijke aanvulling vormt op het SSM om een goed functionerende financiëlemarktunie te verwezenlijken. Daarom moet een dergelijk mechanisme worden opgericht, of moeten er in ieder geval duidelijke deadlines zijn voor de oprichting ervan, wanneer de ECB de volledige toezichtverantwoordelijkheid op zich neemt. Dienovereenkomstig verzocht de ECB de Commissie om met spoed een afzonderlijk voorstel voor een onafhankelijk Europees afwikkelingsmechanisme in te dienen, met inbegrip van aspecten van een gemeenschappelijk Europees afwikkelingsfonds.<sup>11</sup>

Op 12 december heeft de Ecofin-Raad overeenstemming bereikt over een algemene benadering ten aanzien van voorstellen betreffende het opzetten van een gemeenschappelijk toezichtmechanisme voor het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen. De oprichting van het SSM is essentieel voor het functioneren van de Monetaire Unie. Het onafhankelijke supranationale toezicht door het SSM zal bijdragen tot herstel van het vertrouwen in de banksector, wat de financiële fragmentering

9 De voorzitters/presidenten van de Europese Raad, de Europese Commissie, de Eurogroep en de ECB. Zie de website van de Europese Commissie (<http://ec.europa.eu>) voor nadere gegevens.

10 CON/2012/96. Voor nadere gegevens betreffende deze bijdrage wordt verwezen naar de website van de ECB.

11 Zie tevens CON/2012/99.



zal helpen tegengaan, de vlucht van bankdeposito's zal helpen voorkomen en tot herstel van een goed functionerende interbancaire markt zal bijdragen.

Het akkoord over het SSM is een mijlpaal in de Europese integratie. De lidstaten zijn overeengekomen om een uitgebreide reeks banktoezichtbevoegdheden betreffende alle banken van de landen van het eurogebied en de banken van niet-eurolanden die tot het SSM toetreden, op Europees niveau te tillen door specifieke toezichthoudende taken aan de ECB over te dragen. Het SSM staat volledig open voor deelname van alle lidstaten op basis van gelijkwaardigheid. Het is tevens een belangrijke stap voor de interne financiële markt. Daarnaast zal het SSM bijdragen tot de effectieve toepassing van het "rulebook" voor wetgeving inzake financiële diensten en helpen om de systeemrisico's in Europa beter het hoofd te bieden.

Op 14 december heeft de Europese Raad overeenstemming bereikt over een routekaart voor de voltooiing van de EMU, gebaseerd op diepere integratie en versterkte solidariteit. De Raad concludeerde dat het proces zou moeten beginnen met de voltooiing, versterking en uitvoering van een nieuw, verbeterd economisch bestuur, alsmede de goedkeuring van het SSM en nieuwe regels inzake herstel, afwikkeling en depositogaranties. Dit zal worden vervolledigd door de oprichting van één enkel afwikkelingsmechanisme. Een aantal andere belangrijke kwesties zullen vóór de vergadering van de Europese Raad in juni 2013 verder worden onderzocht. De kwesties betreffen de coördinatie van de nationale hervormingen, de sociale dimensie van de EMU, de haalbaarheid en de modaliteiten van onderling overeengekomen contracten voor concurrentievermogen en groei, en solidariteitsmechanismen, alsmede maatregelen ter verdieping van de interne markt en ter bescherming van de integriteit ervan. Gedurende dit proces zal de democratische legitimiteit en verantwoordingsplicht worden gewaarborgd.

Ten slotte heeft de ECB gedurende 2012 ook verscheidene adviezen uitgebracht betreffende de financiëlemarktstabiliteit in het eurogebied.<sup>12</sup>

## **2 TAKEN BETREFFENDE DE WERKING VAN HET EUROPEES COMITÉ VOOR SYSTEEMRISICO'S**

### **2.1 INSTITUTIONEEL KADER**

2012 was het tweede jaar dat het Europees Comité voor systeemrisico's (ECSR) operationeel was. Het ECSR is verantwoordelijk voor het macroprudentieel toezicht op het financiële stelsel in de EU, waarbij de ECB het ECSR-secretariaat voorziet van analytische, statistische, logistieke en administratieve ondersteuning.

Gedurende de eerste vijf jaar van het bestaan van het ECSR is de President van de ECB de Voorzitter. In 2012 werd het ECSR derhalve voorgezeten door Mario Draghi.

Met 25 medewerkers ondersteunde het secretariaat de dagelijkse activiteiten van het ECSR, met inbegrip van het verlenen van administratieve ondersteuning aan de institutionele

<sup>12</sup> Zie bijvoorbeeld CON/2012/14, CON/2012/30, CON/2012/53, CON/2012/58 en CON/2012/71. Alle adviezen van de ECB worden op de website van de ECB gepubliceerd.

organen, het uitvoeren van analytisch werk, het bijdragen aan het ontwikkelen van een kader voor een macroprudentiële strategie en de uitvoering ervan, alsmede samenwerking met toezichthoudende autoriteiten.

Wat betreft de activiteiten in 2012 maakte het ECSR gebruik van de bevoegdheden die aan het Comité waren toegekend krachtens Verordening (EU) nr. 1092/2010 en twee goedgekeurde aanbevelingen: Aanbeveling ECSR/2012/1 inzake geldmarktfondsen en Aanbeveling ECSR/2012/2 inzake de financiering van kredietinstellingen.<sup>13</sup> Bovendien publiceerde het ECSR in september 2012, overeenkomstig artikel 3, lid 2, onder g, van bovengenoemde verordening, de eerste versie van het ECSR-risicodashboard - een reeks kwantitatieve en kwalitatieve indicatoren gericht op het signaleren en meten van systeemrisico's.

Het ECSR heeft ter invulling van zijn verantwoordingsplicht als nieuw Europees publiek lichaam gebruik gemaakt van de verschillende kanalen waarin EU-Verordening nr. 1092/2010 voorziet. Dit omvatte drie hoorzittingen in het Europees Parlement, alwaar de Voorzitter uitlegde hoe hij van plan was uitvoering te geven aan zijn taak, en andere periodieke hoorzittingen en vertrouwelijke besprekingen over de lopende werkzaamheden van het ECSR met de Voorzitter en Vicevoorzitters van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement. Het ECSR bracht tevens op verschillende manieren verslag uit aan de Europese Raad over eventuele waarschuwingen en aanbevelingen en de follow-up daarop. In mei 2012 publiceerde het ECSR zijn eerste Jaarverslag, dat betrekking had op 2011.

## **2.2 ANALYTISCHE, STATISTISCHE, LOGISTIEKE EN ORGANISATORISCHE ONDERSTEUNING VAN HET ECSR**

De ECB bleef zorgen voor een ECSR-secretariaat, en verleent het ECSR hiermee analytische, statistische, logistieke en organisatorische ondersteuning. In het tweede jaar dat het ECSR operationeel was, droeg de ECB bij tot de reguliere monitoring, signalering en beoordeling van EU-brede systeemrisico's. Naast de reguliere financiële-stabiliteitstoezichts- en beoordelingsactiviteiten, ging de ECB door met het verlenen van analytische en statistische ondersteuning, zoals hieronder beschreven.

### **ANALYTISCHE ONDERSTEUNING**

In 2011 bleef de ECB analytische ondersteuning verlenen aan het ECSR in de vorm van periodieke verslagen over het controleren en signaleren van systeemrisico's die het Europese financiële stelsel bedreigden. De verslagen omvatten ook beoordelingen van de potentiële impact van deze risico's.

De bijdragen zijn gebaseerd op ECB-expertise en op gegevens die zijn vergaard door middel van marktonderzoek, met name om het proces ter signalering van systeemrisico's te schragen. De werkzaamheden in het kader van de periodieke controle en beoordeling van systeemrisico's zijn tevens afhankelijk van en gebaat bij gegevens die worden verstrekt door ECSR-leden. Indicatoren van systeemrisico's zijn belangrijke analytische instrumenten ter ondersteuning van de risicobewakingswerkzaamheden van het ECSR. De beoordeling van risico's wordt met name ondersteund door macrostresstestinginstrumenten en de analyse van voortzettingskanalen om de potentiële ernst van specifieke risico's te beoordelen en te rangschikken.

<sup>13</sup> De twee aanbevelingen zijn in februari 2013 openbaar gemaakt.

Daarnaast heeft de ECB bijgedragen aan de verschillende werkstromen die door het ECSR zijn opgezet ter beoordeling systeemrisico's en ter voorbereiding van aanbevelingen op het gebied van regelgeving of wetgevende initiatieven.

In samenwerking met de nationale centrale banken en nationale en Europese toezichtinstanties beoordeelt de ECB – via het Technisch Adviescomité van het ECSR en zijn substructuren – periodiek de beschikbare instrumenten ter voortdurende verbetering van het analytisch kader, en ontwikkelt zij nieuwe analytische instrumenten om gesignaleerde lacunes in de analyse op te vullen.

Het Macroprudentieel Onderzoeksnetwerk van het ESCB speelt in dit opzicht een belangrijke rol.<sup>14</sup> De tot dusver uitgevoerde werkzaamheden kunnen worden onderverdeeld op basis van de drie belangrijkste werkstromen van het Netwerk: (i) macro-financiële modellen waarmee de financiële stabiliteit en de prestaties van de economie met elkaar in verband worden gebracht; (ii) “early warning”-systemen en systeemrisicoindicatoren, en (iii) het beoordelen van besmettingsrisico's.

Het belangrijkste aandachtspunt van de eerste werkstroom was om theoretische en empirische kaders aan te reiken die wijdverbreide financiële instabiliteit integreren in geaggregeerde modellen. Er wordt gewerkt aan een gezamenlijk Europabreed project waarbij negen nationale centrale banken en de ECB zijn betrokken en dat beoogt een kwantitatief model te ontwikkelen voor de beoordeling van het macroprudentieel beleid. Het model is heterogeen samengesteld en omvat banken, huishoudens en bedrijven, die in een evenwichtssituatie bankroet kunnen gaan, een interbancaire markt met een centrale bank, verschillende financiële fricties en externe factoren (waaronder paniekverkopen) die verband houden met bedrijfsfaillissementen en hypothecaire wanbetalingen.<sup>15</sup> Het model bevat ook variabelen zoals kapitaal- en liquiditeitseisen, dividendbeperkingen, lening/waarde- en lening/inkomen-ratio's voor hypotheekleningen, hefboomratio's en bepaalde belastingen of heffingen, die kunnen worden gebruikt als regelgevende instrumenten. Het model is bedoeld om te worden gebruikt bij de beoordeling van de impact van macro-prudentiële regelgeving op de stabiliteit van het financiële stelsel (in de zin van de waarschijnlijkheid van bankfaillissementen op brede schaal), en op de kredietverlening en de reële bedrijvigheid.

Het onderzoek in de tweede werkstroom is bedoeld om output te genereren die sneller operationeel bruikbaar is. Onderzoekers hebben het ECSR een aantal nuttige operationele instrumenten verschaft, zoals indicatoren voor het huidige stressniveau in het financiële stelsel<sup>16</sup> en de belangrijkste “early warning”-indicatoren voor systemische financiële instabiliteit en wijdverbreide onevenwichtigheden. Een andere bijdrage vormde het opzetten van een databank van crises in de EU-landen, die een homogene basis biedt voor het beoordelen van de prestaties van “early warning”- en systeemstressindicatoren.

Het belangrijkste aandachtspunt van het onderzoek in de derde werkstroom is de beoordeling van grensoverschrijdende bankbesmetting via de geldmarkten in de EU-landen. In het afgelopen jaar is er een bijzondere inspanning verricht om de recente crisisontwikkelingen in Europa te duiden, waarbij met name is gekeken naar onderlinge besmetting op landniveau. Met het oog op de afronding van een aantal lopende Europabrede projecten, zal het Macroprudentieel Onderzoeksnetwerk werkzaam blijven tot eind 2013 en in het voorjaar van 2014 zal een eindverslag verschijnen.

14 De oprichting van het Netwerk werd in 2010 goedgekeurd door de Algemene Raad van de ECB, met als doel het ontwikkelen van conceptuele kaders, modellen en/of instrumenten die onderzoeksondersteuning zouden kunnen bieden gericht op verbetering van het macroprudentieel toezicht in de EU.

15 Zie voor nadere gegevens “The report on the first two years of the Macro-prudential Research Network”, ECB, oktober 2012.

16 Zo is de samengestelde indicator voor systeemstress, die is ontwikkeld bij de ECB binnen het kader van het Macroprudentieel Onderzoeksnetwerk, thans opgenomen in het nieuwe risicodashboard dat is uitgebracht door het ECSR. Zie *ESRB risk dashboard*, Issue 1, European Systemic Risk Board, 20 september 2012 (beschikbaar op de website van het ECSR onder <http://www.esrb.europa.eu>).

## STATISTISCHE ONDERSTEUNING

In 2012 verleende de ECB, bijgestaan door de nationale centrale banken, via verschillende kanalen statistische ondersteuning aan het ECSR, met volledige inachtneming van het feit dat de beschikbaarheid van betrouwbare en solide gegevens een voorwaarde is voor het signaleren en beoordelen van risico's.

In het tweede jaar dat het ECSR operationeel was, werden een aantal belangrijke wetgevende initiatieven op EU-niveau ontwikkeld. In het kader van de uitwerking van een solide statistische basis voor het macro-prudentieel beleid in de EU, heeft de ECB gekeken naar de mogelijke impact van de aanstaande EU-wetgeving inzake de verstrekking van statistische informatie aan het ECSR.<sup>17</sup> In het kader van haar statistische ondersteuning aan het ECSR, heeft de ECB bijgedragen aan de ontwikkeling van de Europese toezichthoudende autoriteiten (ETA's), van relevante en geharmoniseerde rapportagestandaarden en, in voorkomend geval, de ECSR-gegevens-eisen verduidelijkt die waren terug te vinden in gepubliceerde ECSR-bijdragen.

Bij het bieden van statistische ondersteuning profiteerde de ECB van haar deelname in de ECSR-Contactgroep inzake gegevensbescherming. Deze groep, die werd opgericht onder auspiciën van het ECSR-Stuurcomité om zich bezig te houden met vraagstukken inzake de uitwisseling van informatie tussen het ESCB, het ECSR en de ETA's, bevordert vooral de verdere coördinatie tussen de ECB en deze instellingen, zorgt voor het minimaliseren van de rapportagelast en bevordert de noodzakelijke samenwerking tussen instellingen ter verbetering van de relevantie, betrouwbaarheid en actualiteit van de gegevens.

Het ESCB was tevens betrokken bij de voorbereiding van het ECSR-risicodashboard, voor het eerst vrijgegeven na de vergadering van de Algemene Raad van het ECSR op 20 september 2012. Het ECSR-risicodashboard is - zoals vereist door de ECSR-verordening (artikel 3, lid 2, onder g) - een set kwantitatieve en kwalitatieve indicatoren om systeemrisico in het Europese financiële stelsel te signaleren en te meten. Dit statistisch instrument bestaat uit indicatoren uitgesplitst naar risicocategorie, te weten onderlinge koppelingen en samengestelde maatstaven van systeemrisico's, macrorisico, kredietrisico, financierings- en liquiditeitsrisico, marktrisico, rentabiliteit en solvabiliteit. Het ECSR-risicodashboard is thans een van de communicatie-instrumenten van het ECSR, aangezien het het grote publiek statistische informatie verschaft over de risico's en kwetsbaarheden in het financiële stelsel.

Daarnaast ondersteunt de ECB de werkzaamheden van het ECSR op het vlak van risicocontrole en -analyse via een driemaandelijkse macroprudentiële beoordeling die gedetailleerde statistische informatie bevat waarin de signalering en beoordeling van systeemrisico's voor nationale en Europese financiële stelsels een centrale rol speelt. De ECB is in dit verband verantwoordelijk voor het periodiek verstrekken van statistische en andere gegevens aan het ECSR, in overeenstemming met ECSR-Besluit 2011/6. Met name zijn in de loop van het jaar stappen gezet om de kwaliteit te verbeteren van de geaggregeerde toezichtinformatie die de ETA's aan de ECB leveren, en deze informatie op te nemen in het ECSR-risicodashboard en de driemaandelijkse macroprudentiële beoordeling. Ten slotte heeft de ECB maatregelen getroffen om de toegang van de ETA's en het ECSR tot niet-gepubliceerde statistische gegevens, verzameld in het kader van het ESCB, te waarborgen.

<sup>17</sup> Enkele lopende initiatieven betreffen de Richtlijn kapitaalvereisten en de Verordening kapitaalvereisten, de Solvabiliteit II-richtlijn, de Verordening betreffende Europese marktinfrastructuur, de Richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen en de Richtlijn inzake kredietbeoordelaars.

## 3 FINANCIËLE REGELGEVING EN TOEZICHT

### 3.1 HET BANKWEZEN

In 2012 bleef de ECB deelnemen aan en bijdragen tot het werk dat wordt uitgevoerd door het Bazels Comité voor Banktoezicht, met inbegrip van de herziening en afronding van bepaalde elementen van de nieuwe kapitaal- en liquiditeitsnormen (Bazel III). Een belangrijk terrein in de huidige beleidsdiscussie is de liquiditeitsregelgeving. In dit opzicht verwelkomt de ECB de goedkeuring door de groep van presidenten en hoofden toezicht van de wijzigingen op het dekkingspercentage voor kortetermijnliquiditeit (de *Liquidity Coverage Ratio*, ofwel LCR) van het Bazels Comité, zoals overeengekomen in januari 2013. De wijzigingen omvatten een beperkte erkenning van additionele activa in de categorie beleenbare hoogwaardige liquide activa,<sup>18</sup> enkele verfijningen van de veronderstelde in- en uitstroompercentages om de situatie in stresssituaties beter te weerspiegelen, een herzien tijdschema voor de geleidelijke invoering van de norm, en een herbevestiging van de bruikbaarheid van de voorraad liquide activa in stressperiodes. Deze wijzigingen zijn in overeenstemming met het standpunt van de ECB dat, hoewel de behoefte aan strenge liquiditeitseisen voor banken om meer liquide activa aan te houden en om het liquiditeitsrisico beter te prijzen en te beheersen buiten discussie staat, de herziening van het oorspronkelijk voorgestelde kader beter rekening houdt met de mogelijke impact van de regelgeving op de interbancaire markt en op de wisselwerking met monetairbeleidstransacties. De ECB ondersteunde tevens een geleidelijker invoering van het liquiditeitskader om te voorkomen dat het herstelproces in de bancaire sector en in de kredietverlening aan de reële economie verstoord raakt, met name in het licht van de spanningen in sommige landen en de lopende macro-economische aanpassingsprogramma's. De LCR moet in 2015 van kracht worden, hoewel de banken nu tot 1 januari 2019 de tijd hebben om volledig aan de norm te voldoen.

Overeenkomstig de toezegging van de G20-leiders in november 2010, ondersteunt de ECB grotendeels de huidige nationale en internationale inspanningen gericht op een tijdige en consequente uitvoering van de Bazel III-normen.

De ECB draagt ook bij aan de invoering van de Bazel-normen in Europa en beschouwt de voorstellen van de Europese Commissie voor een richtlijn en verordening betreffende kapitaalvereisten (ofwel CRD IV/CRR), die het Bazel III-raamwerk omzet in Europese wetgeving, als een belangrijke stap naar het versterken van de regulering van de sector banken en beleggingsmaatschappijen en het creëren van een gezonder en veiliger financieel stelsel in de EU.

De ECB heeft haar advies over de CRD IV/CRR op 27 januari 2012 gepubliceerd.<sup>19</sup> De ECB benadrukte dat zo snel mogelijk overeenstemming tussen de EU-lidstaten moet worden bereikt over de CRD IV/CRR-tekst. In haar advies heeft de ECB haar krachtige steun uitgesproken voor de methode van één “rulebook”, dat ervoor zal zorgen dat de financiële instellingen die financiële diensten verlenen in de interne markt één samenstel van prudentiële regels naleven.

Deze aanpak zal naar verwachting de financiële integratie in Europa bevorderen en een solide basis vormen voor de uniforme toepassing van regels in het op te zetten gemeenschappelijk

<sup>18</sup> De toezichthouders mogen er nu voor kiezen om een additionele klasse activa, zogeheten ‘Level 2B’-activa, op te nemen in de ‘Level 2’-categorie van hoogwaardige liquide activa. Deze nieuwe klasse mag niet meer dan 15% van de totale voorraad ‘Level 2’-activa omvatten. Het omvat een brede reeks bedrijfsobligaties, een selectie beursgenoteerde effecten (beide met een surpluspercentage van 50%), en enkele hoogwaardige effecten op onderpand van woninghypotheken (met een surpluspercentage van 25%).

<sup>19</sup> CON/2012/5.

toezichtmechanisme, waarbij het de bedoeling is dat de ECB de verantwoordelijkheid neemt voor specifieke taken, zowel voor micro- als macro-prudentieel toezicht op kredietinstellingen, in nauwe samenwerking met de nationale autoriteiten. Met betrekking tot het macro-prudentieel toezicht, acht de ECB het van belang dat de verordening het de ECB mogelijk maakt om, wanneer zich systemische of macro-prudentiële risico's voordoen, strengere prudentiële eisen op te leggen dan die welke door nationale autoriteiten worden toegepast.

Na de publicatie in november 2011 van beleidsmaatregelen om de kwestie van banken die wereldwijd van systeembelang zijn (de zogeheten G-SIB's) aan te pakken, hebben de Financial Stability Board (FSB) en het BCBS, in lijn met het G20-mandaat, goede vorderingen gemaakt met het voltooiën van het kader. Het kader werd daarbij uitgebreid van G-SIB's naar binnenlandse banken van systeembelang (zogeheten D-SIB's).<sup>20</sup>

Het uitgangspunt van dit werk is dat de financiële nood van een D-SIB - zelfs bij het ontbreken van belangrijke directe grensoverschrijdende externe factoren - een bredere impact op het binnenlandse financiële systeem heeft dan in het geval van een niet-systeemrelevante bank. Tegen deze achtergrond werkt de D-SIB-aanpak vanuit een complementair perspectief op het G-SIB-regime, d.w.z. door te focussen op de impact van een bankroet op de binnenlandse economie.

Met het oog op de implementatie van het G-SIB-kader zijn in 2012 bovendien werkzaamheden verricht om zowel de gegevenskwaliteit als de robuustheid van de methodologie die ten grondslag ligt aan het vaststellen en kalibreren van G-SIB's te verbeteren. In dit verband heeft de FSB in november 2012 een bijgewerkte lijst van G-SIB's gepubliceerd, gebaseerd op de laatst beschikbare gegevens (per ultimo 2011), met de belangrijke opname van het bijbehorende niveau van hogere verliesabsorptie.

De ECB ondersteunt het werk van de FSB en het BCBS op dit belangrijke terrein ten volste. De ECB onderschrijft deze nieuwe internationale normen, aangezien zij een sleutelrol vervullen in het aanpakken van negatieve externe effecten die verband houden met instellingen van systeembelang. Met name de uitbreiding naar D-SIB's is een stap in de goede richting die ervoor moet zorgen dat alle instellingen van systeembelang, ongeacht hun werkerterrein, onderworpen zijn aan wettelijke voorschriften die in overeenstemming zijn met de risico's die zij meebrengen voor het financiële stelsel en de reële economie.

### **3.2 WAARDEPAPIEREN**

In 2012 ging de uitgebreide hervorming van het EU-kader voor effectenregelgeving door, met name ten aanzien van de discussies rond de afronding van belangrijke wetgevende initiatieven, zoals de herziening van de MiFID-richtlijn. De ECB heeft in haar advies<sup>21</sup> van 22 maart 2012 haar globale steun gegeven aan de herziening van MiFID-richtlijn, wat een belangrijke stap is op weg naar versterking van de bescherming van beleggers en het creëren van een gezonder en veiliger financieel stelsel in de Europese Unie.

De ECB verwelkomde meer in het bijzonder de voorstellen van de Europese Commissie om het marktstructuurkader te upgraden door een nieuw handelsplatform - de Organised Trading Facility (OTF) - in het EU-regelgevingskader op te nemen. Zij steunde ook de voorgestelde

<sup>20</sup> Zie "A framework for dealing with domestic systemically important banks", Bazels Comité voor Banktoezicht, oktober 2012.

<sup>21</sup> CON/2012/21.



uitbreiding van het toepassingsgebied van de pre- en post-transactie transparantie-eisen tot buiten de aandeleninstrumenten, naar obligaties, gestructureerde producten en derivaten, omdat dit het prijsvormingsproces van dergelijke instrumenten zou verbeteren. De ECB steunde tevens de voorstellen om de gegevensconsolidatie te verhogen, omdat dit een efficiënte vergelijking van prijzen en transacties tussen locaties zou waarborgen. Gezien het feit dat algoritmische en flitshandel risico's voor de liquiditeit en efficiëntie van financiële markten meebrengen, met name in perioden van stress, verwelkomde de ECB de voorstellen om passende veiligheidsmaatregelen te treffen voor handelsplatforms die toegang verlenen aan flitshandelaren en de maatregelen gericht op het faciliteren van het toezicht op en de controle van deze nieuwe handelsstrategieën. Ten slotte heeft de ECB aanbevolen de samenwerking en de uitwisseling van informatie binnen het Europees Systeem voor Financieel Toezicht en tussen toezichthoudende autoriteiten en de centrale banken van het ESCB verder te verbeteren.

Op 2 april 2012 heeft de ECB een advies uitgebracht inzake een wetsvoorstel van de Europese Commissie tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake kredietbeoordelingsbureaus, en Richtlijnen 2009/65/EG en 2011/61/EU.<sup>22</sup>

In de loop van 2012 was de ECB ook actief betrokken bij de initiatieven ter versterking van de regulering van schaduwbankieren, door bij te dragen aan de beleids- en regelgevingsdiscussie op het niveau van de FSB. Daarnaast heeft de ECB bijgedragen aan de openbare raadpleging van de Commissie inzake een groenboek over schaduwbankieren<sup>23</sup> door namens het Eurosysteem een reactie te geven. In deze reactie werd benadrukt dat alle wettelijke initiatieven in overeenstemming moeten zijn met het werk van de FSB teneinde voor een gelijk speelveld te zorgen en regelgevingsarbitrage te voorkomen.

Wat de voorstellen op het gebied van regelgeving betreft, ondersteunde de ECB de opvatting van de Commissie dat een permanent proces moeten worden opgezet op EU-niveau voor het verzamelen en uitwisselen van informatie over schaduwbankieren, en gaf aan dat het ECSR geschikt zou zijn om een dergelijke rol te vervullen. De ECB wees ook op de noodzaak van meer transparantie met betrekking tot repo-transacties met het oog op het belang ervan voor de monetairbeleidsuitvoering en de financiële stabiliteit. In dit verband kwam de ECB met een voorstel voor de oprichting van een centrale EU-databank voor het rechtstreeks verzamelen van repo-gegevens via infrastructuur en bewaarnemersbanken, wat de zichtbaarheid van dit marktsegment zou verbeteren. Daarnaast heeft de ECB de positieve effecten benadrukt van het gebruik van centrale tegenpartijen in repo-transacties voor de financiële stabiliteit. Ten slotte ondersteunde de ECB voorstellen om een regelgevend kader vast te stellen voor repo-surpluspercentages om procyclische effecten in te dammen. Dit kader moet echter zorgvuldig worden opgezet om de efficiënte transmissie van het monetair beleid te behouden.

### 3.3 FINANCIËLE VERSLAGLEGGING

In 2012 bleef de ECB bijdragen aan de in diverse fora uitgevoerde boekhoudkundige werkzaamheden, waaronder in substructuren van het BCBS en de Europese Bankautoriteit.

Gedurende het gehele jaar hebben de International Accounting Standards Board (IASB) en de Financial Accounting Standards Board (FASB) verder gewerkt aan het afstemmen van hun respectieve verslagleggingskaders. Ondanks dat in 2012 enige voortgang is geboekt, blijven substantiële

<sup>22</sup> CON/2012/24. Dit advies wordt in detail besproken in Paragraaf 6.2 van Hoofdstuk 2.

<sup>23</sup> *Green Paper on shadow banking*, Europese Commissie, 19 maart 2012, COM(2012) 102 definitief.

verschillen bestaan op belangrijke verslagleggingsgebieden, zoals de verslaglegging betreffende financiële instrumenten (bv. waardeverminderingmethodologieën en saldering). Verder werd het al vele keren vertraagde besluit van de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) over de goedkeuring van de International Financial Reporting Standards (IFRS) in de Verenigde Staten tot nog later uitgesteld. Al met al maken de ontwikkelingen in 2012 het nagenoeg onmogelijk tijdig te reageren op de oproep van de G20 om te komen tot één enkele set van hoogwaardige wereldwijde verslagleggingsnormen en om uiterlijk medio 2013 aan de doelstelling te voldoen van het vaststellen van normen voor belangrijke convergentieprojecten. Niettemin blijft het bereiken van convergentie op belangrijke gebieden van de financiële verslaglegging van cruciaal belang. Een voorbeeld hiervan is de norm voor bijzondere waardevermindering van financiële activa. De instellingen die zich bezighouden met het vaststellen van financiële-verslagleggingsnormen zullen zich naar verwachting opnieuw inspannen om tijdig te convergeren. Een dergelijk convergentieproces moet echter niet ten koste gaan van de kwaliteit van de IFRS. Bovendien is het vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit belangrijk tot een solide bijzondere-waardeverminderingmethodiek te komen.

## 4 FINANCIËLE INTEGRATIE

Het Eurosysteem en het ESCB dragen bij aan versterking van de Europese financiële integratie door: (i) het verhogen van het bewustzijn over en het houden van toezicht op financiële integratie, (ii) het optreden als katalysator voor de activiteiten van de particuliere sector door het stimuleren van collectieve actie, (iii) het geven van advies over de inrichting van het wet- en regelgevend kader voor het financiële stelsel en directe regelgeving en (iv) het verlenen van centralebankdiensten die de financiële integratie bevorderen.

### VERHOGEN VAN DE BEWUSTWORDING EN HET TOEZICHT OP DE FINANCIËLE INTEGRATIE

In april 2012 publiceerde de ECB haar zesde jaarverslag over “Financiële integratie in Europa”.<sup>24</sup> Het voornaamste doel van het verslag is bij te dragen aan de analyse van de verdere financiële integratie in Europa en het publiek bewust te maken van de ondersteunende rol van het Eurosysteem in dit proces, onder meer door informatie te verschaffen over de stand van integratie en aldus een empirische basis te bieden voor beleidsmaatregelen ter bevordering van de financiële integratie. Deze editie van het verslag richt zich op de gevolgen van de staatsschuldencrisis in het eurogebied op financiële integratie en bood een vooruitzicht voor toekomstige beleidsinitiatieven. Het verslag bevatte tevens gedetailleerder analyses van de volgende onderwerpen: (i) de impact van zwakker wordende financiële integratie op de transmissie van monetair beleid en op het operationele kader van het Eurosysteem, (ii) de sectorale saldi en financiële integratie in het eurogebied, (iii) de voordelen van interne financiële markt van de EU opnieuw bezien in het licht van de crisis, en (iv) institutionele hervormingen in de Europese Unie en financiële integratie. Het verslag sloot af met een overzicht van de bijdrage van het Eurosysteem aan de verwezenlijking van betere integratie en ontwikkeling van de financiële markten in Europa in 2011.

Het onderzoeksnetwerk inzake de kapitaalmarkten en de financiële integratie binnen Europa is in het najaar van 2011 opgeheven. Tijdens zijn bestaan bracht dit netwerk academici, marktpartijen, beleidsmakers en centrale bankiers bijeen in een poging inzicht te helpen verschaffen in de huidige en toekomstige structuur en integratie van het financiële stelsel in Europa en haar internationale betrekkingen met de Verenigde Staten en Japan. Het netwerk organiseerde in totaal 14 onderzoekswerkshops.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> Dit verslag is beschikbaar op de website van de ECB.

<sup>25</sup> Informatie over deze en gerelateerde activiteiten is beschikbaar onder <http://www.eu-financial-system.org>.

Net als in voorgaande jaren, kende de ECB vijf ‘Lamfalussy Fellowship’-onderzoeksplaatsen toe aan jonge onderzoekers. De huidige onderzoeksprioriteiten zijn: (i) modellen en analytische hulpmiddelen voor het vroegtijdig herkennen en beoordelen van systeemrisico’s, (ii) het opnemen van financiële instabiliteit in modellen van de totale economie, (iii) het ontwerpen en beoordelen van de doeltreffendheid van macro-prudentiële regelgevingsinstrumenten, (iv) de opzet van operationele kaders van centrale banken, en (v) de rol die begrotingsregels en begrotingsbeheer spelen als het gaat om vertrouwen, stabiliteit en efficiëntie in de financiële markten.

## **OPTREDEN ALS KATALYSATOR VOOR ACTIVITEITEN VAN DE PARTICULIERE SECTOR**

### **SEPA**

Het gemeenschappelijk eurobetalingsgebied (*Single Euro Payments Area*, ofwel SEPA) is een initiatief gericht op verwezenlijking van een volledig geïntegreerde markt voor retailbetalingsdiensten in euro, waarbij geen onderscheid bestaat tussen grensoverschrijdende en nationale betalingen. Het Eurosysteem is de werkzaamheden op dit gebied gedurende 2012 blijven volgen en ondersteunen. Speciale aandacht ging daarbij uit naar de migratie naar de nieuwe SEPA-instrumenten. Volgens de SEPA-indicatoren bereikte de migratie in het eurogebied van binnenlandse overboekingen naar SEPA-overboekingen in december 2012 34,9%. Met betrekking tot de SEPA-automatische incasso’s bedroeg de migratie slechts 1,9%. In maart 2012 werd een verordening goedgekeurd waarin een einddatum is bepaald voor migratie.<sup>26</sup> De verordening stelt regels vast voor het initiëren en verwerken van in euro luidende overboekingen en automatische incasso’s binnen de EU. De verordening stelt tevens een duidelijk tijdspad vast voor de tenuitvoerlegging van deze regels. De deadline voor het eurogebied is 1 februari 2014. Uiterlijk op deze datum moeten de bestaande systemen voor nationale euro-overboekingen en automatische incasso’s zijn vervangen door de SEPA-conforme alternatieven. Ter bevordering van een tijdige start van de voorbereidingen, met name die van burgers en kleine en middelgrote ondernemingen, heeft het Eurosysteem zijn SEPA-communicatie opgevoerd.

Op het gebied van SEPA voor betaalkaarten moet nog voortgang worden geboekt. Het Eurosysteem analyseerde de voordelen van een SEPA-kaartverwerkingsraamwerk, dat kaartverwerkers op elkaar zou aansluiten teneinde grensoverschrijdende kaarttransacties binnen de EU efficiënter te verwerken. Verder organiseerde het Eurosysteem in juli 2012 een derde bijeenkomst van het forum voor het SEPA-certificeringskader. Tijdens deze vergadering heeft het Eurosysteem zijn steun uitgesproken voor de gezamenlijke inspanningen van kaartschemes, certificeringsinstanties, evaluatielaboratoria, terminalfabrikanten en de banksector bij de ontwikkeling van een solide methodologie voor de veiligheidsevaluatie en certificering van nieuwe betaalterminals, die tegelijkertijd één enkel goedkeuringsproces zou opleveren voor terminals die binnen de EU worden geïnstalleerd. Het Eurosysteem blijft voortdurend aandacht besteden aan deze en andere elementen van informatiebeveiliging en fraudepreventie in het retailbetalingsverkeer.

De migratie naar SEPA-systemen en de verwezenlijking van een geïntegreerde en concurrerende kaartmarkt gebaseerd op gemeenschappelijke bedrijfspraktijken, technische standaarden en veiligheidseisen vormen de basis voor op pan-Europese schaal geleverde innovatieve betaaldiensten. Op het gebied van internetbetalingen echter, heeft de invoering en het gebruik van deze betaalmethode geen gelijke tred gehouden met de snelle ontwikkeling van e-commerce. In verschillende Europese landen zijn proefprojecten voor m-betalingen georganiseerd, soms gevolgd door daadwerkelijke implementaties. Het Eurosysteem is bezorgd dat te weinig aandacht wordt

<sup>26</sup> Verordening (EU) nr. 260/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 14 maart 2012 ter vaststelling van de technische vereisten voor overboekingen en automatische incasso’s in euro en tot wijziging van Verordening (EG) nr. 924/2009, PB L 94, 30.3.2012, blz. 22.

besteed aan de technische normen en zakelijke interoperabiliteit, die ook op dit SEPA-terrein belangrijke succesfactoren vormen.

In 2012 heeft de SEPA-Raad<sup>27</sup> diepgaande besprekingen gehouden over de herziening van het SEPA-bestuur. Bovendien besprak de SEPA-Raad verschillende kwesties in verband met de einddatum-verordening en SEPA-migratie, SEPA voor betaalkaarten, en innovatie. Wat laatstgenoemde betreft, heeft de Raad, in het licht van de beperkte vooruitgang die de markt tot dusver heeft geboekt, een aantal belangrijke uitdagingen geformuleerd die moeten worden onderzocht om de levering van EU-brede e-betalingsdiensten voor e-handel te kunnen waarborgen.

Ten slotte heeft de ECB in september 2012 de resultaten gepubliceerd van haar onderzoek naar de maatschappelijke en private kosten van het verrichten van kleine (retail) betalingen. Het onderzoek werd uitgevoerd in samenwerking met 13 nationale centrale banken.<sup>28</sup> Deze kosten bedragen ongeveer €45 miljard, of bijna 1% van het bbp. Geëxtrapoleerd naar alle 27 EU-lidstaten komt dat neer op circa €130 miljard. De resultaten onderstrepen het belang van retailbetalingsdiensten voor de Europese samenleving en de economie als geheel. De ECB en de Magyar Nemzeti Bank organiseerden gezamenlijk een conferentie over retailbetalingen, die op 15 en 16 november 2012 plaatsvond in Boedapest. De conferentie verdiepte het inzicht in de belangrijkste drijvende krachten achter veranderingen in de algehele efficiëntie van retailbetalingen, de rol van de centrale banken en andere overheden, en de meest voor de hand liggende toekomstige ontwikkelingen in de retailbetalingsmarkt.

## EFFECTENMARKTEN

Ter vergroting van de transparantie op het gebied van effecten op onderpand van activa (*asset-backed securities*, ofwel ABS) heeft het Eurosysteem in december 2010 besloten tot invoering van informatievereisten voor afzonderlijke leningen op onderpand van activa in het onderpand kader van het Eurosysteem. Sindsdien is voorbereidend werk verricht en voltooid, en is één marktgestuurde dataopslagfaciliteit voor kredietniveaugegevens (“loan-level data”), het Europese DataWarehouse, opgericht om kredietniveaugegevens te verwerken. In november 2012 heeft de Raad van Bestuur aangekondigd dat kredietniveaugegevensrapportage verplicht zou worden gesteld binnen het onderpandkader van het Eurosysteem, en wel vanaf 3 januari 2013 voor effecten op onderpand van woninghypotheken (*mortgage-backed securities*, ofwel MBS) en voor effecten op onderpand van activa (ABS) waarvan de onderliggende activa bestaan uit leningen aan kleine en middelgrote ondernemingen, vanaf 1 maart 2013 voor commerciële effecten op onderpand van woninghypotheken, en vanaf 1 januari 2014 voor ABS voor consumentenfinanciering, ABS voor leasing en ABS voor autoleningen. De kredietniveaugegevens dienen minimaal op kwartaalbasis te worden verstrekt in overeenstemming met de sjablonen die beschikbaar zijn op de website van de ECB.

Daarnaast is de ECB opgetreden als waarnemer en katalysator in twee andere marktgestuurde initiatieven in de securitisatiemarkten. Het eerste initiatief beoogt effecten op onderpand van activa (ABS) te promoten als duurzame belegging en financieringsinstrument, in het bijzonder met het oog op verbetering van de veerkracht van de markt in Europa. Het wordt gepromoot door de Europese Ronde Tafel Financiële Diensten en de Vereniging voor Financiële Markten in Europa. Dit initiatief, dat het Prime Collateralised Securities(PCS)-initiatief wordt genoemd, berust op EU-brede normen voor ABS die betrekking hebben op kwaliteit,

<sup>27</sup> Dit is een forum van belanghebbenden voorgezeten door de ECB en de Europese Commissie dat streeft naar verwezenlijking van een geïntegreerde markt voor retailbetalingen in euro door te zorgen dat alle partijen bij het proces worden betrokken en door consensus te bevorderen over de volgende stappen naar verwezenlijking van het SEPA.

<sup>28</sup> Zie voor nadere gegevens Schmiedel, H., Kostova, G. en Rutenberg, W., “The social and private costs of retail payment instruments: a European perspective”, *Occasional Paper Series*, Nr. 137, ECB, september 2012.

transparantie, standaardisatie en eenvoud. Deze normen zullen naar verwachting leiden tot een verhoogde liquiditeit voor effecten die het PCS-etiket krijgen. Het werk werd gedurende 2012 afgerond en in november 2012 kreeg het eerste activum een PCS-etiket. Het tweede initiatief wordt gepromoot door de Europese Covered Bond Council. Deze Raad heeft tot doel een “Covered Bond”-etiket in te voeren, dat aan programma’s voor gedekte obligaties zal worden toegekend die aan specifieke criteria voldoen, zoals meer transparantie, sterkere waarborgen via specifieke nationale wetgeving op het vlak van gedekte obligaties, toezicht op zowel de uitgevende kredietinstelling als het onderpanddepot, en naleving van de vereisten van artikel 52, lid 4, van de Richtlijn beleggingsinstellingen. Dit initiatief werd eveneens in 2012 afgerond, en de eerste gedekte obligatie die voldeed aan het etiket werd in januari 2013 geïntroduceerd.<sup>29</sup> De ECB fungeert als waarnemer in de adviesgroepen voor het PCS-initiatief en voor het “Covered Bond”-etiket, analoog aan haar waarnemersrol in het STEP-marktcomité.

Een goed functionerende securitisatiemarkt, gesteund door standaardisatie en grotere transparantie – door waarborging van toegang van beleggers tot uitgebreide en gestandaardiseerde gegevens in de gehele Europese securitisatiemarkt – draagt bij tot een completer Europees financieel stelsel en bevordert integratie door middel van verbeterde internationale vergelijkbaarheid van instrumenten.

#### **ADVIES OVER HET WET- EN REGELGEVINGSKADER VOOR HET FINANCIËLE STELSEL EN DE DIRECTE REGELGEVING**

Teneinde de financiële integratie te bevorderen, volgen de ECB en het Eurosysteem de ontwikkeling van het communautaire regelgevingskader en dragen daar actief aan bij, overeenkomstig hun advies- en regelgevingstaken. Behalve deze activiteiten, zoals behandeld in andere delen van dit verslag,<sup>30</sup> hebben de volgende ECB-activiteiten bijgedragen tot verdere financiële integratie via regelgevende initiatieven.

De ECB neemt deel aan de UNIDROIT Study Group, die werd opgericht nadat de Algemene Vergadering van UNIDROIT op 1 december 2010 akkoord ging met het opstellen van ontwerpbeginselen betreffende de afdwingbaarheid van “close-out”-netteringsbepalingen.<sup>31</sup> De ECB ondersteunt de doelstellingen van de Study Group, die betrekking hebben op het verminderen van de versnippering van de verschillende nationale netteringsregelingen en het verbeteren van de effectiviteit van “close-out”-nettering op de internationale financiële markten. De Studiegroep streeft naar vaststelling van beginselen die moeten zorgen voor de consistentie en wederzijdse erkenning van nationale netteringsregelingen.

Op EU-niveau neemt de ECB deel aan de Securities Law Member States Working Group, die de basis moet leggen voor de toekomstige harmonisatie van de EU-wetgeving op het gebied van effecten en dus voor verbetering van het thans gefragmenteerde wettelijk kader van de EU voor effecten die bij een intermediair worden aangehouden. De ECB heeft bijgedragen aan de eerdere openbare raadplegingen van de Europese Commissie<sup>32</sup> in 2009 en 2011 en blijft inhoudelijke deskundige input geven, met name inzake de voorstellen van de Commissie met betrekking tot onderpandbeheer (bv. over de regulering van het hergebruik van onderpand).

<sup>29</sup> Zie [www.pcsmarket.org](http://www.pcsmarket.org).

<sup>30</sup> Zie met name Paragraaf 3 van dit hoofdstuk en Paragraaf 6.2 van Hoofdstuk 2.

<sup>31</sup> Zie “Study LXXVIII C - Principles and rules on the netting of financial instruments” beschikbaar op de UNIDROIT-website ([www.unidroit.org](http://www.unidroit.org)).

<sup>32</sup> Zie het eerste en tweede raadplegingsdocument getiteld “Legislation on legal certainty of securities holding and dispositions” van respectievelijk 16 april 2009 en 5 november 2010, beschikbaar op de website van de Commissie (<http://ec.europa.eu>).

Voorts draagt de ECB bij aan de werkzaamheden van de European Post Trade Group, een gezamenlijk initiatief van de Europese Commissie, de ECB, de Europese Autoriteit voor effecten en markten en de AFME. De groep heeft een mandaat om bij te dragen aan de ontwikkeling van een efficiënte, veilige en gezonde “post-trade”-markt in de EU en bouwt als zodanig voort op het werk dat in eerdere initiatieven is uitgevoerd, bv. door de Expert Group on Market Infrastructures en de Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group II. De reikwijdte van dit werk is echter beperkt tot terreinen van financiële harmonisatie die op dit moment niet worden gedekt door andere bestaande regelgevende initiatieven. Dit werk vormt dus een aanvulling op de huidige regelgevende initiatieven van de Commissie en op de implementatie van het programma TARGET2-Securities door de ECB.

### **LEVERING VAN CENTRALE-BANKDIENSTEN DIE BEVORDERLIJK ZIJN VOOR DE FINANCIËLE INTEGRATIE**

TARGET2, de tweede generatie van het systeem voor grote betalingen van het Eurosysteem, is de eerste marktinfrastructuur die volledig is geïntegreerd en geharmoniseerd op Europees niveau. Het Eurosysteem is verbeteringen blijven aanbrengen in TARGET2 in samenwerking met het bankwezen (zie Paragraaf 2.1 van Hoofdstuk 2).

T2S, de toekomstige effectenafwikkelingsdienst van het Eurosysteem, zal een grote impact hebben op de harmonisatie en integratie van de post-transactieomgeving in Europa. T2S zal automatisch veel van de Giovannini-barrières<sup>33</sup> voor grensoverschrijdende clearing en afwikkeling wegnemen door, onder meer, i) aanbieden van een enkel IT-platform met een gemeenschappelijke interface en een gemeenschappelijk berichtenprotocol, ii) invoering van een geharmoniseerd tijdschema voor alle aangesloten markten, en iii) uitbreiding van een enkel geharmoniseerd verrekeningsmodel voor levering tegen betaling in centralebankgeld tot alle nationale en grensoverschrijdende transacties. Desalniettemin blijven er zelfs met één enkel technisch platform aanzienlijke obstakels voor grensoverschrijdende afwikkeling bestaan, die moeten worden verwijderd wil de financiële markt volledig de vruchten van T2S kunnen plukken. Teneinde verdere vooruitgang te boeken, is in 2011 een Harmonisation Steering Group (HSG) opgezet, samengesteld uit hoge vertegenwoordigers van het betalingswezen en de publieke sector. De groep heeft als voornaamste taak het bevorderen van de T2S-post-trade-harmonisatieagenda, en vast te stellen waar markten die gebruik zullen maken van T2S achter lopen bij de rest van Europa bij de uitvoering van gezamenlijk overeengekomen harmonisatienormen. De groep publiceert regelmatig harmonisatievoortgangsrapportages (het derde verslag zal in maart 2013 worden gepubliceerd) en bewaakt voortdurend de voortgang die markten die op T2S zullen worden aangesloten maken. Deze verslagen worden voorgelegd aan de T2S-adviesgroep en gedeeld met de T2S-Raad en de Raad van Bestuur van de ECB. De HSG vormt dan ook de kern van de T2S-harmonisatieagenda, en geeft zo een belangrijke impuls aan de T2S- en de bredere post-trade-harmonisatiewerkzaamheden in Europa, in samenwerking met de Europese Commissie en andere relevante actoren (zie Paragraaf 2.2 van Hoofdstuk 2).

Op het gebied van onderpandbeheer, ten slotte, heeft het correspondentenmodel voor centrale banken (CCBM) sinds de invoering ervan in 1999 de financiële integratie bevorderd door alle tegenpartijen in het eurogebied in staat te stellen grensoverschrijdend gebruik te maken van beleenbare activa als onderpand in krediettransacties van het Eurosysteem, ongeacht het land waar het activum is uitgegeven. Het Eurosysteem voert momenteel verbeteringen door in het CCBM (zie Paragraaf 2.3 van Hoofdstuk 2), die in 2014 moeten worden geïmplementeerd.

<sup>33</sup> Deze barrières zijn technische marktpraktijkbarrières, juridische barrières of barrières betreffende belastingprocedures (meer informatie is te vinden op de officiële website van de Europese Unie (<http://europa.eu>)).



## 5 TOEZICHT OP BETALINGSSYSTEMEN EN MARKTINFRASTRUCTUREN

Via zijn toezichtfunctie streeft het Eurosysteem ernaar de veiligheid en efficiëntie van systemen voor betalings- en effectenafwikkeling en -verrekening, en van betalingsinstrumenten, belangrijke dienstverleners en andere kritische infrastructuren te waarborgen door ze te monitoren, te beoordelen op basis van toepasselijke toezichtnormen en, waar nodig, verandering teweeg te brengen.<sup>34</sup>

Het Eurosysteem heeft zijn toezichtdoelstellingen vertaald in specifieke normen en eisen waaraan de financiëlemarktinfrastructuren moeten voldoen. Deze normen en eisen zijn grotendeels gebaseerd op internationaal aanvaarde toezichtnormen. Op 16 april 2012 heeft het Comité voor betalings- en verrekeningssystemen (CPSS) en het Technisch Comité van de Internationale Organisatie van Effectentoezichthouders (IOSCO) de CPSS-IOSCO-grondslagen voor financiële marktinfrastructuren (PFMI's) gepubliceerd. De PFMI's zijn nieuwe internationale normen voor financiëlemarktinfrastructuren, waaronder betalingssystemen van systeembelang, centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's), effectenafwikkelingssystemen, centrale tegenpartijen (CCP's) en transactieregisters. De PFMI's vervangen de vorige CPSS "Core Principles for Systemically Important Payment Systems" (CPSIPS) en de CPSS-IOSCO Recommendations for Securities Settlement Systems and Central Counterparties. Ze zijn ontworpen om de financiëlemarktinfrastructuren weerbaarder te maken tegen financiële crises en in het bijzonder faillissementen van deelnemers aan het systeem. In december 2012 hebben het CPSS en het IOSCO een openbaarmakingskader en methodologie voor PFMI's gepubliceerd. Het Eurosysteem acht een tijdige en consequente uitvoering van de nieuwe grondslagen door grote economieën van belang om de wereldwijde financiële stabiliteit te versterken, het vermogen van financiëlemarktinfrastructuren om verschillende risico's te beheersen te verbeteren, en het risico van regelgevingsarbitrage te voorkomen.

In april 2012 publiceerde de ECB het Eurosysteem Oversight Report 2011, dat informatie verschaft over het toezichtbeleid en de belangrijkste toezichtactiviteiten van het Eurosysteem.

### 5.1 SYSTEMEN VOOR GROTE BETALINGEN EN AANBIEDERS VAN INFRASTRUCTUURDIENSTEN

Systemen voor grote betalingen vormen de ruggengraat van de marktinfrastructuur van het eurogebied en leveren een belangrijke bijdrage aan de stabiliteit en doelmatigheid van de financiële sector en de economie in het algemeen. Het Eurosysteem past een strak gedefinieerd toezichtbeleidskader toe op alle systemen voor grote betalingen die in euro luidende transacties verrekenen, zowel op eigen systemen als op systemen die door de particuliere sector worden geëxploiteerd. Dit kader is gebaseerd op de CPSIPS en de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen voor betalingssystemen van systeemkritisch belang (SIPS), die door de Raad van Bestuur in 2006 zijn aangenomen.

<sup>34</sup> Gedetailleerde gegevens over de toezichtfunctie en -activiteiten van het Eurosysteem zijn tevens te vinden op de website van de ECB en in specifieke toezichtrapporten van het Eurosysteem, waaronder het toezichtbeleidskader van het Eurosysteem dat in juli 2011 werd gepubliceerd (beschikbaar op de website van de ECB).

## TARGET2

Het toezicht op TARGET2 is in handen van en wordt gecoördineerd door de ECB, in nauwe samenwerking met de deelnemende nationale centrale banken. In 2012 was het toezicht door het Eurosysteem op TARGET2 op operationele-risicokwesties gericht. Dit omvatte het vervolg op enkele uitkomsten van de beoordeling van TARGET2 in relatie tot de CPSIPS en de bedrijfscontinuïteitstoezichtsverwachtingen, en de analyse van TARGET2-incidenten.

Het Eurosysteem heeft ook een analyse gemaakt van de onderlinge afhankelijkheden binnen TARGET2, waaronder systeemgebaseerde, institutioneel gebaseerde en omgevingsafhankelijkheden (inclusief die welke kunnen voortvloeien uit de koppeling met TARGET2-Securities), met als doel de toezichthouder en de beheerder bewuster te maken van de risico's die voortvloeien uit dergelijke onderlinge afhankelijkheden. De PFMI's erkennen de noodzaak om de risico's van onderlinge afhankelijkheden in kaart te brengen. Beheerders van financiëlemarktinfrastructuren dienen de materiële risico's die zij lopen door en vormen voor andere entiteiten als gevolg van onderlinge afhankelijkheden op gezette tijden te beoordelen en passende instrumenten voor risicobeheer te ontwikkelen om deze risico's het hoofd te bieden. De analyse van onderlinge afhankelijkheden in TARGET2 richt zich op de risico's die andere entiteiten vormen voor TARGET2 en zal bijdragen tot het vaststellen van de entiteiten die kritisch zijn voor de normale werking van TARGET2, de beoordeling van de bijbehorende risico's, alsmede de beoordeling van de efficiëntie van de risicobeheersmaatregelen waarvan de beheerder gebruik maakt.

Bovendien zette het Eurosysteem de in 2011 gestarte analytische werkzaamheden voort met de steun van de TARGET2-Simulator en gebruik makend van transactieniveaugegevens. Het werk omvatte een op scenario's gebaseerde foutenanalyse en studies naar intradagpatronen en de timing van betalingsstromen en naar de netwerktopologie van TARGET2. Een andere werkstroom richt zich op het herkennen van geldmarktleningen binnen betalingsgegevens, wat ondersteuning zou bieden aan verdere analytische werkzaamheden op het gebied van betalingssimulatie, monetair beleid en financiële stabiliteit.

## EURO1

EURO1 is een systeem voor grote betalingen voor in euro luidende transacties tussen banken die actief zijn in de EU. Het wordt beheerd door EBA CLEARING. EURO1 werkt op multilaterale nettobasis en de einddagsposities van EURO1-deelnemers worden uiteindelijk afgewikkeld in centralebankgeld via het TARGET2-systeem, waarbij de ECB optreedt als de vereveningsinstantie.

De ECB is belast met de primaire verantwoordelijkheid voor het toezicht op EURO1, daarbij nauw samenwerkend met alle nationale centrale banken in het eurogebied. In 2012 verlaagde EBA CLEARING de verplichte limiet die door elke deelnemer moet worden verleend aan elke andere deelnemer van €2 miljoen naar €1 miljoen, met ingang van 2 juli 2012. EBA CLEARING heeft deze verandering doorgevoerd om de beheersing van kredietrisico's binnen EURO1 te verbeteren. Deze verlaging volgt op een eerdere verplichte limietverandering, van €5 miljoen naar €2 miljoen, in oktober 2011. In het licht van het systeemkritisch belang van EURO1 in het betalingslandschap van het eurogebied, heeft het Eurosysteem de impact beoordeeld die de beoogde verandering zou kunnen hebben op EURO1-conformiteit onder de thans geldende toezichtnormen, te weten de CPSIPS, en concludeerde dat het geen negatieve invloed zou hebben op de juridische structuur en het risicoprofiel van EURO1. De ECB houdt ook strak toezicht op de uitvoering van de aanbevelingen die werden gedaan aan de systeembeheerder na de uitgebreide beoordeling van EURO1 op basis van de CPSIPS in 2011. Wat de operationele prestaties betreft, functioneerde EURO1 heel 2012 probleemloos en zijn er geen incidenten geweest.

### CONTINUOUS LINKED SETTLEMENT-SYSTEEM

Het Continuous Linked Settlement-systeem (CLS-systeem) werd in 2002 gelanceerd en wordt beheerd door CLS Bank International (CLS Bank). Het systeem biedt betalingsdiensten in meerdere valuta's voor de gelijktijdige verrekening van betaalopdrachten met betrekking tot valutatransacties. Dankzij het betaling-tegen-betalingsmechanisme worden de hoofdsomrisico's die verband houden met de verrekening van valutatransacties door CLS vrijwel geëlimineerd. Het CLS-systeem wikkelt momenteel af in 17 van 's werelds meest verhandelde valuta's, waaronder de euro. Aangezien CLS Bank is gevestigd in de Verenigde Staten, draagt het Federal Reserve System de primaire toezichtverantwoordelijkheid voor CLS binnen een coöperatieve toezichtregeling met de centrale banken van de G10 en de centrale banken van de door CLS verrekende valuta's. In 2012 werd CLS Bank in de Verenigde Staten overeenkomstig de Dodd-Frank Act aangewezen als een financiëlemarktdienst van systeembelang. De bestaande coöperatieve toezichtregeling blijft van toepassing. De ECB neemt, in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken van het eurogebied, deel aan deze coöperatieve toezichtregeling en heeft de primaire verantwoordelijkheid voor het toezicht op de verrekeningen in euro door CLS.

In 2012 betroffen de toezichtactiviteiten van de ECB met betrekking tot CLS de uitvoering van de bestuurs hervorming bij CLS, veranderingen in de directie en het senior management team van CLS, de vooruitgang die is geboekt met strategische initiatieven en de herziening van het kader voor risicobeheer van CLS.

### SWIFT

SWIFT is vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit van belang aangezien het veilige berichtendiensten biedt aan de financiële gemeenschap in meer dan 210 landen in de wereld. SWIFT is een in België gevestigde coöperatieve onderneming met beperkte aansprakelijkheid. Via hun deelname in het coöperatieve toezicht van de G10 op SWIFT dragen de ECB en enkele andere nationale centrale banken van het Eurosysteem bij tot verschillende toezichthoudende activiteiten die door de groep toezichthouders worden verricht. Binnen deze groep is de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique de primair verantwoordelijke toezichthouder.

In het besef van de wereldwijde economische veranderingen en het toenemend gebruik van SWIFT-diensten door financiële instellingen in verschillende landen, werd een SWIFT Oversight Forum opgezet om de informatie-uitwisseling en dialoog in relatie tot SWIFT-toezicht uit te breiden naar een grotere groep centrale banken. De eerste vergadering van het SWIFT Oversight Forum werd op 4 mei 2012 gehouden in Brussel.

De coöperatieve toezichtactiviteiten van SWIFT worden uitgevoerd in het kader van een jaarlijks SWIFT-toezichtplan dat is opgesteld op basis van een op risico gebaseerde toezichtplanningsbenadering. Het SWIFT-toezichtkader wordt verschaft door de *High Level Expectations* voor het toezicht op SWIFT.<sup>35</sup> Het richt zich op de SWIFT-diensten die mogelijk een impact hebben op systeemrisico's voor de wereldwijde financiële infrastructuur. In 2012 bleven de toezichtactiviteiten gericht op de tenuitvoerlegging van het gespreidearchitectuurprogramma, vooral via de bouw van een additioneel operationeel centrum in Europa. Een ander SWIFT-project dat nauwlettend door de toezichthouders wordt gevolgd, is de vernieuwing van de FIN-software, die tot doel heeft de technologie risico's te verminderen en de kosten te verlagen en tegelijkertijd te zorgen voor de strategische afstemming van IT-platforms. Andere belangrijke activiteiten in 2012 waren

35 Deze High Level Expectations zijn te vinden op de website van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique ([www.nbb.be](http://www.nbb.be)).

onder meer de herziening van de operationele prestaties en beschikbaarheid van SWIFT-diensten en het monitoren van nieuwe projecten die mogelijk een impact hebben op de vertrouwelijkheid, integriteit en beschikbaarheid van de kritieke diensten van SWIFT. Het niveau van beschikbaarheid van de FIN-dienst bedroeg in 2012 99,992%.

## 5.2 RETAILBETALINGSSYSTEMEN EN -INSTRUMENTEN

Het Eurosysteem is ook verantwoordelijk voor het toezicht op retailbetalingssystemen en -betalingssystemen. De toezichtnormen voor retailbetalingssystemen uit 2003, die voortbouwen op de CPSIPS, worden momenteel herzien om rekening te houden met de implementatie van de PFMI's en de toegenomen integratie van de retailbetalingssystemen dankzij de harmonisatie van technische standaarden en procedures als gevolg van het gemeenschappelijk eurobetalinggebied (SEPA)-project. SEPA stimuleert een toenemend aantal retailbetalingssystemen om ofwel grensoverschrijdende koppelingen te maken met andere soortgelijke systemen of om in meer dan één land diensten aan te bieden. Daarom zal het herziene toezichtkader een nieuwe classificatie voor retailbetalingssystemen in euro omvatten, ter weerspiegeling van het belang van een systeem vanuit Europees perspectief, aangezien de oude classificatie een nationale focus had en niet langer geschikt is. In het herziene kader worden tevens de toezichtverwachtingen opgenomen betreffende koppelingen tussen retailbetalingssystemen, goedgekeurd door de Raad van Bestuur in november 2012.

Wat retailbetalingssystemen betreft, is de ECB de primair verantwoordelijke toezichthouder van het STEP2-systeem, een pan-Europese geautomatiseerde clearinginstelling voor retailbetalingen in euro die wordt beheerd en geëxploiteerd door EBA Clearing. STEP2 verwerkt verschillende soorten retailbetalingen, zoals SEPA-overboekingen en SEPA-automatische incasso's en nationale transacties binnen Italië, die worden verwerkt op basis van nationale technische normen waarvoor de diensten beperkt zijn tot het binnenlandse bankwezen. Bovendien biedt het een verrekeningsdienst die speciaal is ontworpen voor Ierse banken. In 2012 waren er twee belangrijke veranderingen in de diensten van STEP2 die waren onderworpen aan een toezichtbeoordeling door de ECB. In februari introduceerde STEP2 drie extra verrekeningscycli per dag introduceerde in zijn STEP2 SCT-dienst, waarin SEPA-overboekingen worden verwerkt. In april werd in dezelfde dienst een batchverwerkingsmogelijkheid opgenomen, waarmee banken batches overboekingen kunnen uitwisselen. Geen van deze veranderingen had gevolgen voor de correcte naleving door STEP2 van de toepasselijke toezichtnormen.

Wat betaalinstrumenten betreft, bleef de aandacht van het Eurosysteem-toezicht in 2012 gericht op betaalkaarten. Het Eurosysteem boekte verdere vooruitgang met de toezichtbeoordelingen van internationale systemen voor kaartbetalingen die actief zijn in het eurogebied. Bovendien publiceerde de ECB op 25 juli het eerste Eurosysteem-verslag over betaalkaartfraude binnen SEPA. Hieruit blijkt dat, hoewel de totale omvang van de fraude is afgenomen, fraude met behulp van betalingen op afstand, vooral via het internet, is toegenomen.

Het Europees forum voor beveiliging van retailbetalingen, een in 2011 opgericht vrijwillig samenwerkingsverband tussen met name centralebanktoezichthouders en toezichthouders op betalingsdienstaanbieders, ontwikkelde aanbevelingen over de veiligheid van internetbetalingen met betaalkaarten, overboekingen, automatische incasso's op basis van elektronisch mandaat en e-geld. De door het Forum opgestelde "Aanbevelingen voor de veiligheid van internetbetalingen" werden in april 2012 door de ECB vrijgegeven voor openbare raadpleging en in januari 2013 afgerond.

Deze aanbevelingen moeten uiterlijk op 1 februari 2015<sup>36</sup> door alle aanbieders van betalingsdiensten en bestuursorganen van betalingssystemen ten uitvoer worden gelegd. Verder is het Forum in 2012 begonnen met werkzaamheden betreffende de veiligheidsaanbevelingen inzake toegang van derden tot betaalrekeningen en betreffende mobiele betalingen.

### 5.3 CLEARING EN AFWIKKELING VAN EFFECTEN EN DERIVATEN

Het Eurosysteem heeft groot belang bij de goede werking van effectenclearing- en -afwikkelingsystemen, aangezien tekortkomingen in de clearing, afwikkeling en bewaring van effecten een gevaar zouden kunnen betekenen voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, de goede werking van het betalingsverkeer en de handhaving van de financiële stabiliteit.

#### MARKTINFRASTRUCTUREN VOOR “OVER-THE-COUNTER”-DERIVATEN

Op 4 juli 2012 gaven het Europees Parlement en de Europese Raad hun goedkeuring aan Verordening (EU) nr. 648/2012 inzake OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters, ook wel bekend als de Verordening betreffende Europese marktinfrastructuur (EMIR). De EMIR is op 27 juli 2012 gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Unie en in augustus 2012 in werking getreden. Het introduceerde een gemeenschappelijk EU-kader voor de vergunningverlening aan en het toezicht op CCP's en transactieregisters en voor de verplichte centrale afwikkeling en melding van OTC-derivaten overeenkomstig de toezegging van de G20.<sup>37</sup>

De Europese Commissie heeft op 19 december 2012 zijn goedkeuring gehecht aan de regelgevings- en technische uitvoeringsnormen volgens EMIR; de regelgevingsnormen werden ter toetsing voorgelegd aan het Europees Parlement en de Raad. Één technische norm betreffende CCP-colleges werd niet goedgekeurd en zal in een later stadium worden aangenomen.

De ECB beschouwt de goedkeuring van EMIR en het werk van de Europese Autoriteit voor effecten en markten (EAEM) aan de technische normen als een belangrijke stap naar de effectieve tenuitvoerlegging van het wereldwijde streven om de OTC-derivatenmarkt te hervormen, en verwelkomt de grote inspanningen die zijn geleverd om de voorwaarden voor CCP's en transactieregisters af te stemmen op de PFMI's om consistentie te waarborgen en mogelijke regelgevingsarbitrage te voorkomen. Daarnaast verwelkomt de ECB het feit dat de samenwerking tussen de autoriteiten ten aanzien van CCP's aanzienlijk wordt versterkt, met name doordat de centrale banken van uitgifte (van de belangrijkste valuta's met betrekking tot financiële instrumenten die worden afgewikkeld via een bepaalde CCP) en de centrale banktoezichthouders worden betrokken bij CCP-colleges. De ECB verwacht dat er ook met betrekking tot transactieregisters een passende samenwerking tussen toezichthouders en centrale banken komt, en dat bestaande coöperatieve toezichtregelingen, zoals die bestaan voor de DTCC Derivates Repository Limited in het Verenigd Koninkrijk, zullen worden voortgezet zodra de EAEM de toezichthoudende taken overneemt.

#### CENTRALE EFFECTENBEWAARINSTELLINGEN

Op 7 maart 2012 heeft de Europese Commissie een voorstel gedaan voor een verordening betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale

<sup>36</sup> Nationale autoriteiten kunnen indien nodig en desgewenst een kortere overgangperiode vaststellen.

<sup>37</sup> De G20 besloot tijdens de top in Pittsburgh in 2009 dat “Uiterlijk eind 2012 moeten alle gestandaardiseerde OTC-derivaten, waar nodig, verhandeld worden op beurzen of elektronische handelsplatforms, en afgewikkeld via centrale tegenpartijen. OTC-derivatencontracten dienen te worden gemeld bij transactieregisters. Contracten die niet centraal worden afgewikkeld, moeten worden onderworpen aan hogere kapitaaleisen.”

effectenbewaarinstellingen Deze verordening zal zorgen voor een gemeenschappelijk EU-kader voor de goedkeuring en supervisie van centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's).

De ECB ondersteunt het voorstel van de Commissie om het wettelijk kader dat van toepassing is op CSD's te versterken ten volste, ook in het kader van de toekomstige TARGET2-Securities-omgeving. In haar advies van 1 augustus 2012 uitte de ECB haar bezorgdheid dat de voorgestelde verordening de wettelijke bevoegdheid van de leden van het ESCB als toezichthouders en centrale banken van uitgifte niet voldoende zou weerspiegelen. Hoewel het voorstel de noodzaak erkent van samenwerking met het ESCB bij het vaststellen van technische normen voor CSD's, in overeenstemming met de internationale beginselen, moet er brede samenwerking zijn met betrekking tot besluiten tot verlening of intrekking van vergunningen voor CSD's, en betreffende de lopende risicobeoordeling van CSD's. Daarnaast moet er nauwe afstemming zijn met bestaande eisen die zijn ontwikkeld door het CPSS-IOSCO, in het bijzonder de PFMI's, teneinde de mondiale consistentie te waarborgen en te voorkomen dat CSD's in de EU in een nadelige concurrentiepositie worden gebracht.

#### **TARGET2-SECURITIES**

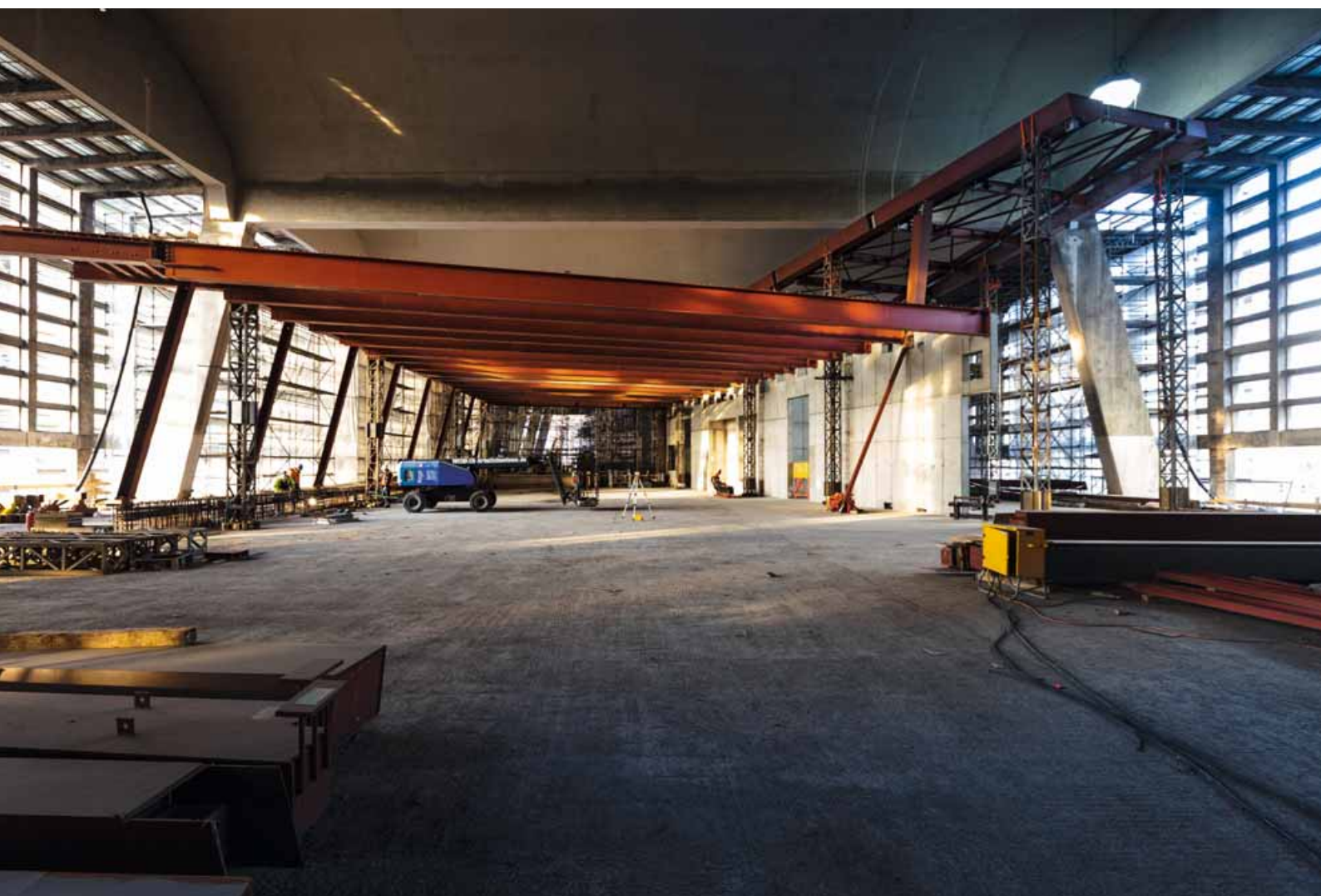
TARGET2-Securities (T2S) is een infrastructuurproject dat tot doel heeft Europese CSD's te voorzien van één enkel pan-Europees platform voor effectenafwikkeling in centralebankgeld.

Zoals bevestigd in het in juli 2011 gepubliceerde toezichtbeleidskader van het Eurosysteem, zal het Eurosysteem toezicht houden op T2S-diensten en samenwerken met de bevoegde toezichthouders van de deelnemende CSD's en met de centrale banken van uitgifte voor in aanmerking komende valuta's anders dan de euro. Het doel is om uitgebreide T2S-gerelateerde informatie met hen te delen, zodat ze hun wettelijke taken uit hoofde van hun respectieve juridische kader kunnen uitvoeren.

Het toezichtkader van het Eurosysteem voor T2S en het samenwerkingsverband met andere autoriteiten zijn thans in voorbereiding en zullen naar verwachting in de loop van 2013 worden afgerond. Zij worden ontwikkeld in overeenstemming met de nieuwe PFMI's, die in april 2012 zijn gepubliceerd. Het Eurosysteem zal dus de toezichttaak op zich nemen en de andere autoriteiten die bevoegd zijn voor CSD's die gebruik maken van T2S, zullen worden betrokken via het T2S-samenwerkingsverband.

Voordat T2S live gaat, zal het Eurosysteem tevens toezicht houden op de ontwikkelings- en testfase van T2S, als follow-up op de initiële beoordeling van het T2S-ontwerp die in 2011 werd uitgevoerd.





In de zomer van 2012 is in de markthal begonnen met de werkzaamheden aan de constructie van het stalen skelet voor het conferentiegebouw. Dit zal functioneren als een apart gebouw dat in de ruime hal is geïntegreerd volgens het “gebouw-in-gebouw”-principe. De eerste panelen van de binnengevel van het conferentiegebouw zijn reeds aangebracht. Het werk aan de constructie van het stalen skelet voor het entreegebouw, dat de verbinding vormt tussen de Grossmarkthalle en de hoogbouw en waarin het perscentrum zal worden gehuisvest, heeft eveneens goede vooruitgang geboekt.

## HOOFDSTUK 4

# EUROPESE AANGELEGENHEDEN

## I BELEIDS- EN INSTITUTIONELE AANGELEGENHEDEN

Aangezien Europa zijn reactie op de aanhoudende economische en financiële crisis moest opvoeren, was 2012 wederom een jaar van nauwe samenwerking tussen EU-instellingen en -organen, in het bijzonder de Europese Raad, de Ecofin-Raad, de Eurogroep, de Europese Commissie, het Europees Parlement en de ECB.

De President van de ECB nam regelmatig deel aan vergaderingen van de Eurogroep en de Ecofin-Raad wanneer daar aangelegenheden werden besproken die verband hielden met de doelstellingen en taken van het ESCB. Bovendien werd de President van de ECB uitgenodigd deel te nemen aan vergaderingen van de Europese Raad wanneer daar aangelegenheden werden behandeld die te maken hadden met de beleidsreactie van de EU op de economische en financiële crisis, en ook aan de Euro Top-vergaderingen. De Voorzitter van de Eurogroep en de Commissaris voor Economische en Monetaire Zaken namen deel aan vergaderingen van de Raad van Bestuur van de ECB wanneer dit passend werd geacht.

### OP WEG NAAR EEN ECHE ECONOMISCHE EN MONETAIRE UNIE

De staatshoofden en regeringsleiders van de EU vroegen de Voorzitter van de Europese Raad, in nauwe samenwerking met de Voorzitters van de Europese Commissie en de Eurogroep en de President van de ECB, om een visie voor de voltooiing van de EMU te ontwikkelen. Er werden rapporten ingediend bij de Europese Raad in juni, oktober en december 2012. Bovendien presenteerde de Europese Commissie in november 2012 zijn blauwdruk voor een diepe en echte EMU.

Deze rapporten beschreven voorstellen voor een echte EMU rond vier bouwstenen: (1) een geïntegreerd financieel kader, (2) een geïntegreerd begrotingskader, (3) een geïntegreerd economischbeleidskader, en (4) democratische legitimering en verantwoording.

#### (1) Geïntegreerd financieel kader

De crisis heeft geleid tot een toenemende fragmentatie van de financiële markten langs nationale lijnen, met bijbehorende implicaties voor de kredietsituatie. Een financiëlemarktunie is nodig om deze fragmentatie het hoofd te bieden ter doorbreking van de onderlinge afhankelijkheid tussen banken en landen, die tot een vicieuze neerwaartse spiraal kan voeren.

In juni 2012 deden de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied de politieke toezegging een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme voor het eurogebied op te zetten, waarbij de ECB betrokken zal zijn. In september 2012 bracht de Commissie een ontwerpverordening uit van de Raad betreffende het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme met daarin het voorstel om de ECB de eindverantwoordelijkheid te geven voor specifieke toezichtstaken krachtens Artikel 127, lid 6, van het Verdrag. Op 12 december 2012 nam de Ecofin-Raad een standpunt in met betrekking tot meerdere kernkenmerken van de structuur en het functioneren van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme.<sup>1</sup>

#### (2) Geïntegreerd begrotingskader

De crisis heeft aangetoond hoe nauw de landen van het eurogebied onderling zijn verbonden en hoe belangrijk het is dat lidstaten hun begrotingsbeleid onderwerpen aan strakkere coördinatie en

<sup>1</sup> Zie ook Hoofdstuk 3.

toezicht. Een geïntegreerd begrotingskader kan van wezenlijk belang zijn om ervoor te zorgen dat het economisch en begrotingsbeleid stabiliteitsdoelstellingen nastreeft.

### **(3) Geïntegreerd economischbeleidskader**

De crisis heeft ook het belang van concurrentie in een monetaire unie aangetoond. Met inachtneming van de beleidsvoorkeuren van lidstaten, zouden nationale toezeggingen om structurele hervormingen ten uitvoer te leggen (bijvoorbeeld door hun producten-, diensten- en arbeidsmarkten te liberaliseren) bindender dienen te worden.

### **(4) Democratische legitimering en verantwoording**

De versterking van de rol van de EU bij het financiële, economische en begrotingsbeleid moet vergezeld gaan van een grotere democratische verantwoording. Het tussentijdse rapport benadrukt dat het Europees Parlement, als orgaan van vertegenwoordigers die direct door burgers worden gekozen, primair verantwoordelijk dient te zijn voor een grotere verantwoording. Bovendien zou er nauwere samenwerking kunnen zijn tussen het Europees Parlement en de nationale parlementen, zoals reeds werd voorzien onder het begrotingspact.

Het eindrapport van de drie voorzitters en de President voorziet in een drie-fasen-benadering ten aanzien van een echte EMU, waarbij de eerste fase (van eind 2012 tot 2013) stappen omvat die voor begrotingsduurzaamheid moeten zorgen en de band tussen banken en landen moeten verbreken, de tweede fase (2013-2014) primair is gericht op de voltooiing van het geïntegreerde financiële kader en gezond structureel beleid bevordert, en de derde fase (na 2014) is gericht op het verbeteren van de schokbestendigheid van de EMU door het creëren van een schokabsorptiefunctie op centraal niveau.

Tijdens zijn vergadering van 14 december 2012 kwam de Europese Raad overeen dat het absoluut noodzakelijk is dat de vicieuze cirkel tussen banken en landen wordt doorbroken en dat de voortgang naar het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme ook een gemeenschappelijk ontwikkelingsmechanisme vereist. De staatshoofden en regeringsleiders vroegen de Voorzitter van de Europese Raad, in nauwe samenwerking met de Voorzitter van de Europese Commissie, na een proces van raadpleging van de lidstaten, om aan de Europese Raad van juni 2013 mogelijke maatregelen en een tijdgebonden routekaart te presenteren voor de coördinatie van nationale hervormingen, de sociale dimensie van de EMU, de haalbaarheid en modaliteiten van onderling overeengekomen contracten voor concurrentie en groei, en solidariteitsmechanismen die de inspanningen van lidstaten die zulke contracten aangaan, kunnen versterken. Bovendien dienen nieuwe stappen om de economische governance te versterken, vergezeld te gaan van verdere stappen naar een sterkere legitimering en verantwoording.

Het Eurosysteem verwelkomt de voortgang die de laatste maanden is geboekt met het opzetten van een financiëlemarktunie.<sup>2</sup> Tegelijkertijd is het, gezien de onderlinge afhankelijkheden binnen de EMU, belangrijk om gelijktijdig aan alle vier bouwstenen te werken.

### **INVOERING VAN EEN PERMANENT STABILITEITSMCHANISME VOOR HET EUROGEBIED**

Na het akkoord van de Europese Raad van maart 2011 om een permanent crisisbeheermechanisme voor het eurogebied in te stellen, trad op 27 september 2012 het Verdrag waarbij het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) werd ingevoerd in werking. Het Europees Stabiliteitsmechanisme ging, nadat het door alle zeventien eurolanden was geratificeerd, op 8 oktober 2012 van start.

<sup>2</sup> Zie ook Hoofdstuk 3.

Daarnaast werd de wijziging in het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, waardoor een nieuw Artikel 136, lid 3, werd geïntroduceerd, door de Europese Raad op 25 maart 2011 goedgekeurd, en deze zal volgens plan in 2013 van kracht worden. Zoals in de preambule van het ESM-verdrag staat, zal vanaf 1 maart 2013 de voorwaarde voor toegang tot de financiële hulp van het ESM zijn dat lidstaten het begrotingspact hebben geratificeerd (zie hieronder).

Op 30 maart 2012 ging de Eurogroep akkoord met drie maatregelen teneinde de financiële capaciteit van het ESM te versterken: (1) de storting van het ESM-kapitaal te versnellen van vijf naar drie jaar, met twee tranches van €16 miljard te storten in 2012, twee in 2013, en een laatste in 2014, (2) het algemene plafond voor gecombineerde kredietverlening door het ESM en de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (EFSF) te verhogen van €500 miljard naar €700 miljard, en (3) het ESM, nadat het in werking is getreden, te gebruiken als belangrijkste instrument om programma's te financieren, terwijl de ongebruikte capaciteit van de EFSF beschikbaar blijft tot juli 2013 om de stevigheid van de brandmuren in het eurogebied veilig te stellen.

Op 29 juni 2012 namen de staatshoofden en regeringsleiders van het eurogebied twee verdere besluiten aangaande het ESM. Ten eerste besloten zij dat de bankenherkapitalisatiefaciliteit die door het EFSF aan Spanje werd geboden, zou worden overgeheveld naar het ESM wanneer dit van kracht wordt, zonder dat daarbij het ESM preferenteschuldeiserstatus krijgt. Ten tweede besloten zij dat het ESM, na een regulier besluit, de mogelijkheid zou mogen hebben om banken rechtstreeks te herkapitaliseren wanneer een effectief gemeenschappelijk toezichtsmechanisme, waarbij de ECB betrokken zal zijn, zou zijn ingevoerd voor banken in het eurogebied.

### **VERSTERKING VAN HET ECONOMISCH BESTUUR IN DE EU**

Als onderdeel van de voortdurende inspanningen in reactie op de economische en financiële crisis, werden er in 2012 verdere hervormingen aangenomen teneinde de economische governance van de EU te versterken.

Het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie werd door 25 van de 27 lidstaten van de EU in maart 2012 ondertekend, en werd van kracht op 1 januari 2013. Als onderdeel van dit nieuwe Verdrag voorziet een begrotingspact in de verplichte invoering van een begrotingsevenwichtsregel en een automatisch geactiveerd correctiemechanisme op nationaal niveau. Bovendien versterkt het begrotingspact het automatisme van de buitensporigetekortprocedure binnen het Stabiliteits- en groeipact in het geval dat een land van het eurogebied niet aan het tekortcriterium voldoet. Daarnaast omvat voornoemd Verdrag bepalingen om de coördinatie van het economisch beleid en de governance van het eurogebied te verbeteren, en voorziet het ook in een nauwere samenwerking tussen het Europees Parlement en de nationale parlementen van de aangesloten landen ten aanzien van kwesties die te maken hebben met hun begrotingsbeleid en andere aspecten die onder dit Verdrag vallen. Het akkoord over het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur in de Economische en Monetaire Unie, en het begrotingspact in bijzonder, betekent een welkome stap naar een steviger op regels gebaseerd kader voor begrotingsgovernance. Indien het nauwgezet ten uitvoer wordt gelegd en streng wordt toegepast, zou het onhoudbaar begrotingsbeleid op nationaal niveau moeten helpen voorkomen.

Om het economisch en begrotingstoezicht in het eurogebied verder te versterken, deed de Europese Commissie in november 2011 het voorstel voor twee aanvullende verordeningen (het zogenoemde “two-pack”), die zich thans in de laatste fase van het wetgevingsproces bevinden.<sup>3</sup> Een van de

<sup>3</sup> De ECB heeft haar beoordeling van de voorstellen van de Europese Commissie neergelegd in haar advies inzake versterkte economische governance van het eurogebied (CON/2012/18) van 7 maart 2012 (zie Paragraaf 6.2 van Hoofdstuk 2 voor een gedetailleerde bespreking).

verordeningen bevat gemeenschappelijke richtlijnen voor het controleren en beoordelen van conceptbegrotingsplannen en voor het intensiveren van de controle van landen van het eurogebied die onderworpen zijn aan een buitensporigetekortprocedure. De andere verordening heeft tot doel versterking van het economisch en begrotingstoezicht op kwetsbare landen van het eurogebied die te maken hebben met financiële spanningen of die financiële steun krijgen.

Over het geheel genomen zijn de twee verordeningen een welkom initiatief ter verdere versterking van het economischgovernancekader in het eurogebied. Desalniettemin pleitte de ECB ervoor een aantal bepalingen ambitieuzer te maken (zie Paragraaf 6.2 van Hoofdstuk 2).

### **HET EUROPEES SEMESTER EN DE EUROPA 2020-STRATEGIE**

In november 2011 presenteerde de Commissie de jaarlijkse groeianalyse voor 2012, waarin de voortgang naar de doelen van Europa 2020 wordt besproken en de belangrijkste maatregelen voor herstel en groei voor de EU als geheel worden uiteengezet. De analyse van 2012 legde de nadruk op de noodzaak voor lidstaten (1) een gedifferentieerde, groeivriendelijke begrotingsconsolidatie na te streven, (2) normale kredietverstrekking aan de economie te herstellen, (3) groei en concurrentie te bevorderen, (4) de werkloosheid en de sociale gevolgen van de crisis aan te pakken, en (5) het openbaar bestuur te moderniseren. In de jaarlijkse groeianalyse voor 2013 die op 28 november 2012 door de Europese Commissie is gepresenteerd, worden deze prioriteiten nog eens benadrukt.

Tijdens zijn vergadering in maart 2012 bevestigde de Europese Raad voornoemde vijf prioriteiten voor 2012, die de lidstaten hebben opgenomen in hun stabiliteits- of convergentieprogramma's en hun nationale hervormingsprogramma's. Na een herziening van deze programma's, waaronder de tenuitvoerlegging van de vrijwillige toezeggingen onder het Euro Plus Pact, deed de Ecofin-Raad in juli 2012 voor elke lidstaat beleidsaanbevelingen vóór de goedkeuring van de nationale begrotingen en de overige economische hervormingen, die in de tweede helft van het jaar plaatsvindt.

Het Europees Semester voor 2012 zag de eerste ronde van de tenuitvoerlegging van het zogenoemde "six-pack", een pakket van zes wetgevingsvoorstellen dat van toepassing is op alle lidstaten, met specifieke regels voor landen van het eurogebied (speciaal met betrekking tot financiële sancties), en dat in december 2011 in werking is getreden. Het "six-pack" versterkt zowel de preventieve als de corrigerende instrumenten van het Stabiliteits- en groeipact. Het stelt nieuwe minimumeisen op voor nationale begrotingskaders, een nieuwe procedure bij macro-economische onevenwichtigheden en een sterker uitvoeringsmechanisme door middel van nieuwe financiële sancties, krachtens zowel het Stabiliteits- en groeipact als de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden.

In het kader van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden – die beoogt macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen en te herstellen – publiceerde de Europese Commissie het eerste waarschuwingsrapport in februari 2012. Op basis van tien macro-economische indicatoren en een economische analyse werden in het rapport twaalf lidstaten genoemd waarvan de macro-economische situatie nader werd bekeken. In mei 2012 publiceerde de Commissie twaalf diepgaande evaluaties die de oorzaak, aard en de ernst onderzochten van mogelijke macro-economische onevenwichtigheden in de betrokken landen.

De ECB is van mening dat het Europees Semester van 2012 gemengde resultaten heeft opgeleverd. De nieuwe bepalingen die door de het "six-pack" zijn ingevoerd voorkwamen een verwatering van landspecifieke aanbevelingen aan lidstaten. Tegelijkertijd blijven de effectiviteit en geloofwaardigheid afhankelijk van strikte tenuitvoerlegging van het toezicht. Bovendien is



het nog steeds noodzakelijk het toezicht scherper te differentiëren, passend bij de ernst van de uitdagingen. De “peer pressure” dient te worden versterkt, in het bijzonder voor die landen van het eurogebied die mogelijk de EMU in haar geheel zouden kunnen destabiliseren door de accumulatie van grote onevenwichtigheden. Het is van belang dat de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden doortastend wordt toegepast, bij voorkeur door het automatisme van de procedure verder te vergroten om aldus de effectiviteit en geloofwaardigheid van het nieuwe kader te versterken.

### **HET STABILITEITS- EN GROEI PACT**

In 2012 was de meerderheid van EU-lidstaten onderworpen aan een buitensporigetekortprocedure, waarbij Bulgarije, Duitsland, Estland, Luxemburg, Finland en Zweden de uitzondering vormden. Voor Duitsland werd de buitensporigetekortprocedure bij besluit van de Ecofin-Raad van 5 juni 2012 ingetrokken, ruim vóór de deadline van 2013, nadat Eurostat-gegevens hadden aangetoond dat het tekort van het land in 2011 onder 3% bbp was gedaald. Voor Bulgarije besloot de Ecofin-Raad 22 juni 2012 de buitensporigetekortprocedure in te trekken. In het geval van Malta, dat een deadline had voor 2011, werd de buitensporigetekortprocedure op 4 december 2012 ingetrokken op grond van aangeleverde gegevens en de economische najaarsprognose van 2012 van de Commissie, die wees op een begrotingstekort van 2,6% bbp in 2012.

Ten aanzien van Hongarije werd geconcludeerd dat de begrotingsinspanning onvoldoende was om het tekort op duurzame wijze onder 3% bbp te houden. Conform de versterkte procedures van het Stabiliteits- en groeipact, besloot de Ecofin-Raad op 13 maart 2012 de aan Hongarije toegezegde bedragen uit het Cohesiefonds voor 2013 deels op te schorten, tenzij de Hongaarse autoriteiten correctieve actie zouden nemen. Deze sanctie werd echter op 22 juni 2012 opgeheven, nadat de Raad had besloten dat Hongarije in de tussentijd doeltreffende maatregelen had genomen om het buitensporig tekort te corrigeren vóór de in de buitensporigetekortprocedure vastgelegde verlengde deadline van 2012. Voor Spanje werd, aangezien de economie opnieuw in een recessie belandde, de termijn van de buitensporigetekortprocedure verlengd tot 2014, nadat de Ecofin-Raad op 10 juli 2012 had besloten dat Spanje doeltreffende maatregelen had genomen in overeenstemming met zijn initiële aanbeveling. Voor Portugal besloot de Ecofin-Raad op 9 oktober 2012, tegen de achtergrond van een aanzienlijk verslechterde macro-economische situatie, de deadline te verlengen tot 2014. Voor België, Italië, Cyprus, Letland, Litouwen, Roemenië en Polen was 2012 de deadline voor het terugdringen van het overheidstekort tot onder de drempel van 3%, en 2013 en daarna voor de resterende landen ten aanzien waarvan een buitensporigetekortprocedure loopt, met inbegrip van de landen die onderworpen zijn aan een EU-IMF-programma.

De ECB verwelkomt de consolidatie-inspanningen die door de landen van het eurogebied worden ondernomen en die van cruciaal belang zijn voor een terugkeer naar gezonde begrotingsposities. Een aantal lidstaten heeft echter, ondanks aanhoudende begrotingsaanpassing, moeite om de deadline krachtens de buitensporigetekortprocedure te halen. Bovendien was de structurele aanpassing in sommige landen van het eurogebied die zijn onderworpen aan een buitensporigetekortprocedure kleiner dan vereist. Gezien de risico's voor een tijdige en duurzame correctie van de buitensporige tekorten, dringt de ECB aan op strikte tenuitvoerlegging van de versterkte procedures van het Stabiliteits- en groeipact.

### **CONVERGENTIEVERSLAGEN**

Overeenkomstig Artikel 140 van het Verdrag hebben de ECB en de Europese Commissie elk een convergentieverlag opgesteld ten aanzien van de door Bulgarije, Tsjechië, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden geboekte vooruitgang met het voldoen aan de voorwaarden



voor lidmaatschap van het eurogebied. In deze verslagen, die op 30 mei 2012 werden gepubliceerd, werd getoetst of een hoge mate van duurzame convergentie (economische convergentie) in deze landen was bereikt en of werd voldaan aan de desbetreffende wettelijke vereisten voor nationale centrale banken (juridische convergentie). Bij de beoordeling van de duurzaamheid van de convergentie hebben de verslagen rekening gehouden met zowel het nieuwe, verbeterde kader voor economische governance van de EU als de kracht van de institutionele situatie in elk land op verscheidene terreinen, waaronder dat van statistieken.

## **2 ONTWIKKELINGEN IN EN BETREKKINGEN MET TOETREDENDE LANDEN EN KANDIDAATLANDEN VAN DE EU**

In 2012 werd verdere voortgang geboekt met de EU-uitbreidingsagenda. Na de afsluiting van de toetredingsonderhandelingen met Kroatië in 2011, wordt het Toetredingsverdrag door alle EU-lidstaten geratificeerd en staat de toetreding gepland voor 1 juli 2013. Toetredingsonderhandelingen met Turkije zijn gaande sinds oktober 2005, en die met IJsland (begonnen in juli 2010) duren voort. Daarnaast bevestigde de Europese Raad op 29 juni 2012 het door de Raad Algemene Zaken op 26 juni 2012 genomen besluit om toetredingsonderhandelingen te beginnen met Montenegro, aangezien de Europese Commissie van oordeel was dat het in voldoende mate voldeed aan de politieke criteria voor lidmaatschap van de EU en verdere vooruitgang had geboekt naar een functionerende markteconomie. Aan Servië werd in maart 2012 de status van kandidaatland verleend, maar de Commissie heeft nog niet voorgesteld onderhandelingen te beginnen. Wat betreft de resterende kandidaatlanden, herhaalde de Commissie haar aanbeveling toetredingsonderhandelingen te beginnen met de voormalige Joegoslavische Republiek Macedonië, een kandidaatland sinds 2005, maar daarvoor is nog geen datum vastgesteld.

Wat betreft de relaties van de ECB met landen die toetreden tot de EU en met kandidaatlanden, zijn leden van Hrvatska narodna banka (de Kroatische centrale bank) uitgenodigd om als waarnemers aanwezig te zijn bij de vergaderingen van de Algemene Raad van de ECB en van de ESCB-Comités, als voorbereiding op de toetreding van het land tot de EU. De ECB heeft haar beleidsdialoog met de centrale banken van de kandidaatlanden van de EU in 2012 voortgezet door middel van bilaterale vergaderingen en binnen het algehele institutionele kader voor het uitbreidingsproces dat is opgezet door de EU. In juli 2012 organiseerde de ECB in Frankfurt een jaarlijkse beleidsdialoog op hoog niveau met de Central Bank of the Republic of Turkey en hield zij in augustus 2012 ook vergaderingen op hoog niveau met de Central Bank of Iceland in Reykjavik. Bovendien werden nauwe betrekkingen onderhouden met de centrale banken van kandidaatlanden en die van andere landen, door middel van technische samenwerkingsprogramma's (zie Paragraaf 2 van Hoofdstuk 5).





De dubbele kantoortoren bereikte in juli 2012 een hoogte van 175 meter. Aan de oostzijde van de hoogbouw wordt thans gewerkt aan het skelet voor de beglazing van het atrium.

## HOOFDSTUK 5

# INTERNATIONALE AANGELEGENHEDEN

## I BELANGRIJKE ONTWIKKELINGEN IN HET INTERNATIONALE MONETAIRE EN FINANCIËLE STELSEL

### TOEZICHT OP HET MACRO-ECONOMISCHE BELEID BINNEN DE WERELDECONOMIE

Gezien de grote mate van economische en financiële integratie, is een goed begrip van het internationale klimaat door middel van controle en analyse van essentieel belang voor de beleidsvoering in het eurogebied. De ECB speelt een belangrijke rol in het proces van multilateraal toezicht op macro-economisch beleid en financiële stabiliteit, dat op centralebankniveau voornamelijk wordt gecoördineerd door de Bank voor Internationale Betalingen. Daarnaast neemt de ECB deel aan werkgroepen en vergaderingen van internationale organisaties als het IMF en de OESO, en aan fora als de vergaderingen van de ministers van Financiën en centralebankpresidenten van de G20 en G7.

Het internationale economische klimaat werd in 2012 gekenmerkt door een zwak economisch herstel, waarbij volgens het IMF de groei voor de geavanceerde economieën daalde tot 1,3% (vergeleken met 1,6% in 2011) en die voor de opkomende en ontwikkelende economieën tot 5,3% (vergeleken met 6,2% in 2011). De vertraging van de mondiale handel en economische bedrijvigheid bleef vergezeld gaan van een vermindering van de mondiale evenwichtigheden, vooral het gevolg van zwakkere binnenlandse vraag vanuit economieën met een extern tekort en, in veel mindere mate, van het interne streven naar een hersteld evenwicht in economieën met een extern overschot, waar aanpassing door middel van veranderingen in de relatieve prijzen beperkt bleef. Een klimaat van hoge olieprijsen droeg eveneens bij aan de versterking van de externe overschotten van olie-exporterende landen. Net zoals in recente jaren was de lopende rekening van het eurogebied in 2012 globaal in evenwicht. De ECB is blijven wijzen op de risico's en verstoringen die zich zouden voortdoen indien mondiale onevenwichtigheden zich op onhoudbaar niveau zouden handhaven, en is haar steun blijven uitspreken voor het weer in evenwicht brengen van mondiale vraagpatronen. In termen van structurele factoren die zouden helpen de mondiale onevenwichtigheden aanzienlijk te verminderen, zouden landen met een extern tekort het begrotingstekort moeten terugdringen, de agenda voor structurele hervormingen moeten voltooien en de binnenlandse besparingen moeten opvoeren. Economieën met een extern overschot zouden eveneens een aanzienlijke bijdrage kunnen leveren door de binnenlandse consumptie te verhogen, uitgebreidere sociale vangnetten te ontwikkelen, hervormingen van de financiële markt door te voeren en de wisselkoersflexibiliteit te vergroten.

De ECB is een actieve rol blijven spelen in de G20 en op de verschillende activiteitsterreinen daarvan. Onder het Mexicaanse voorzitterschap waren deze activiteiten primair gericht op (1) het verbeteren van de fundamentele voor sterke, duurzame en evenwichtige groei, (2) het boeken van vorderingen met de mondiale agenda voor financiële regelgeving en het boeken van voortgang richting financiële insluiting, (3) het versterken van de internationale financiële architectuur, met speciale aandacht voor IMF-quota en bestuurshervorming, en (4) het stabiliseren van de energie- en grondstoffenmarkten, de volatiliteit waarvan werd gesignaleerd als een potentieel aanzienlijke bron van economische instabiliteit. In juni 2012 namen de leiders van de G20 het Los Cabos Growth and Jobs Action Plan aan, dat primair gericht is op beleidsactie om de risico's op de korte termijn te

verminderen en de middellangetermijndementen voor mondiale groei te verbeteren. Daarnaast maakten de leden van de G20 de balans op ten aanzien van eerdere beleidstoezeggingen en hechtten zij hun goedkeuring aan een Accountability Assessment Framework door middel waarvan de tenuitvoerlegging van deze toezeggingen beter gevolgd kan worden.

Op het eurogebied zelf, ten slotte, wordt eveneens internationaal beleidstoezicht uitgeoefend door het IMF en de OESO. In 2012 verrichtte het IMF zijn reguliere beoordeling van het monetaire, financiële en economische beleid van het eurogebied, als aanvulling op zijn beoordelingen van de individuele landen van het eurogebied. Voor de eerste keer ging het IMF ook van start met een Financial Sector Assessment Program voor de EU, een EU-brede beoordeling van de gezondheid en stabiliteit van de financiële sector van de EU. In de Economic Survey of the Euro Area 2012 van de OESO werd gekeken naar de recente economische ontwikkelingen, het beleid en de vooruitzichten. In dit overzicht waren ook een aantal hoofdstukken speciaal gewijd aan onevenwichtigheden in het eurogebied en het bestuur binnen het eurogebied.

#### **HERVORMINGEN IN INTERNATIONALE INSTITUTIONELE PROCESSEN EN PRAKTIJKEN**

Als in eerdere jaren volgde de ECB de ontwikkelingen in het internationale monetaire stelsel, en probeerde zij daar ook mede sturing aan te geven. In 2012 verwezenlijkte het IMF een aanzienlijke verhoging van zijn middelen, werd het toezicht door het IMF verder ontwikkeld en een bredere juridische fundering gegeven, en werd verdere vooruitgang geboekt met de verbetering van het bestuur van het IMF.

Er werd besloten dat de meest optimale manier om op korte termijn de IMF-middelen te verhogen was door tijdelijke bilaterale leningen en overeenkomsten met zijn leden voor de aankoop van notes. In december 2011 hadden de landen van het eurogebied reeds €150 miljard aan bilaterale leningen toegezegd aan de General Resources Account voor kredietverstrekking aan alle leden van het IMF, en andere EU-lidstaten hadden eveneens blijk gegeven van hun bereidheid aan het proces ter versterking van de IMF-middelen deel te nemen. Een doorbraak werd in 2012 bereikt tijdens de Voorjaarsvergaderingen van het IMF en de Wereldbank, toen een aantal landen (waaronder 18 EU-lidstaten) harde toezeggingen deden ten bedrage van USD 430 miljard.<sup>1</sup> Tegen de tijd van de Jaarvergaderingen in oktober hadden in totaal 39 leden toezeggingen gedaan van USD 461 miljard en werd het eerste aantal leningen door ondertekening van kracht. Om ervoor te zorgen dat de middelen van het IMF die voor kredietverstrekking beschikbaar zijn toereikend blijven, werden de hervormde en uitgebreide New Arrangements to Borrow in april en oktober van zowel 2011 als 2012 geactiveerd, elke keer voor een periode van zes maanden.

2012 was een belangrijk jaar voor de versterking van het toezicht door het IMF. In juli 2012 heeft de Raad van Bestuur van het IMF een belangrijke nieuwe Integrated Surveillance Decision goedgekeurd, die met ingang van 18 januari 2013 van kracht zal worden. Dit besluit biedt het eerste allesomvattende kader niet alleen voor bilateraal maar ook voor multilateraal toezicht.<sup>2</sup> Het dringt er bij leden op aan economisch en financieel beleid te vermijden dat tot binnenlandse instabiliteit zou kunnen leiden en beleid ten uitvoer te leggen dat de doelmatige werking van het internationale monetaire stelsel bevordert.

In september 2012 is de Raad van Bestuur van het IMF het tevens eens geworden over een nieuwe strategie voor het toezicht op de financiële sector. Op basis van de nieuwe strategie

1 De door de 18 EU-landen gedane toezeggingen kunnen als volgt worden uitgesplitst: 13 landen van het eurogebied zegden €150 miljard toe, het Verenigd Koninkrijk USD 15 miljard, Zweden ten minste USD 10 miljard, Denemarken €5,3 miljard, Polen €6,27 miljard, en Tsjechoë €1,5 miljard.

2 De Integrated Surveillance Decision vervangt de Decision on Bilateral Surveillance over Members' Policies van 2007.

zullen medewerkers van het IMF een gemeenschappelijk macro-financieel kader ontwikkelen om de onderlinge afhankelijkheden tussen de reële en de financiële sector en tussen het macro-economische en macro-prudentiële beleid te kunnen onderzoeken. Financieel toezicht zal op deze manier een belangrijk onderdeel gaan vormen van de Article IV-beraadslagingen.

Wat de operationele aspecten betreft is een Pilot External Sector Report geproduceerd, waarin een multilateraal consistente analyse wordt gegeven van de externe posities van achtentwintig geavanceerde en opkomende landen van systeemkritisch belang. Het doel was de methodologie en transparantie van het door het IMF uitgeoefende toezicht op de externe sector te verbeteren. Daarnaast is in 2012 voor het tweede jaar doorgegaan met het verkennende werk aan de beoordeling van internationale doorwerkingseffecten van beleidsbeslissingen in vijf belangrijke economieën (China, het eurogebied, Japan, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten), hetgeen in juli uitmondde in een zeer grondig rapport.

De effectiviteit van het toezicht door het IMF en van de activiteiten van het IMF hangt meer in het algemeen af van de geloofwaardigheid van het bestuur van het IMF. De tenuitvoerlegging van de quota en de bestuurshervorming van 2010 is in 2012 uitgebreid besproken. De hervorming van 2010 omvatte de volgende elementen: (1) de Raad van Bestuur zou, na de wijziging van de Articles of Agreement van het IMF, uitsluitend bestaan uit gekozen leden, (2) de quota van alle leden zouden worden verdubbeld, op voorwaarde dat de hervorming van de Raad van Bestuur in werking trad, (3) de geavanceerde Europese landen zouden hun gecombineerde vertegenwoordiging in de Raad van Bestuur met twee zetels verminderen, (4) de formule voor de quota zou in januari 2013 worden herbezien, en (5) de volgende (vijftiende) algemene herziening van de quota zou worden vervroegd, naar januari 2014. De geplande afronding van de eerste drie hervormingen ten tijde van de Jaarvergaderingen in 2012 was niet mogelijk ten gevolge van het ontbreken van de benodigde meerderheid voor een wijziging van de Articles of Agreement. De Europeanen hebben actie ondernomen die zal leiden tot een vermindering van de vertegenwoordiging van de geavanceerde Europese landen in de Raad van Bestuur van het IMF met 1,64 zetel.<sup>3</sup>

In september 2012 voltooide het IMF zijn Review of Conditionality van 2011, waarin de voorwaarden voor en de opzet en de effecten van door het IMF gesteunde programma's gedurende de periode van 2002 tot september 2011 werden geanalyseerd. Het IMF heeft ook, ten slotte, een institutioneel standpunt ingenomen ten aanzien van de liberalisering en het beheer van kapitaalstromen. Het IMF erkende dat de liberalisering van kapitaalstromen aanzienlijke voordelen kan hebben, maar wees er tevens op dat zorgvuldige planning, timing en opeenvolging nodig is om te waarborgen dat dergelijke voordelen tegen de kosten opwegen.

## 2 SAMENWERKING MET LANDEN BUITEN DE EU

Net als in voorgaande jaren heeft het Eurosysteem seminars en workshops met centrale banken buiten de EU georganiseerd teneinde een beleidsdialoog te bevorderen. De ECB nam tevens, samen met de Europese Commissie, actief deel aan de macro-economische dialoog van de EU met belangrijke opkomende markteconomieën (bijv. Brazilië, India en Rusland) en met de buurlanden van de EU. Daarnaast bleef de door het Eurosysteem verschaft technische samenwerking een belangrijk instrument voor versterking van het institutionele vermogen van centrale banken buiten

<sup>3</sup> Deze vermindering was mogelijk door de vorming, in 2012, van een nieuwe kiesgroep van België, Luxemburg en Nederland (waarbij de Raad van Bestuur-zetel rouleert tussen België en Nederland), naast een nieuwe Midden- en Oost-Europese kiesgroep waarbinnen vanaf 2014 de Raad van Bestuur-positie uitsluitend zal worden toegewezen aan opkomende marktlanden, en door veranderingen in de roulatie van leden voor de Raad van Bestuur-zetel in de Scandinavische/Baltische en Zwitserse kiesgroepen.



de EU, met name in de omringende regio's van de EU, en voor verbetering van de naleving van Europese en internationale normen.

### **BEVORDERING VAN DE BELEIDSDIALOOG**

De ECB is haar betrekkingen met de centrale banken en monetaire autoriteiten van verschillende landen blijven uitbouwen. Zo nam de ECB bijvoorbeeld deel aan de macro-economische dialoog van de EU met Rusland.

Het Eurosysteem hield haar derde seminar op hoog niveau met de centrale banken en monetaire instanties van de lidstaten van de Gulf Cooperation Council<sup>4</sup>, dat gezamenlijk werd georganiseerd door de ECB en de Central Bank of the United Arab Emirates en dat op 19 januari 2012 in Abu Dhabi plaatsvond. De bij het seminar aan bod gekomen onderwerpen waren de huidige economische, financiële en budgettaire uitdagingen in het eurogebied, de analyse van systeemrisico's en het voorkomen van internationale crises, en de internationale monetaire en financiële architectuur.

Op 26 en 27 maart organiseerde de ECB een workshop, die ook bij de ECB werd gehouden, over de economische en financiële ontwikkelingen in landen rond de Middellandse Zee. De workshop was ter voorbereiding van het zevende seminar op hoog niveau van het Eurosysteem met centrale banken van landen rond de Middellandse Zee, dat gezamenlijk werd georganiseerd door de ECB en Bank Al-Maghrib, de centrale bank of Marokko, en dat op 12 juli plaatsvond in Casablanca. De besprekingen waren vooral gericht op de economische en financiële ontwikkelingen, de tenuitvoerlegging van monetair beleid, en macro-prudentieel beleid en financiële stabiliteit.

Daarnaast organiseerden de ECB en Banca d'Italia gezamenlijk de voorbereidende workshop voor het zesde seminar op hoog niveau van het Eurosysteem en Latijns-Amerikaanse centrale banken, dat op 27 en 28 juni plaatsvond in Rome bij Banca d'Italia. Het seminar zelf, dat gezamenlijk werd georganiseerd door de ECB, Banco de España en de instelling waar het seminar werd gehouden, de Central Bank of Chile, vond plaats op 7 en 8 december in Santiago. De aandacht tijdens de besprekingen ging vooral uit naar huidige en vroegere determinatoren van spanningen voor landen, beleidsreacties op landencrises en mondiale liquiditeit, kapitaalstromen en macro-prudentiële reacties.

### **TECHNISCHE SAMENWERKING**

Sinds 2003 heeft de ECB samen met de nationale centrale banken een aantal door de EU gefinancierde programma's voor technische samenwerking uitgevoerd ten behoeve van de centrale banken en banktoezichthouders in verschillende buurlanden van de EU. Voorts heeft de ECB, naast de door de EU gefinancierde projecten, haar langetermijnsamenwerking met nieuwe landen versterkt door middel van "memoranda of understanding".

In 2012 zijn de ECB en eenentwintig nationale centrale banken de National Bank of Serbia blijven steunen door middel van een door de EU gefinancierd programma voor technische samenwerking. Dit programma, dat in februari 2011 van start is gegaan, richt zich op elf verschillende terreinen en heeft tot doel het institutionele vermogen van de National Bank of Serbia te versterken. Op basis van de resultaten is overeengekomen deze samenwerking tot eind 2013 te verlengen.

De ECB en de Central Bank of the Republic of Turkey hebben op 4 juli 2012 een "memorandum of understanding" ondertekend, en op die manier de basis gelegd voor voortdurende samenwerking door middel van een regelmatige dialoog op technisch en beleidsniveau, technische samenwerking

4 Bahrein, Koeweit, Oman, Qatar, Saoedi-Arabië en de Verenigde Arabische Emiraten.

en mogelijke personeelsuitwisselingen. Beide partijen kwamen overeen zich in eerste instantie te concentreren op financiële stabiliteit, onderzoek en monetair beleid, communicatie en internationale betrekkingen, markten en statistieken.

Op 15 oktober 2012 is het Eurosysteem van start gegaan met een programma voor technische samenwerking met de National Bank of the Republic of Macedonia. De ECB en elf nationale centrale banken nemen deel aan dit door de EU gefinancierde programma. Het doel van het negen maanden durende programma, dat zich richt op tien terreinen van centraal bankieren, is een beoordeling te geven van het huidige institutionele en operationele kader van de centrale bank aan de hand van de door de EU gehanteerde normen voor centraal bankieren en, op basis van de uitkomsten van deze beoordeling, het doen van aanbevelingen voor manieren om het institutionele vermogen van de centrale bank te vergroten.

Op 30 oktober 2012 ondertekenden de President van de ECB en de Voorzitter van de Bank of Russia een “memorandum of understanding” waarin de basis wordt gelegd voor verdergaande samenwerking tussen de twee instellingen. Het is de bedoeling dat het partnership ook zal bestaan uit een regelmatige dialoog op technisch en beleidsniveau, informatie-uitwisseling over economische en financiële ontwikkelingen en een gezamenlijk programma van samenwerkingsactiviteiten. Beide partijen werden het erover eens zich in de eerste samenwerkingsfase primair te richten op monetair beleid, financiële stabiliteit en banktoezicht. De ECB zal het programma van samenwerkingsactiviteiten samen met de nationale centrale banken van het eurogebied uitvoeren.

Wat betreft de landen van de westelijke Balkan en Turkije kwam in januari 2012 een einde aan een twee jaar durend, door de EU gefinancierd programma gericht op versterking van het macro- en micro-prudentieel toezicht. Het programma, dat door de ECB samen met veertien partner-nationale centrale banken en in samenwerking met internationale en Europese instellingen werd uitgevoerd, vond plaats ten behoeve van de centrale banken en toezichtautoriteiten van Kroatië, de voormalige Joegoslavische Republiek Macedonië, Montenegro, Turkije, Albanië, Bosnië en Herzegovina, Servië en Kosovo (krachtens VN-Veiligheidsraad-resolutie 1244/99).

In maart 2012 voltooiden de ECB en de Central Bank of Egypt een programma voor technische samenwerking op het vlak van banktoezicht, dat op 1 januari 2009 van start was gegaan. Door middel van het programma, dat werd gefinancierd door de EU in het kader van het European Neighbourhood and Partnership Instrument, werd de centrale bank bijgestaan bij het opstellen van nieuwe regelgeving, richtlijnen en rapportagesystemen om de basisonderdelen van het Bazel II-kader voor kapitaaltoereikendheid te kunnen invoeren.

In 2012 zijn de ECB en de People’s Bank of China doorgeshaan met het tenuitvoerleggen van hun “memorandum of understanding” door middel van vergaderingen van hun bilaterale werkgroep. Het “memorandum”, dat op 5 september 2008 is ondertekend, heeft tot doel de samenwerking tussen de twee instellingen te versterken en de uitwisseling van informatie te bevorderen.



In september 2012 waren ongeveer twee derde van de gevel en de belangrijkste structurele werkzaamheden afgerond, zodat het definitieve uiterlijk van de dubbele kantoortoren duidelijk zichtbaar werd. Het deconstructivistische ontwerp van het gebouw betekent dat het er onder elke hoek anders uitziet. De hoogte van het structurele skelet is zodanig dat de torsie van de zuid- en noordgevels, d.w.z. de draaiing om de lengte-as, duidelijk zichtbaar is.

## HOOFDSTUK 6

# EXTERNE COMMUNICATIE EN VERANTWOORDING

## I VERANTWOORDING EN COMMUNICATIEBELEID

De afgelopen tientallen jaren is duidelijk geworden dat de onafhankelijkheid van de centrale bank een onmisbaar element vormt in het monetairbeleidsregime in zowel geavanceerde als opkomende economieën. Het besluit centrale banken onafhankelijkheid te verlenen wordt reeds lang door zowel de economische theorie als empirisch bewijs ondersteund: beide tonen aan dat een dergelijke opzet de handhaving van prijsstabiliteit bevordert. Tegelijkertijd is het een essentieel beginsel in democratische samenlevingen dat een onafhankelijke instelling met een publieke functie verantwoording dient af te leggen aan de burger en diens vertegenwoordigers. Het afleggen van verantwoording is derhalve een belangrijke tegenhanger van de onafhankelijkheid van een centrale bank.

De comitting van de ECB aan verantwoordingsaflegging en transparantie komt tot uitdrukking in haar rapportage aan de Europese burger en zijn gekozen vertegenwoordigers, het Europees Parlement. Het Verdrag legt de ECB nauw omschreven rapportageverplichtingen op, waaronder de publicatie van een wekelijks financieel overzicht (de zogeheten “Weekstaat”), een kwartaalbericht en een jaarverslag. De ECB gaat in haar reguliere rapportage verder dan deze statutaire verplichtingen, bijvoorbeeld door een Maandbericht in plaats van het vereiste kwartaalbericht te publiceren. De comitting van de ECB aan verantwoordingsaflegging en transparantie komt ook tot uitdrukking in het grote aantal door de leden van de Raad van Bestuur gehouden toespraken, waarin wordt ingegaan op een grote verscheidenheid aan onderwerpen die van belang zijn voor de taken van de ECB. Daarnaast verschijnt de President vier maal per jaar voor het Europees Parlement. De ECB beantwoordt ook schriftelijke vragen van leden van het Europees Parlement en publiceert deze vragen en antwoorden op haar website.

De externe communicatie van de ECB is erop gericht het inzicht van het publiek in het door de ECB gevoerde beleid en de door haar genomen besluiten te verbeteren en vormt aldus een integraal onderdeel van het monetair beleid van de ECB en haar overige taken. Twee centrale elementen, te weten openheid en transparantie, geven richting aan de communicatie-activiteiten van de ECB. Beide komen de doeltreffendheid, doelmatigheid en geloofwaardigheid van het monetair beleid en de overige statutaire taken van de ECB ten goede. Daarnaast dragen zij bij aan het streven van de ECB haar handelen volledig te verantwoorden.

De in 1999 geïntroduceerde verstrekking van real-time, regelmatige en gedetailleerde uitleg van de monetairbeleidsbeoordeling en -beslissingen van de ECB zorgt voor een in haar openheid en transparantie unieke benadering ten aanzien van centralebankcommunicatie. De monetairbeleidsbeslissingen worden, zodra de Raad van Bestuur ze heeft genomen, toegelicht op een persconferentie. Tijdens deze persconferentie leest de President een gedetailleerde Inleidende Verklaring voor, waarin de beslissingen van de Raad van Bestuur worden toegelicht. Daarna staan de President en Vice-President ter beschikking van de media om vragen te beantwoorden. Sinds december 2004 wordt ook elke maand een overzicht van de beslissingen van de Raad van Bestuur naast die welke betrekking hebben op de rentetarieven gepubliceerd op de websites van de centrale banken van het Eurosysteem.

De rechtsinstrumenten van de ECB worden in alle officiële talen van de EU beschikbaar gesteld, net als de monetairbeleidsbeslissingen van de Raad van Bestuur, de beslissingen van de Raad van Bestuur naast de beslissingen ter bepaling van de rentetarieven, en de geconsolideerde

financiële overzichten (de zogeheten “Weekstaat”) van het Eurosysteem.<sup>1</sup> Het Jaarverslag van de ECB wordt eveneens integraal beschikbaar gesteld in alle officiële talen van de EU.<sup>2</sup> De Convergenceverslagen en de kwartaalversies van het ECB-Maandbericht worden ofwel volledig ofwel in samenvatting beschikbaar gemaakt in alle officiële talen van de EU.<sup>3</sup> Omwille van de verantwoording aan het publiek en de transparantie publiceert de ECB naast de statutaire publicaties ook andere documentatie in meerdere of alle officiële talen, met name persberichten inzake de door medewerkers samengestelde macro-economische projecties, beleidsstandpunten en voor het grote publiek relevante informatie. De samenstelling, publicatie en verspreiding van de belangrijkste ECB-publicaties in de diverse nationale talen vindt plaats in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken.

## 2 VERANTWOORDING TEN OPZICHTE VAN HET EUROPEES PARLEMENT

Het Europees Parlement – als de enige EU-instelling waarvan de leden rechtstreeks worden gekozen door de burgers van de EU – speelt een essentiële rol bij de verantwoordingsaflegging door de ECB. Sinds haar oprichting heeft de ECB een intensieve en productieve dialoog onderhouden met het Europees Parlement.

De President van de ECB is in 2012 verslag blijven doen van het monetair beleid van de ECB en van haar overige taken in zijn driemaandelijke hoorzittingen met de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement. Daarnaast heeft de President, op uitnodiging van de Commissie Economische en Monetaire Zaken, een hoorzitting achter gesloten deuren bijgewoond voor een informele uitwisseling van standpunten ten aanzien van het rapport “Towards a genuine Economic and Monetary Union”, dat was opgesteld door de Voorzitter van de Europese Raad, in nauwe samenwerking met de Voorzitters van de Europese Commissie en de Eurogroep en de President van de ECB (zie Hoofdstuk 4).

Ook andere leden van de Directie van de ECB zijn in het Europees Parlement verschenen. De Vice-President heeft het ECB-Jaarverslag 2011 aan de Commissie Economische en Monetaire Zaken aangeboden. Jörg Asmussen nam deel aan een openbare gedachtewisseling over de economische en sociale crisis in Griekenland met de leden van de Commissie Economische en Monetaire Zaken en de Commissie Werkgelegenheid en Sociale Zaken van het Europees Parlement. Daarnaast zijn op deskundigenniveau medewerkers van de ECB uitgenodigd de standpunten van de ECB te verduidelijken. Ignazio Angeloni, Directeur-Generaal Financiële Stabiliteit van de ECB, nam deel aan een door de Commissie Economische en Monetaire Zaken georganiseerde gedachtewisseling getiteld “Banking supervision and resolution: next steps?”.

Tijdens de verschillende uitwisselingen van standpunten tussen leden van het Europees Parlement en de vertegenwoordigers van de ECB in 2012 werd gesproken over een breed scala van onderwerpen. Het Europees Parlement gaf uiting aan zijn steun voor de ECB en haar beleid op vele terreinen. De leden van het Europees Parlement verwelkomden de inspanningen om de acute spanningen in de financiële markten terug te dringen en de met problemen kampende landen van

1 Met uitzondering van het Iers, waarvoor op EU-niveau een derogatie geldt.

2 Met uitzondering van het Iers (op grond van een EU-derogatie) en Maltees (in overeenstemming met de Central Bank of Malta, na opheffing van de tijdelijke EU-derogatie in mei 2007).

3 Zie voetnoot 2.

het eurogebied te helpen. Naast de macro-economische ontwikkelingen, waren andere belangrijke kwesties die door de leden van het Europees Parlement naar voren werden gebracht de oprichting van een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme voor financieel toezicht, het besluit ten aanzien van de Rechtstreekse Monetaire Transacties en de ontwikkeling van een langetermijnvisie voor de Economische en Monetaire Unie.

### **HET GEMEENSCHAPPELIJK TOEZICHTSMECHANISME**

Het voorstel tot oprichting van een gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (Single Supervisory Mechanism ofwel SSM) was een zeer belangrijk onderwerp in de besprekingen tussen de ECB en het Europees Parlement. De besprekingen gingen met name in op het gescheiden houden van het monetair beleid en toezichtstaken, de betrokkenheid van de landen die niet deel uitmaken van het eurogebied, de verantwoordingsvereisten ten aanzien van de nieuwe toezichtstaken, de interactie met nationale toezichthoudende instanties, de noodzaak compatibiliteit met de gemeenschappelijke markt te waarborgen, en de relatie van het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme met de Europese Bankautoriteit. Ook werden vragen gesteld ten aanzien van de andere voorgestelde elementen van een financiëlemarktunie, namelijk een effectieve afwikkelingsprocedure voor financiële instellingen en geharmoniseerde depositogarantiestelsels.

De President van de ECB benadrukte de kennis en deskundigheid van de nationale toezichthouders waarop de ECB bij de uitoefening van toezichtstaken een beroep zou doen. Hij gaf aan dat landen die niet deel uitmaken van het eurogebied welkom zouden zijn zich aan te sluiten bij het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme, en benadrukte dat alle nieuwe toezichtstaken van de ECB onderworpen zouden moeten zijn aan hoge normen van verantwoording. Bovendien benadrukte de President dat het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme zou moeten worden aangevuld met een gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme.

### **RECHTSTREEKSE MONETAIRE TRANSACTIES**

Een andere belangrijk onderwerp bij de besprekingen tussen de ECB en het Europees Parlement in 2012 was hoe het hoofd te bieden aan de aanhoudende financiële en economische crisis (zie ook Paragraaf 1 van Hoofdstuk 2). Het Europees Parlement verwelkomde de vastberaden inspanningen van de ECB om binnen haar mandaat te reageren op de door de crisis gestelde uitdagingen. In dit kader ging tijdens de besprekingen met name de aandacht uit naar het op 6 september 2012 door de Raad van Bestuur genomen besluit ten aanzien van de Rechtstreekse Monetaire Transacties.

In zijn besprekingen met leden van het Europees Parlement legde de President uit dat het besluit ten aanzien van de Rechtstreekse Monetaire Transacties van essentieel belang was om belemmering van het transmissiemechanisme van het monetair beleid tegen te gaan en de gemeenschappelijkheid van het monetair beleid van de ECB in stand te houden. Hij benadrukte dat Rechtstreekse Monetaire Transacties als doel hebben de correctie van premies voor het zogeheten redenomatierisico, die niet in overeenstemming waren met de onherroepelijkheid van de euro en die het monetairbeleidstransmissiemechanisme belemmerden. Gezien het feit dat de onderliggende macro-economische onevenwichtigheden dienden te worden weggenomen om de passende werking van het monetairbeleidstransmissiemechanisme te herstellen, zouden de Rechtstreekse Monetaire Transacties alleen worden geactiveerd indien een bepaald land zich strikt aan de in het kader van een programma van het Europees Stabiliteitsmechanisme overeengekomen voorwaarden zou houden. De Rechtstreekse Monetaire Transacties zouden daarnaast ook kunnen worden geactiveerd voor landen die reeds onder een volledig aanpassingsprogramma vallen en toegang tot de markt aan het herverkrijgen zijn.



### DE LANGETERMIJNVISIE VOOR DE EMU

Het Europees Parlement heeft op eigen initiatief een resolutie uitgebracht betreffende het rapport “Towards a genuine Economic and Monetary Union”. In zijn bespreking met het Europees Parlement van de in dit rapport naar voren gebrachte kwesties benadrukte de President van de ECB de noodzaak van een gedeelde visie ten aanzien van de richting van de EMU over de komende tien jaar. Hij gaf uitdrukking aan het belang van een stevig langetermijnanker om het vertrouwen in de onomkeerbaarheid en integriteit van de EMU te doen toenemen en vroeg om een concreet en tijdgebonden schema om dit doel te bereiken.

## 3 COMMUNICATIE-ACTIVITEITEN

De ECB richt zich tot een grote verscheidenheid aan partijen – financiële deskundigen, de media, overheden, parlementen en het grote publiek – die elk hun eigen kennisniveau bezitten ten aanzien van financiën en economie. Het mandaat van de ECB en haar beleidsbeslissingen worden daarom toegelicht door middel van een scala van communicatie-instrumenten en -activiteiten, die voortdurend worden verbeterd om ze zo effectief mogelijk te maken, waarbij rekening wordt gehouden met de diversiteit van de doelgroepen en de verschillende behoeften aan informatie.

In 2012 bleven de communicatie-activiteiten van de ECB met name gericht op het uitleggen van de gebeurtenissen tijdens en de consequenties van de mondiale financiële en economische crisis, waarbij vooral werd ingegaan op de overheidsschuldcrisis in Europa en de maatregelen waartoe door de Raad van Bestuur werd besloten. De overgrote meerderheid van de door de leden van de Directie gehouden openbare toespraken had betrekking op deze onderwerpen, net als de communicatie-activiteiten van deskundigen van de ECB in de landen die onderwerp zijn van officiële aanpassingsprogramma's of die de hulp van de ECB, in samenwerking met de Europese Commissie en het Internationaal Monetair Fonds, verlangen. Deze onderwerpen beheersten ook de vragen en verzoeken om informatie vanuit de media, het publiek en bezoekers van de ECB. Een bankenunie en het door de ECB op zich nemen van taken in verband met het toezicht op banken in het eurogebied kwamen regelmatig aan bod in de communicatie-activiteiten van de ECB.

De ECB publiceert een aantal reguliere en periodieke studies en verslagen, waaronder het Jaarverslag, dat een overzicht biedt van de werkzaamheden van de ECB in het voorafgaande jaar, en het Maandbericht, waarin de ECB telkens haar meest actuele beoordeling geeft van de economische en monetaire ontwikkelingen en de gedetailleerde informatie die aan haar besluitvorming ten grondslag ligt. De ECB heeft in 2012 167 persberichten gepubliceerd, waarin alle aspecten van de werkzaamheden en het beleid van de ECB aan bod kwamen, alsook aanvullende informatie in verband met de tenuitvoerlegging van het monetair beleid. De ECB publiceert tevens een breed scala van statistische gegevens, voornamelijk door middel van het Statistical Data Warehouse en interactieve grafieken op de website van de ECB.

Alle leden van de Directie van de ECB dragen rechtstreeks bij aan verbetering van kennis en inzicht omtrent de taken en het beleid van het Eurosysteem onder het grote publiek door voor het Europees Parlement en nationale parlementen te verschijnen, door openbare toespraken te houden en interviews te geven in de media. In de loop van 2012 hebben de leden van de Directie meer dan 200 toespraken gehouden voor een grote verscheidenheid aan toehoorders en meer dan 100 interviews gegeven in de media. Ook hebben zij een groot aantal artikelen gepubliceerd in (vak)tijdschriften en kranten.

In 2012 heeft de ECB in haar eigen hoofdkantoor vijftien seminars georganiseerd voor journalisten en deelgenomen aan nog eens vier seminars die werden georganiseerd in Brussel of door het European Journalism Centre. Deze seminars beoogden allemaal de kennis en het begrip ten aanzien van het mandaat, de taken en de werkzaamheden van de ECB onder de nationale en internationale media te vergroten. De ECB heeft enkele van deze seminars zelfstandig georganiseerd en enkele in samenwerking met de nationale centrale banken, de Europese Commissie, het European Journalism Centre en andere overheidsinstanties en stichtingen. Naast de maandelijkse persconferentie na de vergaderingen van de Raad van Bestuur heeft de ECB talloze persinformatiebijeenkomsten gehouden met als doel groter inzicht te verschaffen in ander beleid en andere maatregelen van de ECB.

In 2012 verwelkomde de ECB ongeveer 800 bezoekersgroepen in haar huidige en haar toekomstige hoofdkwartier in Frankfurt. Rond 21.000 bezoekers ontvingen informatie uit de eerste hand in de vorm van presentaties door medewerkers van de ECB en rondleidingen op het terrein waar het nieuwe gebouw van de ECB wordt gebouwd. De vorderingen die zijn gemaakt met de bouw van het nieuwe hoofdkwartier, die uitmondde in de viering van het bereiken van het hoogste punt op 20 september 2012, leidden in de loop van het jaar tot een groter aantal communicatie-activiteiten over dit onderwerp.

Alle door de ECB gepubliceerde documenten en andere informatie over haar verschillende activiteiten zijn te vinden op de website van de ECB. In 2012 werd de website 25 miljoen keer bezocht, waarbij 263 miljoen pagina's werden bekeken en 67 miljoen documenten gedownload. In 2012 heeft de ECB antwoord gegeven op rond 100.000 verzoeken om informatie uit het publiek over een aantal zaken die verband houden met de werkzaamheden, het beleid en de beslissingen van de ECB.

In 2012 is een aantal internationale conferenties en evenementen op hoog niveau gehouden, waaronder "Financial integration and stability: towards a more resilient single EU financial market", georganiseerd gezamenlijk met de Europese Commissie, "Bank funding – markets, instruments and implications for corporate lending and the real economy", georganiseerd samen met de Federal Reserve Bank van New York, en een ECB-colloquium ter ere van José Manuel González-Páramo over "Monetary policy in unconventional times".

Op 20 juni 2012 reikten de President van de ECB en de presidenten van de desbetreffende nationale centrale banken van het eurogebied de Europese prijzen uit aan de teams die de nationale wedstrijden van de Generation Euro Students' Award 2011/12 hadden gewonnen. Deze schoolcompetitie, die elk jaar zal worden gehouden, streeft ernaar de economische kennis van tieners te verbeteren en ze groter begrip bij te brengen van de rol van de centrale bank in de economie. Meer dan 3000 scholieren uit het eurogebied, tussen 16 en 19 jaar oud, deden aan de wedstrijd mee. De 528 deelnemers uit het eurogebied die het best presteerden in de eerste ronde, die bestond uit een meerkeuzentoets, werden uitgenodigd aan de tweede ronde mee te doen. Deze bestond uit het schrijven van een essay waarin, met redenen omkleed, het rentebesluit van de Raad van Bestuur van maart 2012 werd voorspeld. In totaal werden 208 essays ontvangen. Voor de laatste ronde werden de beste teams geselecteerd om tegenover een panel van centralebankdeskundigen een presentatie te geven over het rentebesluit van juni 2012 en over de onderliggende overwegingen daarbij. De wedstrijd van het volgende jaar is op 1 november 2012 van start gegaan, en medio december hadden meer dan 750 teams (d.w.z. rond 2500 scholieren) zich opgegeven voor deelname, waarbij in enkele landen in januari 2013 nog een aantal aanmeldingen volgde.

De ECB heeft ook haar aanwezigheid in de sociale media uitgebreid. Zij heeft een Twitter-account, die in de loop van 2012 zo'n 30.000 volgers erbij kreeg, waardoor het totaal op 42.000 kwam. Deze account wordt gebruikt om de aandacht te vestigen op publicaties en toespraken; in de loop van 2012 zijn meer dan 600 tweets verstuurd, die door volgers meer dan 8.000 keer werden doorgestuurd. De ECB houdt er tevens een YouTube-account op na voor de publicatie van video's van de maandelijkse persconferenties en andere filmpjes. Voor de Generation Euro Students' Award is een Facebook-account aangemaakt, waardoor direct contact met de doelgroep van de competitie mogelijk is. Daarnaast heeft de ECB, om stil te staan bij de tiende verjaardag van de invoering van de eurobankbiljetten en euromunten op 1 januari 2012, een EU-brede "Euro Run"-internetwedstrijd georganiseerd voor kinderen tussen 9 en 12 jaar oud, die drie maanden liep en tot doel had de kennis van leerlingen over de eurobankbiljetten en euromunten te vergroten.

2012 was ook een belangrijk jaar wat betreft de ontwikkeling van de communicatiecampagne in verband met de invoering van de tweede serie eurobankbiljetten. Het doel van de campagne, die gedurende 2012 werd voorbereid en die in 2013 van start is gegaan, is ervoor te zorgen dat de burgers van het eurogebied zich bewust worden van de nieuwe bankbiljetten en de echtheidskenmerken ervan. Om dit doel te bereiken is voor het gehele eurogebied een communicatiestrategie ontwikkeld. Het eerste belangrijke evenement vond plaats op 8 november 2012, toen de President van de ECB tijdens de maandelijkse persconferentie de invoering van de nieuwe "Europa-serie" van eurobankbiljetten bekendmaakte. De eerste coupure in de nieuwe serie – het bankbiljet van €5 – is op 10 januari 2013 onthuld, tijdens de opening van de tentoonstelling "Het nieuwe gezicht van de euro" in het Archeologisch Museum in Frankfurt.

De ECB heeft ook een aan de nieuwe bankbiljetten serie gewijde website opgezet, die zal dienen als centraal punt voor alle activiteiten in verband met bankbiljetten; daarnaast heeft de ECB de "Euro Cash Academy" ontwikkeld, een internet-module en smartphone-app die erop is gericht het grote publiek en geldverwerkers meer vertrouwd te maken met de eurobankbiljetten en de echtheidskenmerken ervan.

Op 28 en 29 april 2012 organiseerde de ECB bezoekersdagen, en opende haar deuren voor zowel het publiek als medewerkers van de ECB en hun gezinnen; zij verwelkomde daarbij rond 1.300 bezoekers. Het programma omvatte rondleidingen in het gebouw, presentaties, workshops over de rol en functies van de ECB en over de eurobankbiljetten en euromunten, educatieve games en enkele tentoonstellingen, waaronder een over de eurobankbiljetten en euromunten.

Net als in voorgaande jaren had de ECB, in mei 2012, een informatiestand op de open dag bij het Europees Parlement in Straatsburg.

Bij de EUROPESE CULTURELE DAGEN van de ECB, die plaatsvonden van 17 oktober tot 14 november 2012, stond dit jaar Frankrijk centraal. Tijdens het vier weken durende programma, dat was georganiseerd in nauwe samenwerking met de Banque de France, traden enkele van de meest opwindende en vernieuwende culturele talenten van Frankrijk voor het voetlicht. Met evenementen variërend van chanson, klassieke muziek, jazz en dans tot literatuur, film, beeldende kunst, kookkunst, design en architectuur, afgerond met een nieuwe Franse circusproductie, boden de EUROPESE CULTURELE DAGEN van 2012 bezoekers uit Frankfurt en daarbuiten een uniek en gevarieerd beeld van het culturele leven in Frankrijk. Door middel van haar EUROPESE CULTURELE DAGEN, welk initiatief in 2003 van start is gegaan, streeft de ECB ernaar het bewustzijn van de culturele diversiteit van de EU te vergroten en onder Europeanen onderling begrip te kweken.





Op 20 september 2012 heeft de ECB een kleine plechtigheid gehouden ter viering van het bereiken van het hoogste punt, hetgeen de voltooiing betekende van de voornaamste structurele werkzaamheden voor het nieuwe hoofdkwartier in het Ostend. Een dergelijke plechtigheid is een Duitse traditie en wordt georganiseerd door de eigenaar van een nieuw gebouwde huis, voornamelijk om stil te staan bij de prestaties van de planners en de bouwmaatschappijen en hun personeel: deze vormen dan ook vaak de meerderheid der gasten. De leden van de Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad van de ECB plaatsten de vlaggen van alle 27 EU-lidstaten en de vlag van de Europese Unie in een speciale "topkran". De plechtigheid werd afgesloten met het ophijsen van de kran en met het uitbrengen van een traditionele drank door de voorman van de hoogbouw.

## HOOFDSTUK 7

# INSTITUTIONEEL KADER EN ORGANISATIE

## I BESLUITVORMENDE ORGANEN EN CORPORATE GOVERNANCE VAN DE ECB

### I.1 HET EUROSISTEEM EN HET EUROPEES STELSEL VAN CENTRALE BANKEN

Het Eurosysteem is het centralebankstelsel van het eurogebied. Het omvat de ECB en de nationale centrale banken van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben (17 sinds 1 januari 2011). Het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken van alle 27 lidstaten van de EU; het omvat dus ook de nationale centrale banken van de lidstaten die nog niet op de euro zijn overgegaan.

De ECB vormt de kern van het Eurosysteem en het ESCB en is er verantwoordelijk voor dat de werkzaamheden die deel uitmaken van de taken van het ESCB worden uitgevoerd, hetzij door eigen werkzaamheden hetzij via de nationale centrale banken, waarop de ECB, voor zover passend en mogelijk, een beroep doet. De ECB is een instelling van de EU en is een rechtspersoon naar internationaal publiekrecht.





Elke nationale centrale bank is een rechtspersoon naar het recht van het land van vestiging. De nationale centrale banken van het eurogebied, die een integrerend onderdeel van het Eurosysteem uitmaken, voeren de aan het Eurosysteem opgedragen taken uit conform de regels gesteld door de besluitvormende organen van de ECB. Ook via deelname aan de Comités van het Eurosysteem en het ESCB (zie Paragraaf 1.5 van dit hoofdstuk) leveren de nationale centrale banken een bijdrage aan de werkzaamheden van het Eurosysteem en het ESCB. De nationale centrale banken mogen onder eigen verantwoordelijkheid ook taken vervullen die geen verband houden met het Eurosysteem, tenzij de Raad van Bestuur van mening is dat dergelijke taken de doelstellingen en taken van het Eurosysteem doorkruisen.

Het Eurosysteem en het ESCB worden bestuurd door de besluitvormende organen van de ECB: de Raad van Bestuur en de Directie. De Algemene Raad fungeert als derde besluitvormend orgaan van de ECB zolang er EU-lidstaten zijn die nog niet op de euro zijn overgegaan. De werkzaamheden van de besluitvormende organen worden beheerst door de bepalingen van het Verdrag, de Statuten van het ESCB en de betrokken Reglementen van Orde.<sup>1</sup> De besluitvorming binnen het Eurosysteem en het ESCB is gecentraliseerd. De ECB en de nationale centrale banken werken echter gezamenlijk, zowel strategisch als operationeel, aan de verwezenlijking van de gemeenschappelijke doelstellingen van het Eurosysteem, met inachtneming van het decentralisatiebeginsel overeenkomstig de Statuten van het ESCB.

## 1.2 DE RAAD VAN BESTUUR

De Raad van Bestuur omvat de leden van de Directie van de ECB en de presidenten van de nationale centrale banken van de lidstaten die op de euro zijn overgegaan. De hoofdtaken van de Raad van Bestuur, zoals neergelegd in het Verdrag, zijn:

- het vaststellen van de richtsnoeren en het nemen van de besluiten die nodig zijn voor het vervullen van de aan het Eurosysteem opgedragen taken; en
- het formuleren van het monetaire beleid van het eurogebied, in voorkomend geval met inbegrip van besluiten met betrekking tot intermediaire monetaire doelstellingen, de belangrijkste rentetarieven en de liquiditeitsvoorziening in het Eurosysteem, en het opstellen van de nodige richtsnoeren voor de uitvoering ervan.

De Raad van Bestuur vergadert gewoonlijk twee maal per maand in het gebouw van de ECB in Frankfurt am Main in Duitsland. Tijdens de eerste vergadering van elke maand worden onder meer de monetaire en economische ontwikkelingen diepgaand besproken en worden daarmee samenhangende besluiten genomen, terwijl de tweede vergadering gewoonlijk is gewijd aan vraagstukken die verband houden met andere taken en verantwoordelijkheden van de ECB en het Eurosysteem. In 2012 zijn twee vergaderingen buiten Frankfurt gehouden: een bij Banco de España in Barcelona en een bij Banka Slovenije in Brdo pri Kranju. Naast deze vergaderingen kan de Raad van Bestuur ook vergaderen via teleconferentie of besluiten nemen via een schriftelijke procedure.

<sup>1</sup> 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.

Bij het nemen van besluiten ten aanzien van het monetair beleid en de andere taken van de ECB en het Eurosysteem handelen de leden van de Raad van Bestuur niet als vertegenwoordigers van hun land maar in een volledig onafhankelijke persoonlijke hoedanigheid. Dit komt tot uitdrukking in het feit dat ieder lid binnen de Raad van Bestuur één stem heeft. In 2008 besloot de Raad van Bestuur zijn huidige stemprocedure (zoals neergelegd in Artikel 10.2 van de Statuten van het ESCB) te handhaven en pas een roulatiesysteem in te voeren wanneer het aantal presidenten in de Raad van Bestuur meer dan achttien zou bedragen.

## DE RAAD VAN BESTUUR

### Voorste rij (van links naar rechts):

Jörg Asmussen, Gaston Reinesch,  
Vitor Constâncio, Mario Draghi,  
Yves Mersch, Christian Noyer

### Middelste rij (van links naar rechts):

Carlos Costa, Luc Coene, Josef Bonnici,  
Luis M. Linde, Jens Weidmann,  
Patrick Honohan, Marko Kranjec

### Achterste rij (van links naar rechts):

Erkki Liikanen, Peter Praet,  
Ardo Hansson, Klaas Knot, Benoît  
Cœuré, Panicos O. Demetriades, Jozef  
Makúch, Ewald Nowotny

NB: George A. Provopoulos en Ignazio  
Visco waren ten tijde van de foto niet  
aanwezig.



### **Mario Draghi**

President van de ECB

### **Vitor Constâncio**

Vice-President van de ECB

### **Jörg Asmussen**

Lid van de Directie van de ECB

### **Josef Bonnici**

President van Bank Ċentrali ta' Malta/Central  
Bank of Malta

### **Luc Coene**

Gouverneur van de Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Benoît Cœuré**

Lid van de Directie van de ECB

### **Carlos Costa**

President van Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

President van de Central Bank of Cyprus  
(vanaf 3 mei 2012)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

President van Banco de España  
(tot en met 10 juni 2012)

### **José Manuel González-Páramo**

Lid van de Directie van de ECB  
(tot en met 31 mei 2012)

### **Ardo Hansson**

President van Eesti Pank  
(vanaf 7 juni 2012)

### **Patrick Honohan**

President van Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Klaas Knot**

President van De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

President van Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

President van Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

President van Banco de España  
(vanaf 11 juni 2012)

### **Andres Lipstok**

President van Eesti Pank  
(tot en met 6 juni 2012)

### **Jozef Makúch**

President van Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

Lid van de Directie van de ECB  
(vanaf 15 december 2012)

President van Banque centrale du Luxembourg  
(tot en met 14 december 2012)

### **Ewald Nowotny**

President van de Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

President van Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

President van de Central Bank of Cyprus  
(tot en met 2 mei 2012)

### **Peter Praet**

Lid van de Directie van de ECB

### **George A. Provopoulos**

President van de Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

President van Banque centrale du  
Luxembourg  
(vanaf 1 januari 2013)

### **Ignazio Visco**

President van Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

President van de Deutsche Bundesbank

### 1.3 DE DIRECTIE

De Directie bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en vier overige leden die in onderlinge overeenstemming, bij gekwalificeerde meerderheid van stemmen, zijn benoemd door de Europese Raad, na raadpleging van het Europees Parlement en de ECB. De belangrijkste taken van de Directie, die gewoonlijk eens per week bijeenkomt, zijn:

- het voorbereiden van de vergaderingen van de Raad van Bestuur;
- het uitvoeren van het monetair beleid van het eurogebied overeenkomstig de richtsnoeren en besluiten van de Raad van Bestuur en het daartoe geven van de nodige instructies aan de nationale centrale banken van het eurogebied;
- het beheren van de dagelijkse gang van zaken bij de ECB, en
- het op zich nemen van bepaalde, door de Raad van Bestuur aan de Directie gedelegeerde taken, met inbegrip van bepaalde regelgevende taken.

De Directie wordt ondersteund door een Management-Comité in aangelegenheden die betrekking hebben op het beheer, de bedrijfsplanning en het jaarlijkse begrotingsproces van de ECB. Het Management-Comité bestaat uit een lid van de Directie, die de voorzittersrol vervult, en een aantal hooggeplaatste managers.

## DE DIRECTIE

**Achterste rij (van links naar rechts):**  
Jörg Asmussen, Peter Praet, Benoît Cœuré

**Voorste rij (van links naar rechts):**  
Vitor Constâncio (Vice-President),  
Mario Draghi (President), Yves Mersch



**Mario Draghi**

President van de ECB

**Vitor Constâncio**

Vice-President van de ECB

**Jörg Asmussen**

Lid van de Directie

**Benoît Cœuré**

Lid van de Directie

**José Manuel González-Páramo**

Lid van de Directie  
(tot en met 31 mei 2012)

**Yves Mersch**

Lid van de Directie  
(vanaf 15 december 2012)

**Peter Praet**

Lid van de Directie

## I.4 DE ALGEMENE RAAD

De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de presidenten van de nationale centrale banken van alle 27 lidstaten van de EU. Sinds december 2011 woont de President van Hrvatska narodna banka, de Kroatische centrale bank, de vergaderingen van de Algemene Raad bij als waarnemer. De Algemene Raad voert hoofdzakelijk de van het Europees Monetair Instituut overgenomen taken uit die nog door de ECB moeten worden vervuld zolang niet alle lidstaten op de euro zijn overgegaan. Onder deze taken vallen het versterken van de samenwerking tussen de nationale centrale banken, het ondersteunen van de coördinatie van het monetair beleid van de lidstaten met het oog op het handhaven van prijsstabiliteit, en het toezicht op de werking van ERM II. Daarnaast brengt de Algemene Raad in de vorm van het Convergenceverslag van de ECB verslag uit aan de Raad van de Europese Unie over de voortgang die de lidstaten die nog niet op de euro zijn overgegaan hebben geboekt bij het voldoen aan hun verplichtingen in verband met de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie. De Algemene Raad draagt ook bij aan de adviesgevende taken van de ECB. In 2012 heeft de Algemene Raad zijn vier driemaandelijke vergaderingen gehouden.

## DE ALGEMENE RAAD



### **Mario Draghi**

President van de ECB

### **Vítor Constâncio**

Vice-President van de ECB

### **Marek Belka**

President van Narodowy Bank Polski

### **Nils Bernstein**

President van Danmarks Nationalbank

### **Josef Bonnici**

President van Bank Ċentrali ta' Malta/Central Bank of Malta

### **Luc Coene**

Gouverneur van de Nationale Bank van België/  
Banque Nationale de Belgique

### **Carlos Costa**

President van Banco de Portugal

### **Panicos O. Demetriades**

President van de Central Bank of Cyprus  
(vanaf 3 mei 2012)

### **Miguel Fernández Ordóñez**

President van Banco de España  
(tot en met 10 juni 2012)

### **Ardo Hansson**

President van Eesti Pank  
(vanaf 7 juni 2012)

### **Patrick Honohan**

President van Banc Ceannais na hÉireann/  
Central Bank of Ireland

### **Stefan Ingves**

President van Sveriges Riksbank

### **Mugur Constantin Isărescu**

Gouverneur van Banca Națională a României

### **Ivan Iskrov**

President van Българска народна банка  
(Bulgarian National Bank)

### **Mervyn King**

President van de Bank of England

### **Klaas Knot**

President van De Nederlandsche Bank

### **Marko Kranjec**

President van Banka Slovenije

### **Erkki Liikanen**

President van Suomen Pankki – Finlands Bank

### **Luis M. Linde**

President van Banco de España  
(vanaf 11 juni 2012)

### **Andres Lipstok**

President van Eesti Pank  
(tot en met 6 juni 2012)

### **Jozef Makúch**

President van Národná banka Slovenska

### **Yves Mersch**

President van Banque centrale du Luxembourg  
(tot en met 14 december 2012)

### **Ewald Nowotny**

President van de Oesterreichische Nationalbank

### **Christian Noyer**

President van Banque de France

### **Athanasios Orphanides**

President van de Central Bank of Cyprus  
(tot en met 2 mei 2012)

### **George A. Provopoulos**

President van de Bank of Greece

### **Gaston Reinesch**

President van Banque centrale du Luxembourg  
(vanaf 1 januari 2013)

### **Ilmārs Rimšēvičs**

President van Latvijas Banka

### **András Simor**

President van Magyar Nemzeti Bank

### **Miroslav Singer**

President van Česká národní banka

### **Vitas Vasiliauskas**

Voorzitter van de Directie van Lietuvos bankas

### **Ignazio Visco**

President van Banca d'Italia

### **Jens Weidmann**

President van de Deutsche Bundesbank

### **Voorste rij (van links naar rechts):**

Christian Noyer, Stefan Ingves,  
Marko Kranjec, Vítor Constâncio,  
Mario Draghi, György Matolcsy,  
Ignazio Visco

### **Middelste rij (van links naar rechts):**

Carlos Costa, Luc Coene,  
Jozef Makúch, Erkki Liikanen,  
Ewald Nowotny,  
Mugur Constantin Isărescu,  
Relja Martić\*  
(plaatsvervangend waarnemer),  
Gaston Reinesch

### **Achterste rij (van links naar rechts):**

Lars Rohde, Ivan Iskrov,  
Ilmārs Rimšēvičs, Ardo Hansson,  
Klaas Knot, Jens Weidmann,  
Patrick Honohan, Vitas Vasiliauskas,  
Miroslav Singer

NB: Marek Belka, Josef Bonnici,  
Panicos O. Demetriades,  
Mervyn King, Luis M. Linde  
en George A. Provopoulos waren  
ten tijde van de foto niet aanwezig.

\*Relja Martić is Adjunct-President  
van Hrvatska narodna banka.



## I.5 COMITÉS VAN HET EUROSISTEEM/ESCB, HET BEGROTINGSCOMITÉ, DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE EN HET IT-STUURCOMITÉ VAN HET EUROSISTEEM

De Comités van het Eurosysteem/ESCB zijn een belangrijke rol blijven spelen in het ondersteunen van de besluitvormende organen van de ECB bij de vervulling van hun taken. Op verzoek van zowel de Raad van Bestuur als de Directie hebben de Comités kennis op hun vakgebieden aangedragen en zo het besluitvormingsproces vergemakkelijkt. Het lidmaatschap van de Comités is gewoonlijk voorbehouden aan medewerkers van de centrale banken van het Eurosysteem. De nationale centrale banken van de lidstaten die nog niet op de euro zijn overgegaan, nemen echter wel deel aan bijeenkomsten van Comités als daar onderwerpen worden behandeld die onder de bevoegdheid van de Algemene Raad vallen. In voorkomende gevallen kunnen ook andere bevoegde instanties worden uitgenodigd. Sinds de ondertekening, in december 2011, van het Toetredingsverdrag en overeenkomstig het besluit de presidenten van centrale banken van toetredende landen uit te nodigen de vergaderingen van ESCB-Comités als waarnemer bij te wonen, worden deskundigen van Hrvatska narodna banka, de Kroatische centrale bank, als waarnemer uitgenodigd voor vergaderingen van ESCB-Comités wanneer daar onderwerpen worden behandeld die onder de bevoegdheid van de Algemene Raad vallen. Per 31 december 2012 zijn er 14 Comités van het Eurosysteem/ESCB in de zin van Artikel 9.1 van het Reglement van Orde van de ECB.

COMITÉS VAN HET EUROSISTEEM/ESCB, HET IT-STUURCOMITÉ VAN HET EUROSISTEEM, HET BEGROTINGSCOMITÉ, DE HUMAN RESOURCES CONFERENTIE EN HUN VOORZITTERS <sup>1)</sup>	
Comité voor Administratieve Verslagleggingsvraagstukken en Monetaire Inkomsten Werner Studener	Comité voor Internationale Betrekkingen Wolfgang Duchatzcek
Comité Bankbiljetten Ton Roos	Juridisch Comité Antonio Sáinz de Vicuña
Comité voor Controlling Pentti Hakkarainen	Comité Markttransacties Ulrich Bindseil
Comité voor Communicatie van het Eurosysteem/ESCB Christine Graeff	Comité voor het Monetair Beleid Wolfgang Schill
Comité voor Financiële Stabiliteit Ignazio Angeloni	Comité voor Betalings- en Verrekeningsystemen Daniela Russo
Automatiseringscomité Koenraad de Geest	Comité voor Risicobeheer Carlos Bernadell
Comité van Interne Auditors Klaus Gressenbauer	Comité Statistieken Aurel Schubert
Begrotingscomité José Luis Malo de Molina	Human Resources Conferentie Steven Keuning
IT-Stuurcomité van het Eurosysteem Yves Mersch	

1 Per 1 januari 2013

Op 18 april 2012 is het Comité voor Kostenmethodiek omgezet in het Comité voor Controlling om zo de bij de voorbereiding en uitvoering van Eurosysteem-projecten verschaft ondersteuning op het vlak van financiële controle te versterken.

Er bestaan daarnaast nog drie andere Comités. Het Begrotingscomité, dat is opgericht krachtens Artikel 15 van het Reglement van Orde, staat de Raad van Bestuur bij inzake aangelegenheden met betrekking tot de begroting van de ECB. De Human Resources Conferentie is in 2005 krachtens Artikel 9a van het Reglement van Orde opgericht als forum voor het uitwisselen van ervaringen, deskundigheid en informatie tussen centrale banken van het Eurosysteem/ESCB op het gebied van human-resourcesbeheer. In 2007 heeft de Raad van Bestuur het IT-Stuurcomité van het Eurosysteem opgericht. Het mandaat van het IT-Stuurcomité behelst het sturen van voortdurende verbeteringen in het gebruik van IT binnen het Eurosysteem.

## **I.6 CORPORATE GOVERNANCE**

Naast de besluitvormende organen zijn er ten behoeve van de corporate governance van de ECB een aantal externe en interne controlelagen, twee gedragscodes, een Ethisch Kader en regels ten aanzien van de toegang van het publiek tot documenten van de ECB.

### **EXTERNE CONTROLELAGEN**

De Statuten van het ESCB voorzien in twee controlelagen, te weten de externe accountant, die is aangesteld om de jaarrekening van de ECB te controleren (Artikel 27.1 van de Statuten van het ESCB), en de Europese Rekenkamer, die de doelmatigheid van het operationele beheer van de ECB toetst (Artikel 27.2). Het jaarverslag van de Europese Rekenkamer wordt, tezamen met de reactie daarop van de ECB, gepubliceerd op de website van de ECB en in het *Publicatieblad van de Europese Unie*. Teneinde het publiek ervan te verzekeren dat de onafhankelijkheid van de externe accountant van de ECB is gewaarborgd, dient de taak van de externe accountant onder accountantskantoren te rouleren.<sup>2</sup> De “Good practices for the selection and mandate of external auditors”, die zijn gepubliceerd op de website van de ECB, bieden de centrale banken van het Eurosysteem een leidraad van hoog niveau voor het selecteren van en het opstellen van het mandaat voor externe accountants. De “Good practices” stellen de Raad van Bestuur tevens in staat zijn aanbevelingen aan de Raad van de Europese Unie te formuleren op basis van geharmoniseerde, consistente en transparante selectiecriteria. Op 14 juni 2012 heeft de Raad van Bestuur een herziene versie van de “Good practices” goedgekeurd.

### **INTERNE CONTROLELAGEN**

De interne controlestructuur van de ECB stoelt op een benadering waarin elke organisatie-eenheid (sectie, afdeling, directoraat of directoraat-generaal) primair verantwoordelijk is voor het beheer van haar eigen risico's, maar ook voor de doeltreffendheid en doelmatigheid van haar werkzaamheden. Elke organisatie-eenheid past binnen haar verantwoordelijkheidsgebied operationele controleprocedures toe die in overeenstemming zijn met de risicotolerantie die tevoren door de Directie is vastgesteld.

Binnen de ECB ligt de begrotingsverantwoordelijkheid en -verantwoording ten eerste bij de individuele organisatie-eenheden, die tevens verantwoordelijk zijn voor de eerste controle. De

<sup>2</sup> Na een aanbestedingsprocedure en conform de overeengekomen roulatie van accountants is PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft benoemd tot externe accountant van de ECB voor de boekjaren 2008 tot en met 2012.

Afdeling Budget, Controlling en Organisatie is verantwoordelijk voor het plannen, coördineren, sturen en uitvoeren van alle daarmee verband houdende gecentraliseerde processen en voor het opstellen van de relevante documentatie. Deze Afdeling functioneert tevens als een tweede controle en brengt regelmatig verslag uit aan de Directie, waar noodzakelijk om deze op bepaalde kwesties te attenderen.

Overeenkomstig zijn mandaat beoordeelt het Begrotingscomité de door de Directie voorgelegde budgettaire planning en controlerapporten van de ECB, en brengt het daarover verslag uit aan de Raad van Bestuur. Het Comité staat de Raad van Bestuur terzijde bij de beoordeling van het jaarlijkse begrotingsvoorstel van de Directie alvorens dit wordt goedgekeurd, en het beoordeelt begrotingscontrolerapporten en brengt daarover verslag uit aan de Raad van Bestuur.

Wat betreft de operationele risico's van de ECB is het Comité Operationele Risico's, een intern ECB-comité, verantwoordelijk voor het stimuleren van en toezicht houden op de ontwikkeling, tenuitvoerlegging en onderhoud van het beheer van operationele risico's door de organisatie-eenheden die met deze risico's te maken hebben. Het ondersteunt tevens de Directie bij de uitvoering van haar rol in het toezicht op het beheer van de operationele risico's van de ECB.

In 2012 is de ECB, samen met de nationale centrale banken, het kader voor beheer van operationele risico's ten uitvoer blijven leggen en heeft zij de daarmee samenhangende beoordelingen van de operationele risico's voor de taken en processen van het Eurosysteem geactualiseerd. De ECB is doorgestaan met het regelmatig testen en herzien van de bedrijfscontinuïteitsregelingen voor haar essentiële activiteiten. Bovendien heeft de ECB, in samenwerking met de nationale centrale banken, een zogeheten "business impact"-analyse uitgevoerd om de tijdkritische kenmerken van de functies van het Eurosysteem in kaart te brengen.

Het Bureau Risicobeheer van de ECB,<sup>3</sup> dat in 2011 is opgericht, is verantwoordelijk voor het risicobeheerkader dat van toepassing is op alle financiëlemarkttransacties van de ECB en voor het toezicht op, de evaluatie van en het voorstellen van verbeteringen voor het operationele kader voor het monetair beleid en valutabeleid van het Eurosysteem vanuit het oogpunt van risicobeheer.

Het Comité voor Risicobeheer, dat bestaat uit vertegenwoordigers van de centrale banken van het Eurosysteem met deskundigheid op het terrein van risicobeheer, staat de besluitvormende organen terzijde bij het waarborgen van een passend beschermingsniveau voor het Eurosysteem door de financiële risico's die, in de context van zowel de monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem als de externereservesportefeuille van de ECB, voortvloeien uit haar markttransacties, te controleren en te beheren. Wat betreft deze werkzaamheden draagt het Comité voor Risicobeheer bij aan onder meer het controleren, meten en rapporteren van financiële risico's en het definiëren en herzien van de daarmee verband houdende methodologieën en kaders.

Onafhankelijk van de interne controlestructuur en risicobewaking van de ECB voert het Directoraat Interne Audit onder directe verantwoordelijkheid van de Directie audits uit. Overeenkomstig het mandaat zoals vastgelegd in het Audit Charter (Controlehandvest) van de ECB<sup>4</sup> verstrekken de interne auditors onafhankelijke en objectieve accountants- en adviesdiensten, en beoordelen en verbeteren zij systematisch de doeltreffendheid van risicobeheer-, controle- en governanceprocessen.

<sup>3</sup> Het Bureau Risicobeheer, dat in juni 2011 als een zelfstandige organisatie-eenheid bij de ECB was opgericht, is op 1 januari 2013 het Directoraat Risicobeheer geworden.

<sup>4</sup> Deze Audit Charter is op de website van de ECB gepubliceerd teneinde de transparantie van de bij de ECB geldende internecontrole-regelingen te bevorderen.

De interne auditors van de ECB houden zich daarbij aan de internationale normen inzake de beroepsuitoefening zoals die zijn vastgesteld door het Institute of Internal Auditors.

Het Comité van Interne Auditors, een Comité van het Eurosysteem/ESCB, dat bestaat uit de hoofden van de diensten voor interne audit van de ECB en de nationale centrale banken, is verantwoordelijk voor de coördinatie van de audits van gezamenlijke projecten en operationele systemen binnen het Eurosysteem/ESCB.

De corporate governance van de ECB en het Eurosysteem als geheel wordt verder versterkt door een ECB-Auditcomité. Dit Comité bestaat uit drie leden van de Raad van Bestuur onder voorzitterschap van Erkki Liikanen (President van Suomen Pankki – Finlands Bank).

### **GEDRAGSCODES**

Voor de leden van de besluitvormende organen van de ECB gelden twee gedragscodes. De eerste gedragscode dient als leidraad en stelt ethische normen voor de leden van de Raad van Bestuur en hun plaatsvervaarders bij het uitoefenen van hun functie als lid van de Raad van Bestuur.<sup>5</sup> Deze gedragscode geeft uitdrukking aan hun verantwoordelijkheid om de integriteit en de reputatie van het Eurosysteem te waarborgen en de doelmatigheid van de werkzaamheden van het Eurosysteem te handhaven. De Raad van Bestuur heeft tevens een Ethisch Adviseur benoemd om zijn leden te adviseren over aspecten van de beroepsethiek. De tweede gedragscode is de Aanvullende Code met Ethische Criteria voor de leden van de Directie.<sup>6</sup> Deze vormt een aanvulling op de eerste gedragscode door het ethisch regime dat van toepassing is op de leden van de Directie nader te specificeren.

In het ethisch kader voor de personeelsleden van de ECB<sup>7</sup> wordt een leidraad geboden en zijn ethische conventies, normen en ijkpunten vastgelegd. Van alle medewerkers wordt verwacht dat zij hoge normen van beroepsethiek in acht nemen bij het vervullen van hun taken alsook in hun betrekkingen met nationale centrale banken, overheidsorganen, marktdeelnemers, vertegenwoordigers van de media en het algemene publiek. Een door de Directie aangestelde Ethisch Medewerker zorgt voor een consistente interpretatie van de regels.

### **MAATREGELEN TER VOORKOMING VAN FRAUDE**

In 1999 hebben het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie een Verordening vastgesteld om de strijd tegen fraude, corruptie en andere onwettige en voor de financiële belangen van de Gemeenschappen schadelijke activiteiten op te voeren.<sup>8</sup> In de Verordening wordt onder meer voorzien in intern onderzoek door het Europees Bureau voor Fraudebestrijding (OLAF) bij verdenking van fraude binnen de instellingen, organen en instanties van de EU. De OLAF-verordening bepaalt dat elk van deze eenheden besluiten vaststelt die ertoe strekken OLAF in staat te stellen binnen deze eenheden onderzoek te doen. In 2004 heeft de Raad van Bestuur zijn goedkeuring gehecht aan een Besluit betreffende de voorwaarden waaronder OLAF onderzoek mag verrichten bij de ECB.<sup>9</sup> Dit Besluit is op 1 juli 2004 in werking getreden.

5 Zie de Gedragscode voor de leden van de Raad van bestuur, PB C 123 van 24.5.2002, blz. 9, de wijziging ervan, PB C 10 van 16.1.2007, blz. 6, en de website van de ECB.

6 Zie de Aanvullende Code met Ethische Criteria voor de leden van de directie van de Europese Centrale Bank, PB C 104 van 23.4.2010, blz. 8, en de website van de ECB.

7 Zie Deel 0 van de ECB-personeelsverordeningen en –regelingen houdende het Ethische Kader, PB C 104 van 23.4.2010, blz. 3, en de website van de ECB.

8 Verordening (EG) nr. 1073/1999 van het Europees Parlement en de Raad van 25 mei 1999 betreffende onderzoeken door het Europees Bureau voor fraudebestrijding (OLAF), PB L 136 van 31.5.1999, blz. 1.

9 Besluit van de Europese Centrale Bank van 3 juni 2004 betreffende de voorwaarden voor en de wijze van uitvoering van onderzoeken binnen de Europese Centrale Bank, door het Europees Bureau voor fraudebestrijding, op het gebied van de bestrijding van fraude, corruptie en elke andere onwettige activiteit waardoor de financiële belangen van de Europese Gemeenschappen worden geschaad en tot wijziging van de arbeidsvoorwaarden voor het personeel van de Europese Centrale Bank, PB L 230 van 30.6.2004, blz. 56.

### **PROGRAMMA'S TER BESTRIJDING VAN WITWASSEN EN FINANCIERING VAN TERRORISME**

In 2007 heeft de ECB intern programma's ter bestrijding van het witwassen van geld en van de financiering van terrorisme vastgesteld. De bepalingen van deze programma's zijn in overeenstemming met de aanbevelingen van de Financial Action Task Force (FATF), voor zover deze van toepassing zijn op de werkzaamheden van de ECB. Een nalevingsafdeling binnen ECB identificeert en analyseert, ten aanzien van alle relevante activiteiten van de ECB, de risico's waarmee witwassen en financiering van terrorisme gepaard gaan, en probeert deze risico's tegen te gaan. Met name het toezien op de naleving van de toepasselijke wetgeving maakt deel uit van het proces van beoordeling en bewaking van de acceptatiecriteria voor tegenpartijen van de ECB. In deze context wordt speciale aandacht geschonken aan de beperkende maatregelen die door de EU zijn vastgesteld en aan de openbare verklaringen van de FATF. Een intern rapportagesysteem vult het ECB-kader ter bestrijding van witwassen en financiering van terrorisme aan om te waarborgen dat alle relevante informatie systematisch wordt verzameld en naar behoren aan de Directie doorgegeven.

### **TOEGANG VAN HET PUBLIEK TOT ECB-DOCUMENTEN**

Het in 2004 vastgestelde Besluit van de ECB inzake de toegang van het publiek tot ECB-documenten<sup>10</sup> is in overeenstemming met de doelstellingen en standaarden die door andere EU-instellingen en -organen worden toegepast met betrekking tot de toegang van het publiek tot hun documenten. Het verhoogt de transparantie, terwijl tegelijkertijd rekening wordt gehouden met de onafhankelijkheid van de ECB en van de nationale centrale banken, en de vertrouwelijkheid van bepaalde zaken die specifiek zijn voor de uitvoering van de taken van de ECB erdoor wordt gewaarborgd.<sup>11</sup> In 2011 heeft de ECB het Besluit inzake de toegang van het publiek tot documenten van de ECB gewijzigd naar aanleiding van de nieuwe activiteiten van de ECB in verband met het ESRB.<sup>12</sup> In 2012 bleef het aantal verzoeken om toegang tot documenten beperkt.

10 Besluit van de Europese Centrale Bank van 4 maart 2004 inzake de toegang van het publiek tot documenten van de Europese Centrale Bank, PB L 80 van 18.3.2004, blz. 42.

11 In overeenstemming met het belang dat de ECB hecht aan openheid en transparantie biedt het onderdeel "Archives" op de website van de ECB toegang tot historische documentatie.

12 Besluit van de Europese Centrale Bank van 9 mei 2011 tot wijziging van Besluit ECB/2004/3 inzake de toegang van het publiek tot documenten van de Europese Centrale Bank, PB L 158 van 16.6.2011, blz. 37.

## HET ORGANOGRAF VAN DE ECB

(per 1 januari 2013)



<sup>1</sup> Rapporteert aan de President van de ECB in diens hoedanigheid van Voorzitter van het ESRB.

<sup>2</sup> Met inbegrip van de gegevensbeschermingsfunctie.

<sup>3</sup> Secretaris van de Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad.



## 2 ORGANISATORISCHE ONTWIKKELINGEN

### 2.1 HUMAN RESOURCES

In 2012 is de ECB voortgegaan met de ontwikkeling en tenuitvoerlegging van haar human-resourcesbeleid op met name vier gebieden: bedrijfscultuur, werving, personeelsontwikkeling en arbeidsvoorwaarden.

#### BEDRIJFSCULTUUR

In 2012 bleven de ontwikkelingen op het gebied van de bedrijfscultuur van de ECB gericht op diversiteit, beroepsethiek en prestatiebeheer. De ECB introduceerde een proefprogramma voor mentoren om de persoonlijke en professionele ontwikkeling van een groep medewerkers te ondersteunen, waarbij in het bijzonder aandacht wordt besteed aan vrouwelijke personeelsleden. Het aandeel vrouwelijke sollicitanten die werden gekozen voor lagermanagement- en adviserende posities was aanzienlijk groter dan dat van manlijke sollicitanten. Wat betreft de beroepsethiek werden de regels ten aanzien van privé financiële transacties, en de controle daarop, nader herzien om een effectief ethisch regelgevingskader in stand te houden.

#### WERVING

Op 31 december 2012 was het werkelijke *full-time equivalent* aantal personeelsleden onder arbeidscontract bij de ECB 1.638 (vergeleken met 1.609 op 31 december 2011).<sup>13</sup> In 2012 zijn in totaal 73 nieuwe contracten met een vaste looptijd (beperkt van aard of omzetbaar in een permanent contract) aangeboden. Daarentegen hebben in 2012 34 medewerkers met een contract met vaste looptijd of een permanent contract de ECB verlaten (38 in 2011), na ontslagneming of pensionering. Daarnaast zijn in 2012 120 kortlopende contracten afgesloten (naast een aantal contractverlengingen) om personeelsleden te vervangen die minder dan een jaar afwezig waren, terwijl in de loop van het jaar 114 kortlopende contracten afliepen.

De ECB is kortlopende contracten blijven aanbieden aan personeel van nationale centrale banken en internationale organisaties, om zo de teamgeest binnen het ESCB en de samenwerking met internationale organisaties te bevorderen. Op 31 december 2012 waren 142 werknemers van nationale centrale banken en internationale organisaties in uiteenlopende functies werkzaam bij de ECB, 7% minder dan eind 2011.

In september 2012 is de zevende groep deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB begonnen. De deelnemers hebben een uiteenlopende academische achtergrond, en worden bij toerbeurt voor een periode van in totaal twee jaar bij twee verschillende organisatie-eenheden geplaatst.

Net als in eerdere jaren zijn het gehele jaar door stageplaatsen aangeboden aan studenten en afgestudeerden met een achtergrond in economie, statistiek, bedrijfskunde, rechten en vertaalstudies. Op 31 december 2012 waren 122 stagiair(e)s werkzaam bij de ECB (13% meer dan in 2011). De ECB heeft tevens vijf onderzoeksplaatsen aangeboden als onderdeel van het Wim Duisenberg Research Fellowship-programma, dat openstaat voor vooraanstaande economen, en vijf onderzoeksplaatsen aan jonge onderzoekers in het kader van het Lamfalussy Fellowship-programma.

<sup>13</sup> Naast de op *full-time equivalent*-posities gebaseerde contracten zijn in dit cijfer onder meer begrepen de kortlopende contracten voor personeelsleden die door nationale centrale banken en internationale organisaties zijn gedetacheerd en de contracten voor deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB.

## **PERSONEELSONTWIKKELING**

Mobiliteit blijft een belangrijk instrument voor de professionele ontwikkeling van medewerkers van de ECB, terwijl daardoor tevens synergieën tussen organisatie-eenheden worden vergroot. In de loop van 2012 zijn 225 medewerkers, waaronder 59 leidinggevenden en adviseurs, intern van functie veranderd, hetzij op tijdelijke hetzij op langeretermijnbasis.

Evenals de andere centrale banken van het ESCB participeert de ECB actief in de externemobiliteitsregelingen die door de Human Resources Conferentie worden gepropageerd en die de ECB in de gelegenheid stelt personeelsleden voor een periode van twee tot twaalf maanden bij een van de 27 nationale centrale banken van de EU of bij relevante internationale organisaties (bijvoorbeeld het IMF en de BIB) te detacheren. In 2012 werden in het kader van deze regeling in totaal 15 medewerkers gedetacheerd (nieuwe gevallen). In totaal waren eind december 2012 56 personeelsleden met onbetaald verlof (vergeleken met 55 in 2011). De ECB heeft tevens besloten in januari 2013 van start te gaan met een proefprogramma voor carriëerverandering om op die manier medewerkers die gedurende een lange periode bij de ECB dezelfde of een overeenkomstige positie hadden vervuld en interesse toonden om hun carrière voort te zetten buiten de ECB, daarbij te ondersteunen.

De ECB is voortgegaan met het stimuleren van het opdoen en ontwikkelen van relevante vaardigheden en het verder vergroten van de vereiste deskundigheid van leidinggevenden en medewerkers. Naast de verschillende interne trainingsmogelijkheden zijn leidinggevenden en personeelsleden gebruik blijven maken van externe trainingsmogelijkheden, waaronder die welke worden aangeboden in het kader van het ESCB-trainingsprogramma.

In 2012 hebben 19 hoofden van organisatie-eenheden, 11 adjunct directeurs-generaal en 50 afdelingshoofden deelgenomen aan een gestructureerd terugkoppelingsonderzoek, waarbij hun personeelsleden, collega-managers en externe tegenhangers werd verzocht een vragenlijst in te vullen over de leidinggevende vaardigheden van de managers. Over het geheel genomen was de feedback zeer positief. Naar aanleiding van dit onderzoek werden door deze managers individuele actieplannen opgesteld om hun prestaties verder te verbeteren.

## **DE HUMAN RESOURCES CONFERENCE**

De activiteiten van de Human Resources Conferentie (HRC) omvatten in 2012 verschillende aspecten van het human-resourcesbeheer, waaronder de organisatie van een breed scala van ESCB-trainingsactiviteiten en mobiliteit binnen het ESCB. In april 2012 is de ESCB Training and Development Community (trainings- en ontwikkelingsgemeenschap van het ESCB), een elektronisch platform dat ESCB-medewerkers informatie geeft over de trainings- en mobiliteitsmogelijkheden, van start gegaan. In 2012 vonden in totaal 46 bijeenkomsten van ESCB-trainingsactiviteiten plaats, bij 23 centrale banken.

## **ARBEIDSVOORWAARDEN**

De arbeidsvoorwaarden van de ECB zijn, mede gezien de over het algemeen hoge werkdruk, aangepast zodat zij een aantrekkelijk pakket blijven vormen voor personeelsleden, en om de behoeften van medewerkers met die van de organisatie in evenwicht te brengen.

Eind 2012 werkten 258 personeelsleden in deeltijd, 34% meer dan in 2011. In totaal waren op 31 december 2012 25 personeelsleden met onbetaald ouderschapsverlof (vergeleken met 33 in 2011). Voortbouwend op de resultaten van een proefproject, is op 1 februari 2012 het beleid

voor telewerken ingevoerd. In 2012 hebben per maand gemiddeld 363 personeelsleden op afstand gewerkt. Over geheel 2012 hebben 975 medewerkers ten minste eenmaal op afstand gewerkt.

## 2.2 BETREKKINGEN MET HET PERSONEEL EN SOCIALE DIALOOG

De ECB erkent ten volle het belang van een constructieve dialoog met haar personeel. In 2012 heeft de ECB de gekozen vertegenwoordigers van het personeel (de zogeheten “Staff Committee”) en de erkende vakbond IPSO<sup>14</sup> geraadpleegd en geïnformeerd over veranderingen ten aanzien van beloning, arbeidscontracten, personeelontwikkeling, prestatiebeheer, arbeidsomstandigheden, gezondheids- en veiligheidsvoorzieningen en pensioenen. In het kader daarvan zijn 217 brieven uitgewisseld. Daarnaast heeft de ECB middels vergaderingen regelmatig mondeling overlegd met de Staff Committee en IPSO over sociale en werkgelegenheidsaangelegenheden.

## 2.3 SOCIALE DIALOOG BINNEN HET ESCB

De Sociale Dialoog binnen het ESCB is een overlegorgaan waarin de ECB en vertegenwoordigers van het personeel van de centrale banken van het ESCB en Europese vakverenigingen samenkomen.<sup>15</sup> Doel van deze Sociale Dialoog is het verschaffen van informatie en het stimuleren van een gedachtewisseling over onderwerpen die van aanzienlijke invloed kunnen zijn op de arbeidsvoorwaarden bij de centrale banken van het ESCB. Deze informatie wordt verstrekt in een twee maal per jaar verschijnende nieuwsbrief en tijdens bijeenkomsten die in Frankfurt worden gehouden.

In 2012 vond de eerste vergadering van de Sociale Dialoog binnen het ESCB plaats in februari, waarbij voornamelijk aandacht werd besteed aan met de werkgelegenheid verband houdende gevolgen van de financiële crisis, training en mobiliteit binnen het ESCB/Eurosysteem en financiële stabiliteit. Daarnaast kwamen kwesties in verband met de productie en circulatie van bankbiljetten en betalingssystemen aan bod.

In juni is een speciale ad-hocvergadering gehouden over de financiële crisis en de gevolgen daarvan voor het ESCB en zijn personeel.

De tweede reguliere vergadering van de Sociale Dialoog binnen het ESCB vond plaats in november, en hierbij ging de voornaamste aandacht uit naar de belangrijkste ontwikkelingen op het vlak van bankbiljetten en banktoezicht. Daarnaast werden ook andere kwesties besproken, training en mobiliteit binnen het ESCB/Eurosysteem en IT-projecten.

De ad-hocwerkgroep voor de bankbiljettenproductie en -circulatie heeft ook dit jaar technische kwesties besproken, ter aanvulling op de kwesties die aan de orde kwamen in de plenaire vergadering van de Sociale Dialoog binnen het ESCB. De werkgroep over de Sociale Dialoog binnen het ESCB kwam in april en oktober 2012 bijeen en identificeerde onder meer mogelijke agendapunten voor de bijeenkomsten van de Sociale Dialoog binnen het ESCB.

<sup>14</sup> IPSO staat voor “International and European Public Services Organisation”.

<sup>15</sup> Het Standing Committee of European Central Bank Unions (SCECBU), Union Network International – Europa (UNI-Europa Finance) en de European Federation of Public Service Unions (EPSU).

## 2.4 HET COÖRDINATIEBUREAU VOOR AANSCHAFFINGEN DOOR HET EUROSISTEEM

Het doel van het Coördinatiebureau voor aanschaffingen door het Eurosysteem (EPCO) is het gezamenlijk aanschaffen van goederen en diensten door de centrale banken van het ESCB die hebben toegezegd deel te nemen aan de activiteiten van EPCO<sup>16</sup> efficiënt te coördineren en daarnaast de beste inkooppraktijken van deze centrale banken verder te verbeteren. Het netwerk van aanschaffingsdeskundigen bij de centrale banken, dat door EPCO wordt gecoördineerd, is in 2012 zes keer bijeengekomen.

Het in 2012 geactualiseerde vierde aanschaffingsplan van EPCO is gedurende het jaar ten uitvoer gelegd. De gezamenlijke procedures voor luchtvervoer naar ESCB-bijeenkomsten en mondiale hotelovereenkomsten zijn hernieuwd. Verschillende gezamenlijke aanschaffingsprocedures werden afgerond en gedurende 2012 uitgevoerd, en wel op terreinen als informatietechnologie, consultancydiensten, softwarepakketten, kredietbeoordelaars, marktgegevensdiensten en audit-werkzaamheden. Ook heeft EPCO voortgang geboekt met negen andere gezamenlijke aanschaffingsactiviteiten en -studies om mogelijke gezamenlijke aanschaffingen in kaart te brengen op het terrein van bankbiljettenverpakkingen, kantoorbenodigdheden, verzekeringen en informatietechnologie, en (voor de diensten die niet onder de reeds vastliggende procedures vallen) kredietbeoordelaars en marktgegevensdiensten. In het volgende gezamenlijke aanschaffingsplan van EPCO (actualisering 2013), dat in december 2012 door de Raad van Bestuur is goedgekeurd, is een evaluatie van verdere mogelijkheden voor gezamenlijke aanschaffingen opgenomen.

EPCO heeft een compilatie van de beste openbare aanbestedingspraktijken bij de centrale banken van het ESCB opgesteld.

De Raad van Bestuur heeft besloten het oorspronkelijke mandaat van EPCO (2008-2012) en haar huisvesting bij de Banque centrale du Luxembourg te verlengen tot eind juni 2014, tegen welke tijd, zo is de verwachting, een besluit zal zijn genomen over het toekomstige operationele model voor EPCO en de centrale bank waarbij EPCO zal worden gehuisvest.

## 2.5 HET NIEUWE KANTOORGEBOUW VAN DE ECB

Op 20 september 2012 heeft de ECB het bereiken van het hoogste punt van haar nieuwe kantoorgebouw gevierd met een kleine plechtigheid. De dubbele kantooortoren had op dat moment bijna zijn definitieve hoogte van 185 meter bereikt, en de belangrijkste structurele werkzaamheden waren afgerond. De stalen constructies voor de technische ruimtes en de antenne bovenop het gebouw zullen voorjaar 2013 worden voltooid.

In februari 2012 is begonnen met het aanbrengen van de gevelpanelen aan de dubbele kantooortoren, en de installatie van de gevels en het afsluiten van het verbindingsatrium zullen naar verwachting voorjaar 2013 worden afgerond. De gevels van de Großmarkthalle (de voormalige groothandelsmarkt) zijn in 2012 met succes gerenoveerd en de stalen constructies voor zowel het conferentiecentrum, dat is ontworpen als een afzonderlijk gebouw-in-gebouwelement binnen de ruime Großmarkthalle, als voor het entreegebouw, waarin het perscentrum zal worden gehuisvest, zijn opgebouwd. Met de installatie van de technische infrastructuur en de inrichtingswerkzaamheden

<sup>16</sup> In 2012 hebben, naast de centrale banken van het Eurosysteem, ook Magyar Nemzeti Bank, Narodowy Bank Polski en Banca Națională a României aan EPCO-activiteiten deelgenomen.

is in voorjaar 2012 begonnen, en deze verlopen volgens plan. Een vertraging van ongeveer zes maanden, die is veroorzaakt door de gecompliceerdheid van het vereiste restauratiewerk aan de originele constructie van de Großmarkthalle, is in het bestaande tijdschema opgenomen.

Tot eind 2012 had de ECB ongeveer €600 miljoen uitgegeven aan de bouwwerkzaamheden en andere kosten, waaronder de aankoop van het stuk land. In 2005 zijn de bouwkosten geschat op rond €500 miljoen en de algehele investeringskosten op €850 miljoen, beide tegen de constante prijzen van 2005, d.w.z. met uitsluiting van prijsindexering, inflatie en onvoorziene risico's boven een bepaalde orde van grootte. De huidige prognose (van medio 2012) heeft betrekking op alle projectkosten, vroegere en toekomstige indexeringskosten en algemene bouwkostenontwikkelingen tot de ECB haar nieuwe kantoorgebouw in 2014 betreft. Prijsstijgingen voor bouwmaterialen en bouwwerkzaamheden vanaf 2005 tot de voltooiing van het project in 2014 zullen naar verwachting leiden tot een stijging van de algehele investeringskosten met €200 miljoen.

De ECB controleert de voortgang van de bouw, de kosten daarvan en de prijsontwikkelingen zeer scherp en voert waar nodig aanpassingen en wijzigingen door. Uit de Großmarkthalle kwamen een aantal uitdagingen naar voren die tijdens het oorspronkelijke onderzoek dat werd uitgevoerd vóór de aanschaf niet waren ontdekt: de funderingen bleken onvoldoende en vereisten aanvullende ondersteuning, de dakbedekking bleek verontreinigd en kon derhalve niet op de voorgenomen wijze worden verwijderd, en delen van de oude betonconstructie bleken onvoldoende staalkracht te hebben.

Al deze factoren zullen waarschijnlijk zorgen voor additionele kosten van rond €300 tot €350 miljoen (met inbegrip van voornoemde €200 miljoen in verband met indexeringskosten) tegen de tijd dat het project in 2014 zal zijn afgerond, bovenop de geraamde algehele investeringskosten van €850 miljoen op basis van de constante prijzen van 2005.

De verhuizing van de ECB zal, zo wordt voorzien, in 2014 plaatsvinden.

## 2.6 HET MILIEU

De ECB blijft trachten verstandig gebruik te maken van natuurlijke hulpbronnen om zo het milieu te sparen en de menselijke gezondheid te beschermen. Zij heeft een milieubeleid opgesteld en blijft haar milieuprestaties voortdurend verbeteren, met name door haar ecologische voetafdruk en uitstoot van koolstof zoveel mogelijk te beperken. Om systematisch een duurzaam milieu te bevorderen heeft de ECB een Milieubeheersysteem ingevoerd dat in overeenstemming is met de internationale norm EN ISO 14001 en met Verordening (EG) nr. 1221/2009 van het Europees Parlement en de Raad inzake de vrijwillige deelneming van organisaties aan een communautair milieubeheer- en milieuauditsysteem. In 2012 heeft de ECB de tweede controle-audit van haar milieubeheersysteem succesvol doorstaan.

Het grootste effect van de ECB op het milieu en rond 75% van haar koolstofemissie komen voort uit het gebruik van elektriciteit en verwarmings- en koelingsenergie. Haar koolstofuitstoot is sinds 2009 aanzienlijk teruggedrongen, voornamelijk dankzij organisatorische en technische maatregelen. Een vergelijking met de gegevens voor 2010 en 2011 laat zien dat de uitstoot van koolstof met 24% is afgenomen ten gevolge van maatregelen op het vlak van elektriciteit, verwarming en koeling, zakenreizen en papierconsumptie.

Voorts blijven in het kader van het door de ECB ten uitvoer gelegde milieuprogramma maatregelen genomen worden. Een proefproject voor de invoering van een richtsnoer voor duurzame aanschaffingen is in 2012 van start gegaan. Daarnaast is het aantal persoonlijke printers verminderd en is op alle verdiepingen energie-efficiënte multi-functionele apparatuur neergezet.

De ECB is ervan overtuigd dat elk personeelslid kan bijdragen aan het zo beperkt mogelijk houden van de ecologische voetafdruk van de ECB. In 2012 hebben de milieuvvertegenwoordigers van de ECB trainingssessies voor het personeel georganiseerd, naast regelmatige vergaderingen en workshops. Het Bureau voor het TARGET2-Securities (T2S)-Programma is als eerste begonnen met een proefcommunicatiecampagne gericht op vergroting van kennis en gedragsverandering. Bovendien is op 21 september 2012 een autovrije dag gehouden, waarbij met succes 200 medewerkers werden aangemoedigd met een ander transportmiddel naar het werk te komen.

Ook wordt speciale aandacht besteed aan het opnemen van de meest actuele duurzaamheidskenmerken in de bedrijfs- en onderhoudsplannen voor het nieuwe kantoorgebouw van de ECB.

## **2.7 IT-DIENSTENBEHEER**

Naast zijn reguliere portefeuille van IT-projecten heeft het Directoraat-Generaal Informatiesystemen steun gegeven aan de samenwerking van de ECB met de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit en het Europees Stabiliteitsmechanisme (zie Hoofdstuk 4). Daarnaast zijn extra werkzaamheden verricht ter verbetering van de ondersteuning aan het beheer van de externe reserves, de eigen middelen, de monetairbeleidstransacties en het onderpand van de ECB. Tegelijkertijd zijn aanzienlijke inspanningen verricht ter voorbereiding van de verhuizing van de IT-infrastructuur en de IT-apparatuur van de eindgebruikers naar het nieuwe kantoorgebouw van de ECB, waarvan ook het opzetten van nieuwe businessapplicaties voor het beheer van het nieuwe gebouw deel uitmaakte.

Ook is verder gewerkt aan verbetering van de efficiëntie van het IT-dienstenbeheer voor het ESCB, met name wat betreft identiteits- en toegangsbeheer, terwijl grote inspanningen zijn verricht ter vervanging van de opslagcapaciteit om de schokbestendigheid van de IT-infrastructuur en de businessapplicaties te verbeteren.

Tot slot is, als onderdeel van de voortdurende verbetering van interne processen binnen het Directoraat-Generaal, het ISO/IEC 27001-certificaat, dat betrekking heeft op IT-veiligheid, verkregen.





Nu de belangrijkste structurele werkzaamheden voor de kantoorverdiepingen van de hoogbouw zijn voltooid, is de ECB een stap dichterbij de verhuizing naar haar nieuwe stadsdeel, het Ostend.

# JAARREKENING VAN DE ECB

## MANAGEMENTVERSLAG VOOR HET JAAR 2012

### I AARD VAN DE WERKZAAMHEDEN

De werkzaamheden van de ECB in 2012 worden gedetailleerd beschreven in de desbetreffende hoofdstukken van het Jaarverslag.

### 2 DOELSTELLINGEN EN TAKEN

De doelstellingen en taken van de ECB worden beschreven in de Statuten van het ESCB (Artikel 2 en Artikel 3). In het Voorwoord van de President in het Jaarverslag wordt kort besproken in hoeverre deze doelstellingen zijn verwezenlijkt.

### 3 BELANGRIJKSTE MIDDELEN, RISICO'S EN PROCESSEN

#### GOVERNANCE VAN DE ECB

De Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad zijn de besluitvormende organen van de ECB.

Het governance-kader van de ECB omvat een aantal verschillende interne en externe controleprocedures. De Statuten van het ESCB voorzien in twee externe controlelagen, te weten de externe accountants die worden benoemd om de Jaarrekening van de ECB te controleren (Artikel 27.1), en de Europese Rekenkamer, die de operationele doelmatigheid van het beheer van de ECB controleert (Artikel 27.2). Om het vertrouwen onder het grote publiek dat de externe accountant van de ECB werkelijk onafhankelijk is te vergroten, benoemt de ECB elke vijf jaar een andere accountant.

In de context van de interne controlestructuur van de ECB is er een kader voor het beheer van operationele risico's, waarbinnen elke organisatie-eenheid verantwoordelijk is voor het beheer van haar eigen operationele risico's en de uitvoering van haar eigen controles, maar ook voor de effectiviteit en efficiëntie van haar werkzaamheden. Het Comité voor Operationele Risico's ondersteunt de Directie in haar toezichtrol ten aanzien van het beheer van de operationele risico's van de ECB. Het Bureau Risicobeheer<sup>1</sup> is verantwoordelijk voor het risicobeheerkader dat van toepassing is op alle transacties van de ECB op de financiële markten en voor het bewaken, het beoordelen en het doen van voorstellen voor verbeteringen van het operationele kader voor het monetair beleid en het valutabeleid van het Eurosysteem vanuit het oogpunt van risicobeheer.

Binnen de interne controlestructuur van de ECB liggen de verantwoordelijkheid en de verantwoording ten aanzien van budgettaire aangelegenheden primair bij de individuele organisatie-eenheden. De Afdeling Budget, Controlling en Organisatie van het Directoraat-Generaal Human Resources, Budget en Organisatie ontwikkelt het kader voor de strategische planning met betrekking tot de middelen van de ECB en produceert en controleert het daarmee verband houdende operationele budget, in samenwerking met de organisatie-eenheden. De Afdeling Budget, Controlling en Organisatie verschaft tevens planning, middelenbeheer, kosten/batenanalyses en investeringsanalyses

<sup>1</sup> Het Bureau Risicobeheer is op 1 januari 2013 het Directoraat Risicobeheer geworden.

voor projecten van de ECB en het ESCB. De uitgaven op basis van de goedgekeurde begroting worden regelmatig gecontroleerd door de Directie, die daarbij rekening houdt met het door de Afdeling Budget, Controlling en Organisatie gegeven advies, en door de Raad van Bestuur, die daarbij wordt bijgestaan door het Begrotingscomité, dat bestaat uit deskundigen van de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied. Overeenkomstig Artikel 15 van het Reglement van Orde van de ECB, ondersteunt het Begrotingscomité de Raad van Bestuur door een gedetailleerde beoordeling te geven van de jaarlijkse begrotingsvoorstellen van de ECB en van verzoeken om aanvullende budgetfinanciering door de Directie, voordat deze voor goedkeuring aan de Raad van Bestuur worden voorgelegd.

Voorts worden onder de directe verantwoordelijkheid van de Directie onafhankelijke audits uitgevoerd door het Directoraat Interne Audit. Daarnaast ondersteunt, om de corporate governance van de ECB verder te versterken, het Audit-Comité van de ECB de Raad van Bestuur ten aanzien van de verantwoordelijkheden van de Raad met betrekking tot de integriteit van financiële informatie, het toezicht op interne controles en de uitvoering van de audits door de ECB en het Eurosysteem.

Een veelomvattend ethisch kader voor de personeelsleden van de ECB biedt een leidraad en stelt ethische conventies, normen en maatstaven vast. Van alle personeelsleden wordt verwacht dat zij hoge normen van beroepsethiek in acht nemen bij de uitoefening van hun werkzaamheden alsmede in hun betrekkingen met nationale centrale banken, overheidsorganen, marktdeelnemers, vertegenwoordigers van de media en het publiek. Twee aanvullende gedragscodes hebben uitsluitend betrekking op het ethisch regime dat van toepassing is op de leden van de besluitvormende organen van de ECB. Een door de Directie benoemde Ethisch Medewerker zorgt ervoor dat de regels die van toepassing zijn op de leden van de Directie en op personeelsleden op consistente wijze worden geïnterpreteerd. De Raad van Bestuur heeft een Ethisch Adviseur benoemd om zijn leden te adviseren over aspecten van de beroepsethiek.

Nadere informatie met betrekking tot de governance van de ECB wordt verschaft in Paragraaf 1 van Hoofdstuk 7 van het Jaarverslag.

## **LEDEN VAN DE DIRECTIE**

De leden van de Directie worden gekozen uit personen met een erkende reputatie en beroepservaring op monetair of bancaire gebied door de Europese Raad, op aanbeveling van de Raad van de Europese Unie, die het Europees Parlement en de Raad van Bestuur heeft geraadpleegd.

De voorwaarden ten aanzien van het arbeidsverband van de leden worden door de Raad van Bestuur vastgesteld op voorstel van een commissie bestaande uit drie door de Raad van Bestuur benoemde leden en drie door de Raad van de Europese Unie benoemde leden.

De salarissen, emolumenten en andere uitkeringen van de leden van de Directie worden vermeld onder punt 30, “Personeelskosten”, van de Jaarrekening.

## **PERSONEELSLEDEN**

De ECB is zich ten volle bewust van het belang van een constructieve dialoog met het personeel. In 2012 is de ECB voortgegaan met de ontwikkeling en tenuitvoerlegging van haar humanresourcesbeleid op vier terreinen: bedrijfscultuur, werving, personeelsontwikkeling en arbeidsvoorwaarden. De ontwikkelingen op het gebied van de bedrijfscultuur van de ECB waren gericht op diversiteit,

beroepsethiek en prestatiebeheer. De ECB heeft als proef een mentorprogramma ingevoerd om de persoonlijke en professionele ontwikkeling van haar personeelsleden te ondersteunen, waarbij de aandacht met name uitgaat naar vrouwelijke personeelsleden.

Mobiliteit en personeelsontwikkelingsmaatregelen bleven de voornaamste instrumenten voor professionele ontwikkeling. Daarnaast is de ECB haar personeel blijven ondersteunen op het vlak van kinderopvang en het in evenwicht brengen van werk en gezinsleven.

Het gemiddeld aantal personeelsleden (*full-time equivalents*) onder contract bij de ECB steeg van 1.601 in 2011 naar 1.615 in 2012.<sup>2</sup> Eind 2012 waren 1.638 personen in dienst. Zie voor nadere informatie zie punt 30, “Personeelskosten”, van de Jaarrekening en Paragraaf 2 van Hoofdstuk 7 van het Jaarverslag, waar bovendien de ontwikkelingen op het gebied van humanresourcesbeheer gedetailleerder worden beschreven.

## BELEGGINGSACTIVITEITEN

De ECB houdt twee typen beleggingsportefeuilles aan, te weten de in Amerikaanse dollar en Japanse yen luidende externereservesportefeuille, en de interne in euro luidende eigenmiddelenportefeuille. Daarnaast worden de middelen die verband houden met het pensioenstelsel van de ECB belegd in een extern beheerde portefeuille. De ECB houdt ook waardepapieren voor monetairbeleidsdoeleinden aan, die zijn aangekocht in het kader van het Programma voor de effectenmarkten (“Securities Markets Programme”) en de twee programma’s voor de aankoop van gedekte obligaties. De verschillende doelstellingen van de beleggings- en monetairbeleidsportefeuilles en de daarmee verband houdende risicobeheermaatregelen, worden uitgebreid beschreven in Paragraaf 1 van Hoofdstuk 2 van het Jaarverslag.

De ECB staat bloot aan financiële risico’s die voortvloeien uit haar beleggingsportefeuilles en de door haar voor monetairbeleidsdoeleinden aangekochte waardepapieren. Deze omvatten krediet-, markt- en liquiditeitsrisico’s. De ECB volgt en meet deze risico’s voortdurend nauwkeurig en beperkt ze in voorkomende gevallen door de toepassing van risicobeheerkaders, die onder meer beleenbaarheidscriteria voor activa en tegenpartijen en een stelsel van blootstellingslimieten behelzen. In deze kaders wordt rekening gehouden met de doelstellingen van de verschillende waardepapierenportefeuilles en met de risicovoorkeuren zoals die door de besluitvormende organen van de ECB zijn vastgesteld.

## PRODUCTIE VAN DE FINANCIËLE REKENINGEN VAN DE ECB

Op grond van Artikel 26.2 van de Statuten van het ESCB wordt de Jaarrekening van de ECB door de Directie opgesteld in overeenstemming met de door de Raad van Bestuur vastgestelde grondslagen.<sup>3</sup>

De Afdeling Financiële Rapportage en Beleid van het Directoraat-Generaal Algemeen Beheer is, in samenwerking met andere organisatie-eenheden, verantwoordelijk voor de productie van de Jaarrekening en zorgt ervoor dat alle daarmee verband houdende documentatie tijdig aan de accountants en daarna aan de besluitvormende organen wordt toegezonden.

2 Personeelsleden met onbetaald verlof zijn niet inbegrepen. Wel inbegrepen zijn personeelsleden met een permanent contract, een contract met een vaste looptijd of een kortlopend contract en de deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB. Ook personeelsleden met moederschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.

3 Zie “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”.

Het Directoraat Interne Audit verschaft onafhankelijke en objectieve controle- en adviseringsdiensten die erop zijn gericht de werkzaamheden van de ECB te verbeteren. In dit kader kunnen de financiële verslagleggingsprocessen en de Jaarrekening van de ECB onderwerp zijn van interne audits. Interne-auditrapporten, waarin tot de betrokken organisatie-eenheden gerichte audit-aanbevelingen kunnen zijn opgenomen, worden voorgelegd aan de Directie.

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

Bovendien wordt de Jaarrekening van de ECB gecontroleerd door onafhankelijke externe accountants die door de Raad van Bestuur zijn aanbevolen en door de Raad van de Europese Unie goedgekeurd. De externe accountants hebben de volledige bevoegdheid alle boeken en rekeningen van de ECB te onderzoeken en volledige informatie omtrent haar transacties te verkrijgen. Het is de verantwoordelijkheid van de externe accountants een oordeel te geven of de Jaarrekening een getrouw en juist beeld geeft van de financiële positie van de ECB en van de resultaten van haar werkzaamheden, overeenkomstig de door de Raad van Bestuur vastgelegde grondslagen. In deze context bezien de externe accountants de toereikendheid van interne, voor de opstelling en presentatie van de Jaarrekening gebruikte controles en beoordelen zij de passendheid van het toegepaste beleid voor waardering en resultaatbepaling en de redelijkheid van de door de Directie gemaakte waarderings- en resultaatbepalingsschattingen.

Nadat de Directie zijn goedkeuring heeft gegeven voor publicatie van de Jaarrekening wordt deze, samen met de opinie van de externe accountant en alle relevante documentatie, voor bestudering voorgelegd aan het Audit-Comité van de ECB, alvorens de Jaarrekening aan de Raad van Bestuur voor goedkeuring wordt toegezonden.

De Directie heeft besloten dat vanaf 2013 de Jaarrekening van de ECB zal worden goedgekeurd tijdens de tweede vergadering van de Raad van Bestuur in februari van elk jaar en onmiddellijk daarna zal worden gepubliceerd.

## **4 FINANCIËLE MIDDELEN**

### **KAPITAAL**

In december 2010 heeft de ECB besloten haar geplaatste kapitaal met €5 miljard te verhogen, van €5,8 miljard naar €10,8 miljard. Dit besluit vloeide voort uit een beoordeling van de toereikendheid van haar statutaire kapitaal, die in 2009 van start was gegaan. De verhoging van het kapitaal werd passend geacht in het licht van de toegenomen volatiliteit in de wisselkoersen, rentetarieven en goudprijzen, en in het licht van de blootstelling van de ECB aan kredietrisico. Om de overdracht van kapitaal aan de ECB te vergemakkelijken, heeft de Raad van Bestuur besloten dat de nationale centrale banken van het eurogebied hun aanvullende kapitaalbijdragen in drie gelijke jaarlijkse termijnen zouden betalen, in december 2010, 2011 en 2012.



Op 27 december 2012 hebben de nationale centrale banken van het eurogebied een bedrag van €1.166 miljoen betaald als de laatste termijn van hun bijdrage aan de verhoging van het geplaatste kapitaal van de ECB. Dientengevolge bedroeg het gestorte kapitaal van de ECB op 31 december 2012 €7.650 miljoen. Gedetailleerde informatie over deze verandering wordt verschaft in punt 17, “Kapitaal en reserves”, van de Jaarrekening.

### **VOORZIENING TEGEN WISSELKOERS-, RENTE-, KREDIET- EN GOUDPRIJSRISICO'S**

Aangezien de meeste activa en passiva van de ECB periodiek worden geherwaardeerd tegen de dan geldende marktwisselkoersen en effectenprijzen, is de winstgevendheid van de ECB sterk afhankelijk van wisselkoersrisico's en, in mindere mate, renterisico's. Deze risico's vloeien voornamelijk voort uit het door de ECB aangehouden goud en de door haar aangehouden in Amerikaanse dollar en Japanse yen luidende externe reserves, die voor het grootste deel zijn belegd in rentedragende instrumenten. De beleggingsportefeuilles en de voor monetairbeleidsdoeleinden aangekochte waardepapieren van de ECB vormen een verdere blootstelling aan kredietrisico.

Gezien de grote risico's waaraan de ECB in dezen blootstaat en de omvang van haar herwaarderingsrekeningen, houdt de ECB er een voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's op na. Jaarlijks wordt bezien hoe groot de voorziening moet zijn en of ze moet worden voortgezet, waarbij een scala van factoren in aanmerking wordt genomen, waaronder met name de hoeveelheid aangehouden risicodragende activa, de omvang van de risico's die zich in het lopende boekjaar hebben geconcretiseerd, de verwachte resultaten voor het komende jaar en een in de tijd consistent toegepaste risicobeoordeling waarbij Values at Risk-cijfers (VaR-cijfers) voor risicodragende activa worden berekend. 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 gestort.

Per 31 december 2011 bedroeg de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's €6.363 miljoen. De Raad van Bestuur heeft besloten, na de uitkomsten van zijn risicobeoordeling in overweging te hebben genomen, de omvang van de risicovoorziening per 31 december 2012 te verhogen naar €7.529 miljoen. Dit bedrag is gelijk aan het huidige toegestane plafond.

## **5 FINANCIËEL RESULTAAT VOOR 2012**

In 2012 bedroeg het netto inkomen van de ECB vóór de overdracht van €1.166 miljoen naar de risicovoorziening €2.164 miljoen, vergeleken met €1.894 miljoen in 2011. De netto winst, te weten €998 miljoen na deze overdracht, werd onder de nationale centrale banken van het eurogebied verdeeld.

In 2012 bedroeg het netto inkomen van de ECB €2.289 miljoen, vergeleken met €1.999 miljoen in 2011. De stijging van de netto rentebaten was voornamelijk het gevolg van (a) de lagere netto rentelasten die voortvloeien uit TARGET2-saldi, (b) de additionele rentebaten uit de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en het tweede aankoopprogramma van gedekte obligaties aangekochte waardepapieren, en (c) de lagere rentelasten die voortvloeien uit de vorderingen van de nationale centrale banken van het eurogebied ten aanzien van de door hen aan de ECB overgedragen externe reserves. De effecten van deze ontwikkelingen werden gedeeltelijk gecompenseerd door een daling van de rentebaten uit het aandeel van de ECB in de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop.



De netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties daalden van €472 miljoen in 2011 naar €319 miljoen in 2012 ten gevolge van lagere netto wisselkoerswinsten, die slechts gedeeltelijk werden gecompenseerd door hogere netto gerealiseerde koerswinsten uit de verkoop van waardepapieren. De wisselkoerswinsten in 2011 waren voornamelijk het gevolg van uitstromen in Japanse yen in het kader van de deelname van de ECB aan de gecoördineerde internationale interventie in de valutamarkten in maart 2011.

In 2012 resulteerde de algehele stijging van de marktwaarden van de in de eigenmiddelenportefeuille van de ECB aangehouden waardepapieren in aanzienlijk lagere afwaarderingen in dat jaar, en wel van €4 miljoen (2011: € 157 miljoen).

Per eind 2011 bedroegen de ongerealiseerde wisselkoerswinsten, voornamelijk op de portefeuilles in Amerikaanse dollar en Japanse yen, €7.976 miljoen, en de ongerealiseerde goudprijswinsten €15.718 miljoen. In 2012 resulteerde de appreciatie van de euro ten opzichte van de Japanse yen en de Amerikaanse dollar in een daling van de ongerealiseerde wisselkoerswinsten, die €6.053 miljoen bedroegen, terwijl de stijging van de goudprijs in 2012 leidde tot ongerealiseerde goudprijswinsten van €16.434 miljoen. Overeenkomstig het beleid van het Eurosysteem ten aanzien van waardering en resultaatbepaling worden deze winsten opgenomen in herwaarderingsrekeningen

Per de jaarultimo zijn geen waardevermindingsverliezen opgenomen. Wat betreft de door de ECB aangehouden Griekse overheidsobligaties die zijn aangekocht in het kader van het Programma voor de effectenmarkten, signaleerde de Raad van Bestuur twee waardevermindering indicators in het bijzonder, die zich in de loop van 2012 voordeden. Op basis van de per 31 december 2012 beschikbare informatie kwam de Raad van Bestuur tot de conclusie dat het zich voordoen van deze indicators niet noopte tot een waardevermindering van de door de ECB aangehouden overheidsobligaties aangezien er geen aanwijzingen waren van veranderingen in de geschatte toekomstige kasstromen.

De totale beheerkosten van de ECB, met inbegrip van afschrijvingen, bedroegen in 2012 €461 miljoen, vergeleken met €442 miljoen in 2011. Het overgrote deel van de kosten in verband met de bouw van het nieuwe kantoorgebouw zijn gekapitaliseerd en worden niet onder post opgenomen.



## BALANS PER 31 DECEMBER 2012

ACTIVA	ZIE TOELICHTING ONDER	2012 €	2011 €
<b>Goud en goudvorderingen</b>	1	<b>20.359.049.520</b>	<b>19.643.678.205</b>
<b>Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	2		
Vorderingen op het IMF	2.1	653.250.711	664.189.254
Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	2.2	40.669.958.425	40.763.380.487
		<b>41.323.209.136</b>	<b>41.427.569.741</b>
<b>Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	2.2	<b>2.838.176.026</b>	<b>4.827.713.607</b>
<b>Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	3		
Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	3.1	<b>0</b>	<b>1.456.000.000</b>
<b>Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro</b>	4	<b>5.000</b>	<b>204.931.400</b>
<b>Waardepapieren van ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	5		
Waardepapieren aangehouden voor monetairbeleidsdoeleinden	5.1	<b>22.055.516.689</b>	<b>22.819.128.768</b>
<b>Vorderingen binnen het Eurosysteem</b>	6		
Vorderingen uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem	6.1	73.007.429.075	71.090.081.710
Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)	6.2	24.673.515.571	49.393.103.654
		<b>97.680.944.646</b>	<b>120.483.185.364</b>
<b>Overige activa</b>	7		
Materiële en immateriële vaste activa	7.1	638.474.832	441.349.493
Overige financiële activa	7.2	19.099.638.796	16.040.825.454
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten	7.3	207.025.391	264.245.011
Overlopende activa en vooruitbetaalde kosten	7.4	1.660.056.235	1.861.875.764
Diversen	7.5	1.423.836.885	1.400.781.867
		<b>23.029.032.139</b>	<b>20.009.077.589</b>
<b>Totaal activa</b>		<b>207.285.933.156</b>	<b>230.871.284.674</b>

PASSIVA	ZIE TOELICHTING ONDER	2012 €	2011 €
<b>Bankbiljetten in omloop</b>	8	<b>73.007.429.075</b>	<b>71.090.081.710</b>
<b>Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro</b>	9	<b>0</b>	<b>204.926.300</b>
<b>Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	10		
Overige verplichtingen	10.1	<b>1.024.000.000</b>	<b>1.056.000.000</b>
<b>Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	11	<b>50.887.527.294</b>	<b>77.116.620.293</b>
<b>Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	12		
Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	12.1	<b>0</b>	<b>406.665.121</b>
<b>Verplichtingen binnen het Eurosysteem</b>	13		
Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves	13.1	<b>40.307.572.893</b>	<b>40.307.572.893</b>
<b>Overige passiva</b>	14		
Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten	14.1	585.953.062	869.160.478
Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten	14.2	975.648.659	1.251.205.972
Diversen	14.3	781.819.158	623.759.817
		<b>2.343.420.879</b>	<b>2.744.126.267</b>
<b>Voorzieningen</b>	15	<b>7.595.452.415</b>	<b>6.407.941.415</b>
<b>Herwaarderingsrekeningen</b>	16	<b>23.472.041.296</b>	<b>24.324.930.772</b>
<b>Kapitaal en reserves</b>	17		
Kapitaal	17.1	<b>7.650.458.669</b>	<b>6.484.283.669</b>
<b>Winst over het jaar</b>		<b>998.030.635</b>	<b>728.136.234</b>
<b>Totaal passiva</b>		<b>207.285.933.156</b>	<b>230.871.284.674</b>

## WINST- EN VERLIESREKENING OVER HET JAAR 2012

	ZIE TOELICHTING ONDER	2012 €	2011 €
Rentebaten uit externe reserves	24.1	228.883.700	290.220.291
Rentebaten uit de toedeling van euro- bankbiljetten binnen het Eurosysteem	24.2	633.084.427	856.392.005
Overige rentebaten	24.4	10.917.006.128	8.331.260.026
<i>Rentebaten</i>		<i>11.778.974.255</i>	<i>9.477.872.322</i>
Remuneratie van vorderingen van nationale centrale banken in verband met de overgedragen reserves	24.3	(306.925.375)	(433.970.898)
Overige rentelasten	24.4	(9.182.641.280)	(7.044.498.398)
<i>Rentelasten</i>		<i>(9.489.566.655)</i>	<i>(7.478.469.296)</i>
<b>Netto rentebaten</b>	<b>24</b>	<b>2.289.407.600</b>	<b>1.999.403.026</b>
Gerealiseerde winsten/verliezen uit financiële transacties	25	318.835.838	472.219.229
Afwaarderingen van financiële activa en posities	26	(4.180.784)	(157.457.283)
Overdracht naar/uit voorzieningen voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's		(1.166.175.000)	(1.166.175.000)
<b>Netto baten uit financiële transacties, afwaarderingen en voorzieningen voor risico's</b>		<b>(851.519.946)</b>	<b>(851.413.054)</b>
<b>Netto lasten uit provisies en commissies</b>	<b>27</b>	<b>(2.127.108)</b>	<b>(1.980.780)</b>
<b>Baten uit aandelen en deelnemingen</b>	<b>28</b>	<b>1.188.176</b>	<b>1.048.891</b>
<b>Overige baten</b>	<b>29</b>	<b>21.938.157</b>	<b>23.122.157</b>
<b>Totaal netto baten</b>		<b>1.458.886.879</b>	<b>1.170.180.240</b>
Personeelskosten	30	(219.350.856)	(216.065.185)
Beheerkosten	31	(220.422.011)	(208.017.979)
Afschrijving van materiële en immateriële vaste activa		(12.918.830)	(11.488.672)
Productiekosten bankbiljetten	32	(8.164.547)	(6.472.170)
<b>Winst over het jaar</b>		<b>998.030.635</b>	<b>728.136.234</b>

Frankfurt am Main, 13 februari 2013

EUROPESE CENTRALE BANK

Mario Draghi  
President

# GRONDSLAGEN VOOR DE OPSTELLING VAN DE JAARREKENING<sup>1</sup>

## VORM EN PRESENTATIE VAN DE JAARREKENING

De jaarrekening van de ECB is zodanig opgesteld dat een getrouw beeld wordt gegeven van de omvang en samenstelling van het vermogen van de ECB en van de resultaten van haar bedrijf. De jaarrekening is opgesteld conform de hieronder uiteengezette grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, die door de Raad van Bestuur van de ECB passend worden geacht voor een centrale bank.<sup>2</sup>

## GRONDSLAGEN VOOR WAARDERING EN RESULTAATBEPALING

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

## OPNAME VAN ACTIVA EN PASSIVA

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

## WAARDERINGSGRONDSLAGEN

De activa en passiva worden opgenomen tegen historische kostprijs, waarbij de waardering van verhandelbare waardepapieren (anders dan die welke zijn geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum), goud en alle andere zowel in de balans opgenomen als niet opgenomen activa en passiva luidende in vreemde valuta plaatsvindt tegen marktwaarde. Transacties in financiële activa en passiva worden in de jaarrekening verantwoord op basis van het moment waarop zij worden afgewikkeld.

Met uitzondering van contante transacties in waardepapieren worden transacties in financiële instrumenten luidende in vreemde valuta op de transactiedatum opgenomen in niet in de balans opgenomen rekeningen. Op de valutadatum worden de niet in de balans opgenomen posten teruggeboekt en worden de transacties in de balans geboekt. Aankopen en verkopen van deviezen zijn van invloed op de netto deviezenpositie op de transactiedatum en gerealiseerde resultaten uit verkopen worden eveneens op de transactiedatum berekend. Opgebouwde rente, premies en verdisconteringen in verband met financiële instrumenten luidende in vreemde valuta worden dagelijks berekend en geboekt, en de deviezenpositie wordt eveneens dagelijks beïnvloed door deze overlopende posten.

## GOUD EN IN VREEMDE VALUTA LUIDENDE ACTIVA EN PASSIVA

In vreemde valuta luidende activa en passiva worden in euro omgerekend tegen de op de balansdatum geldende marktcoers. Baten en lasten worden omgerekend tegen de op de boekingsdatum van de

<sup>1</sup> De gedetailleerde grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening van de ECB zijn neergelegd in Besluit ECB/2010/21 van 11 november 2010, PB L 35 van 9.2.2011, blz. 1, zoals gewijzigd.

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



transactie geldende marktkoers. De herwaardering van in vreemde valuta luidende activa en passiva, met inbegrip van zowel in de balans opgenomen als niet in de balans opgenomen instrumenten, vindt plaats per afzonderlijke valuta.

Prijsherwaardering van in vreemde valuta luidende activa en passiva geschiedt onafhankelijk van de valutakoersherwaardering.

Goud wordt gewaardeerd tegen de per de jaarulultimo geldende marktprijs. Er wordt voor goud geen onderscheid gemaakt tussen prijs- en valutaherwaarderingsverschillen. In plaats daarvan wordt voor goud één waardering bepaald op basis van de prijs in euro per *fine ounce*, die voor het jaar 2012 is afgeleid van de koers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar per 31 december 2012.

Het Bijzondere Trekkingsrecht (*Special Drawing Right* of SDR) wordt gedefinieerd in termen van een “mandje” valuta’s. Om de door de ECB aangehouden SDR’s te waarderen is de waarde van de SDR berekend als de gewogen som van de koersen van vier belangrijke valuta’s (Amerikaanse dollar, euro, Japanse yen en Brits pond) ten opzichte van de euro per 31 december 2012.

## WAARDEPAPIEREN

Verhandelbare waardepapieren (andere dan die welke zijn geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum) en vergelijkbare activa worden gewaardeerd tegen de gemiddelde marktprijs of op basis van de relevante rendementscurve per de balansdatum per waardepapier. Voor het jaar 2012 zijn daartoe de gemiddelde marktprijzen per 28 december 2012 gebruikt.

Verhandelbare waardepapieren die zijn geclassificeerd als aangehouden tot vervaldatum en niet-liquide aandelen worden gewaardeerd tegen kostprijs behoudens bijzondere waardevermindering.

## RESULTAATBEPALING

Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.<sup>3</sup> Gerealiseerde winsten en verliezen uit de verkoop van deviezen, goud en waardepapieren worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Dergelijke gerealiseerde winsten en verliezen worden berekend aan de hand van de gemiddelde prijs van het desbetreffende activum.

Ongerealiseerde winsten worden niet als baten verantwoord, maar worden rechtstreeks in een herwaarderingsrekening opgenomen.

Ongerealiseerde verliezen worden ten laste van het resultaat gebracht voor zover zij, per de jaarulultimo, eerdere herwaarderingswinsten, zoals opgenomen in de desbetreffende herwaarderingsrekening, te boven gaan. Dergelijke ongerealiseerde verliezen op waardepapieren, valuta’s of aangehouden goud worden niet gesaldeerd met ongerealiseerde winsten uit andere waardepapieren, valuta’s of goud. In het geval van een dergelijk ongerealiseerd verlies dat ten laste van de winst- en verliesrekening wordt gebracht, wordt de gemiddelde aanschaffingsprijs van de desbetreffende post verminderd tot de valutakoers of de marktprijs per de jaarulultimo.

Waardeverminderingen worden ten laste gebracht van de winst- en verliesrekening en in daaropvolgende jaren niet teruggeboekt, tenzij de bijzondere waardevermindering afneemt en de

<sup>3</sup> Voor operationele overlopende posten en voorzieningen geldt een minimumdrempel van €100.000.

afname in verband kan worden gebracht met een waarneembare gebeurtenis die heeft plaatsgevonden nadat de bijzondere waardevermindering voor de eerste maal werd opgetekend.

Agio's of disagio's bij aangekochte waardepapieren (met inbegrip van die welke zijn geclassificeerd als aangehouden tot de vervaldatum) worden weergegeven als een deel van de rentebaten en worden afgeschreven over de resterende looptijd van de waardepapieren.

### **TRANSACTIES MET WEDERINKOOP**

Transacties met wederinkoop zijn transacties waarbij de ECB krachtens een repo-overeenkomst activa aankoopt of verkoopt of krediettransacties verricht op onderpand.

Bij een repo-overeenkomst worden waardepapieren verkocht tegen contanten met een gelijktijdige overeenkomst deze op een vastgestelde toekomstige datum tegen een overeengekomen prijs van de tegenpartij terug te kopen. Repo-overeenkomsten worden aan de passiefzijde van de balans opgenomen als deposito's tegen onderpand. Waardepapieren die krachtens een dergelijke overeenkomst worden verkocht, blijven op de balans van de ECB.

Bij een repo-overeenkomst met wederinkoopverplichting worden waardepapieren gekocht tegen contanten met een gelijktijdige overeenkomst deze op een vastgestelde toekomstige datum tegen een overeengekomen prijs aan de tegenpartij terug te verkopen. Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting worden aan de actiefzijde van de balans opgenomen als leningen tegen onderpand maar worden niet tot de door de ECB aangehouden waardepapieren gerekend.

Transacties met wederinkoopverplichting (waaronder effectenleningtransacties) die worden uitgevoerd krachtens een geautomatiseerd programma voor effectenleningtransacties, worden alleen op de balans opgenomen indien liquide onderpand is verschaft op een rekening van de ECB. In 2012 heeft de ECB geen liquide onderpand in verband met dergelijke transacties ontvangen.

### **NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN**

Deviezeninstrumenten, te weten deviezenstermijntransacties, termijnonderdelen van deviezenswaps en andere deviezeninstrumenten die een omwisseling van een bepaalde valuta tegen een andere valuta op een toekomstige datum inhouden, worden opgenomen in de netto deviezenposities voor het berekenen van koerswinsten en -verliezen.

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

### **GEBEURTENISSEN NA DE BALANSDATUM**

De waarde van activa en passiva wordt aangepast rekening houdend met gebeurtenissen die zich voordoen tussen de balansdatum en de datum waarop de Raad van Bestuur de jaarrekening vaststelt, indien dergelijke gebeurtenissen van materiële invloed zijn op de waarde van de activa en passiva per de balansdatum.

Belangrijke gebeurtenissen na de balansdatum die niet van invloed zijn op de waarde van de activa en passiva per de balansdatum zijn opgenomen in de toelichting.

## POSITIES BINNEN HET ESCB EN BINNEN HET EUROSISTEEM

Posities binnen het ESCB zijn het resultaat van grensoverschrijdende transacties binnen de EU die worden afgewikkeld in centralebankgeld in euro. Het grootste deel van deze transacties vindt plaats op initiatief van entiteiten in de particuliere sector (kredietinstellingen, bedrijven en particulieren). Ze worden afgewikkeld via TARGET2 – het “Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer”-systeem – en leiden tot bilaterale saldi op de TARGET2-rekeningen van centrale banken in de EU. Deze bilaterale saldi worden dagelijks gesaldeerd en aan de ECB toegewezen, waardoor elke nationale centrale bank één netto bilaterale positie ten opzichte van de ECB overhoudt. Deze positie in de boeken van de ECB vertegenwoordigt de netto vordering of verplichting van elke nationale centrale bank ten opzichte van de rest van het ESCB. Saldi binnen het Eurosysteem van de nationale centrale banken van het eurogebied ten opzichte van de ECB uit hoofde van TARGET2, alsook overige in euro luidende saldi binnen het Eurosysteem (bijvoorbeeld tussentijdse verdelingen van de winst aan de nationale centrale banken), worden op de balans van de ECB opgenomen als één netto actief- of passiefpost en worden verantwoord onder “Overige Vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)” of “Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)”. Voor zover de nationale centrale banken die niet deel uitmaken van het eurogebied binnen het ESCB dergelijke saldi aanhouden ten opzichte van de ECB, uit hoofde van hun deelname aan TARGET2,<sup>4</sup> worden deze verantwoord onder “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”.

Saldi binnen het Eurosysteem uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem worden als één enkele netto actiefpost opgenomen onder “Vorderingen uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem” (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Saldi binnen het Eurosysteem uit hoofde van de overdracht van externe reserves aan de ECB door nationale centrale banken die toetreden tot het eurogebied worden geboekt in euro en verantwoord onder “Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves”.

## VASTE ACTIVA

Vaste activa, met inbegrip van immateriële activa maar met uitzondering van grond en kunstwerken, worden gewaardeerd tegen kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. Afschrijving vindt plaats volgens de lineaire methode, vanaf het kwartaal volgend op de aanschaffing en gedurende de periode waarin het desbetreffende activum naar verwachting beschikbaar is voor gebruik. De voor de belangrijkste activacategorieën aangehouden perioden waarin het desbetreffende activum beschikbaar is voor gebruik zijn de volgende:

Computers, aanverwante hardware en software, en motorvoertuigen	4 jaar
Inventaris	4 of 10 jaar
Meubilair en installaties	10 jaar

<sup>4</sup> Per 31 december 2012 namen de volgende nationale centrale banken buiten het eurogebied deel aan TARGET2: Българска народна банка (Bulgarian National Bank), Danmarks Nationalbank, Latvijas Banka, Lietuvos bankas, Narodowy Bank Polski en Banca Națională a României.

De lengte van de afschrijvingsperiode voor gekapitaliseerde bouw- en herinrichtingskosten met betrekking tot de bestaande gehuurde kantoorgebouwen van de ECB is aangepast, teneinde ervoor te zorgen dat deze activa geheel zijn afgeschreven voordat de ECB naar haar nieuwe locatie verhuist. Grond en kunstwerken worden gewaardeerd tegen kostprijs.

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

Vaste activa die voldoen aan de kapitaliseringscriteria maar die in aanbouw of ontwikkeling zijn worden verantwoord onder “Activa in aanbouw”. De daarmee verband houdende kosten zullen worden overgedragen naar de desbetreffende vaste-activaposten wanneer de activa eenmaal klaar voor gebruik zijn. Voor de afschrijving van het nieuwe kantoorgebouw van de ECB zullen de kosten worden toegewezen aan de toepasselijke activacomponenten die zullen worden afgeschreven overeenkomstig de geschatte levensduur van de activa.

#### **PENSIOENREGELING VAN DE ECB, ANDERE UITKERINGEN NA BEËINDIGING VAN HET DIENSTVERBAND EN ANDERE LANGETERMIJNUITKERINGEN**

De ECB beheert een toegezegd-pensioenstelsel (*defined benefit plan*) voor haar personeel. Dit stelsel wordt gefinancierd middels activa die in een langetermijnfonds voor personeelsvoorzieningen worden aangehouden.

De verplichte bijdragen van de ECB en de personeelsleden bedragen respectievelijk 18% en 6% van het basissalaris. De personeelsleden kunnen vrijwillig aanvullende premies storten in een bijzondere-bijdragenfonds, waaruit aanvullende uitkeringen kunnen worden gefinancierd.<sup>5</sup>

#### **Balans**

De verplichting die in de balans wordt opgenomen met betrekking tot het toegezegd-pensioenstelsel is de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting op de balansdatum minus de reële waarde van de fondsbeleggingen die worden gebruikt om de verplichtingen te financieren, aangepast voor niet-opgenomen actuariële winsten of verliezen.

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

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

#### **Winst- en verliesrekening**

Het netto bedrag dat als last in de winst- en verliesrekening wordt opgenomen bestaat uit:

(a) de toegerekende pensioenkosten van de gedurende het jaar opgebouwde toegezegde verplichtingen;

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

- (b) de rente tegen de disconteringsvoet op de toegezegd-pensioenverplichting;
- (c) het verwachte rendement op de fondsbeleggingen ten opzichte van de toegezegd-pensioenverplichting;
- (d) de actuariële winsten en verliezen uit hoofde van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband, waarbij gebruik wordt gemaakt een “10%-bandbreedte”-benadering, en
- (e) de actuariële winsten en verliezen uit hoofde van overige langetermijnutkeringen, in hun geheel.

#### **De “10%-bandbreedte”-benadering**

De netto cumulatieve niet-opgenomen actuariële winsten en verliezen uit hoofde van uitkeringen na beëindiging van het dienstverband die uitstijgen boven het hoogste bedrag van (a) 10% van de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting, en (b) 10% van de reële waarde van de fondsbeleggingen ten opzichte van de toegezegd-pensioenverplichting, worden afgeschreven over de verwachte gemiddelde resterende diensttijd van de deelnemende personeelsleden.

#### **Niet-gefinancierde uitkeringen**

Voor de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen van leden van de Directie van de ECB bestaan niet-gefinancierde regelingen. Ook voor personeelsleden bestaan voor andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband dan pensioenen en voor andere langetermijnutkeringen niet-gefinancierde regelingen. De verwachte kosten van deze verplichtingen worden opgebouwd gedurende de verschillende ambtstermijnen/dienstverbanden van de leden van de Directie en de personeelsleden, waarbij gebruik wordt gemaakt van een accountingbenadering die overeenkomt met die van toegezegd-pensioenstelsels. Actuariële winsten en verliezen worden op dezelfde wijze toegerekend als hierboven uiteengezet onder “Winst- en verliesrekening”.

De waarde van deze verplichtingen wordt jaarlijks door onafhankelijke actuarissen vastgesteld zodat de toepasselijke verplichting in de jaarrekening kan worden opgenomen.

### **BANKBIJETTEN IN OMLOOP**

De ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied, die samen het Eurosysteem vormen, geven eurobankbiljetten uit.<sup>6</sup> De totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop wordt op de laatste werkdag van elke maand toegedeeld aan de centrale banken van het Eurosysteem overeenkomstig de verdeelsleutel voor de toedeling van bankbiljetten.<sup>7</sup>

De ECB heeft een deel ter grootte van 8% in de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop toegedeeld gekregen, hetgeen wordt verantwoord onder de passiefpost “Bankbiljetten in omloop” op de balans. Het aandeel van de ECB in de totale waarde van de uitgegeven eurobankbiljetten wordt geschraagd door de vorderingen op de nationale centrale banken. Deze vorderingen, die

<sup>6</sup> 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.

<sup>7</sup> 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.

rentedragend zijn,<sup>8</sup> worden vermeld onder de subpost “Vorderingen binnen het Eurosysteem: Vorderingen uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem” (zie onder “Posities binnen het ESCB/Eurosysteem” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”). Rentebaten over deze vorderingen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen onder de post “Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem”.

### **TUSSENTIJDSE VERDELING VAN DE WINST**

De inkomsten van de ECB uit de eurobankbiljetten in omloop en de inkomsten uit de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren zijn verschuldigd aan de nationale centrale banken van het eurogebied in het boekjaar waarin deze zijn opgebouwd. Tenzij anders wordt besloten door de Raad van Bestuur, verdeelt de ECB deze baten in januari van het volgende jaar door middel van een tussentijdse verdeling van de winst.<sup>9</sup> De baten worden in hun geheel verdeeld, tenzij de netto winst van de ECB over het gehele jaar lager is dan haar inkomsten uit de eurobankbiljetten in omloop en de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren, en afhankelijk van een beslissing van de Raad van Bestuur om overdrachten te maken naar de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijrisico's. De Raad van Bestuur kan tevens besluiten de inkomsten uit de eurobankbiljetten te verminderen met de door de ECB gemaakte kosten in verband met de uitgifte en verwerking van eurobankbiljetten.

### **DIVERSEN**

In het licht van de rol van de ECB als centrale bank is de Directie van oordeel dat de publicatie van een staat van herkomst en besteding van middelen geen additionele relevante informatie zou verschaffen.

De Raad van de Europese Unie heeft, met inachtneming van Artikel 27 van de Statuten van het ESCB en op aanbeveling van de Raad van Bestuur, zijn goedkeuring gehecht aan de benoeming van PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft tot externe accountant van de ECB voor een periode van vijf jaar tot het einde van het financiële jaar 2012.

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/2010/24 van 25 november 2010 inzake de tussentijdse verdeling van de inkomsten van de Europese Centrale Bank uit in omloop zijnde eurobankbiljetten en uit waardepapieren die zijn aangekocht onder het programma voor de effectenmarkten (herschikking), PB L 6 van 11.1.2011, blz. 35, zoals gewijzigd.



# TOELICHTING OP DE BALANS

## I GOUD EN GOUDVORDERINGEN

Per 31 december 2012 bedraagt de goudvoorraad van de ECB 16.142.871 *ounces fine gold* (2011: 16.142.871 *ounces*).<sup>10</sup> In 2012 vonden geen goudtransacties plaats. De stijging van de waarde in euro van de goudvoorraad van de ECB was het gevolg van een stijging van de goudprijs in 2012 (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening” en onder 16, 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 2012 door de ECB aangehouden Bijzondere Trekkingsrechten (SDR's) en is het resultaat van een door de ECB met het Internationaal Monetair Fonds gesloten akkoord waarbij het IMF wordt gemachtigd namens de ECB SDR's te kopen en te verkopen tegen euro zulks met inachtneming van minimum- en maximumtegoeden. SDR's worden bij de opstelling van de jaarrekening behandeld als in vreemde valuta luidende activa en passiva (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

### 2.2 TEGOEDEN BIJ BANKEN EN BELEGGINGEN IN WAARDEPAPIEREN, EXTERNE LENINGEN EN OVERIGE EXTERNE ACTIVA; EN VORDERINGEN OP INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED LUIDENDE IN VREEMDE VALUTA

Deze twee posten bestaan uit tegoeden bij banken en leningen luidende in vreemde valuta en beleggingen in waardepapieren luidende in Amerikaanse dollar en Japanse yen.

<i>Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied</i>	2012 €	2011 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	1.503.909.190	967.861.820	536.047.370
Geldmarktdeposito's	345.932.462	598.657.080	(252.724.618)
Repo-overeenkomsten met weder-inkoopverplichting	56.844.020	623.065.152	(566.221.132)
Beleggingen in waardepapieren	38.763.272.753	38.573.796.435	189.476.318
Totaal	40.669.958.425	40.763.380.487	(93.422.062)

<i>Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied</i>	2012 €	2011 €	Mutatie €
Rekeningen-courant	1.189.425	1.439.838	(250.413)
Geldmarktdeposito's	2.836.986.601	4.826.273.769	(1.989.287.168)
Totaal	2.838.176.026	4.827.713.607	(1.989.537.581)

De daling van deze posten in 2012 was voornamelijk het gevolg van de depreciatie van zowel de Japanse yen als de Amerikaanse dollar ten opzichte van de euro.

<sup>10</sup> Dit komt overeen met 502,1 ton.

De netto door de ECB aangehouden deviezen in Amerikaanse dollar en Japanse yen<sup>11</sup> waren per 31 december 2012 als volgt:

	2012 Valuta (in miljoenen)	2011 Valuta (in miljoenen)
Amerikaanse dollars	45.235	44.614
Japanse yen	1.046.552	1.041.238

### 3 VORDERINGEN OP NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

#### 3.1 TEGOEDE BIJ BANKEN, BELEGGINGEN IN WAARDEPAPIEREN EN LENINGEN

Per 31 december 2011 bestond deze post uit een vordering op een centrale bank buiten het eurogebied in verband met een overeenkomst met de ECB betreffende repo-transacties. Uit hoofde van deze overeenkomst kan deze centrale bank buiten het eurogebied tegen beleenbaar onderpand euro lenen ter ondersteuning van haar binnenlandse liquiditeitsverschaffende transacties. Per 31 december 2012 stonden geen hiermee verband houdende vorderingen uit.

### 4 OVERIGE VORDERINGEN OP KREDIETINSTELLINGEN IN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

Per 31 december 2011 bestond deze post voornamelijk uit vorderingen uit repo-transacties met wederinkoopverplichting uitgevoerd in het kader van krediettransacties met gedekte obligaties (zie onder 9, “Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied luidende in euro”). Per 31 december 2012 stonden geen hiermee verband houdende vorderingen uit.

Per 31 december 2012 bestaat deze post uit een rekening-courant bij een ingezetene van het eurogebied.

### 5 WAARDEPAPIEREN VAN INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO

#### 5.1 WAARDEPAPIEREN AANGEHOUDEN VOOR MONETAIRBELEIDSDOELEINDEN

Per 31 december 2012 bestond deze post uit waardepapieren die door de ECB waren aangekocht in het kader van de twee programma’s voor de aankoop van gedekte obligaties<sup>12</sup> en het Programma voor de effectenmarkten (“Securities Markets Programme”).<sup>13</sup>

11 Deze posities omvatten activa minus passiva luidende in de desbetreffende vreemde valuta die vallen onder de herwaardering van deviezen. Deze zijn opgenomen onder “Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, “Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, “Overlopende activa en vooruitbetaalde passiva”, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, “Herwaarderingsverschillen niet in de balans opgenomen instrumenten” (passiefzijde) en “Overlopende passiva en vooraf geïnde inkomsten”, waarbij tevens rekening wordt gehouden met 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.

12 Zoals bekendgemaakt in de persberichten van de ECB van 4 juni 2009 en 6 oktober 2011.

13 Zoals bekendgemaakt in het persbericht van de ECB van 10 mei 2010 over maatregelen om ernstige spanningen in de financiële markten tegen te gaan.

	2012 €	2011 €	Mutatie €
Eerste aankoopprogramma voor gedekte obligaties	4.426.521.354	4.814.370.827	(387.849.473)
Tweede aankoopprogramma voor gedekte obligaties	1.504.280.207	212.604.879	1.291.675.328
Programma voor de effectenmarkten	16.124.715.128	17.792.153.062	(1.667.437.934)
Totaal	22.055.516.689	22.819.128.768	(763.612.079)

Eind juni 2010 waren de aankopen uit hoofde van het eerste programma voor de aankoop van gedekte obligaties volledig ten uitvoer gelegd. De netto daling van deze post in 2012 was voornamelijk het gevolg van aflossingen.

In het kader van het tweede aankoopprogramma voor gedekte obligaties, dat in oktober 2011 is opgezet, hebben de ECB en de nationale centrale banken in euro luidende in het eurogebied uitgegeven gedekte obligaties aangekocht teneinde de financieringsvoorwaarden voor kredietinstellingen en ondernemingen te verruimen en kredietinstellingen aan te moedigen de kredietverstrekking aan hun cliënten te handhaven en uit te breiden. De netto stijging van deze post in 2012 was het gevolg van aankopen in dat jaar gedurende de periode totdat het programma afliep op 31 oktober 2012.

In het kader van het Programma voor de effectenmarkten, dat in mei 2010 werd ingevoerd, konden de ECB en de nationale centrale banken in het eurogebied uitgegeven overheids- en particuliere schuldbewijzen aankopen om de slechte werking van bepaalde segmenten van de markten voor schuldbewijzen in het eurogebied het hoofd te bieden en de soepele werking van het transmissiemechanisme voor het monetaire beleid te herstellen. De netto daling van deze post in 2012 was het gevolg van aflossingen die de invloed van aankopen ruim compenseerden en van de amortisatie van de netto disagio's in dat jaar. De Raad van Bestuur heeft op 6 september 2012 besloten het Programma voor de effectenmarkten te beëindigen.<sup>14</sup>

Een deel van de door de ECB krachtens het Programma voor de effectenmarkten aangehouden waardepapieren bestaat uit schuldbewijzen die door de Helleense Republiek zijn uitgegeven. In februari 2012 hebben de centrale banken van het Eurosysteem de door hen aangehouden Griekse overheidsobligaties die waren aangekocht in het kader van het Programma voor de effectenmarkten, ingewisseld voor nieuwe door de Helleense Republiek uitgegeven waardepapieren. De nieuw aangekochte waardepapieren hebben, wat betreft nominale waarde, couponrentes, rentebetalingen en aflossingsdata, dezelfde kenmerken als de waardepapieren die waren aangekocht in het kader van het Programma voor de effectenmarkten, en werden niet opgenomen op de lijst van beleenbare waardepapieren die vielen onder de herstructurering in het kader van het initiatief tot grotere betrokkenheid van de private sector. Dientengevolge heeft de ECB geen gerealiseerde verliezen geleden op de door haar aangehouden Griekse overheidsobligaties.

Waardepapieren die in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en de aankoopprogramma's voor gedekte obligaties worden aangekocht worden geboekt als waardepapieren die tot de vervaldatum worden aangehouden en worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs minus afschrijvingen waarbij rekening wordt gehouden met bijzondere waardevermindering (zie onder "Waardepapieren" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening"). Op basis van de beschikbare informatie en van geschatte inbare bedragen worden jaarlijks per de jaarultimo waardeverminderingstests uitgevoerd.

<sup>14</sup> Zoals bekendgemaakt in het persbericht van de ECB van 6 september 2012 betreffende technische kenmerken van Rechtstreekse Monetaire Transacties.

In de context van de per eind 2012 uitgevoerde waardeverminderingstest betreffende in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren, signaleerde de Raad van Bestuur twee waardevermindering indicators in het bijzonder met betrekking tot de aangehouden Griekse overheidsobligaties die zich in de loop van 2012 voordeden. De eerste dergelijke indicator was de herstructurering, in maart 2012, van een deel van de door de Helleense Republiek uitgegeven schuld in de context van de grotere betrokkenheid van de private sector, en de tweede was de door de Griekse overheid in december 2012 uitgevoerde schuldterugkooptransactie. Op basis van de per 31 december 2012 beschikbare informatie kwam de Raad van Bestuur tot de conclusie dat het zich voordoen van deze waardevermindering indicators niet noopte tot een waardevermindering van de door de ECB aangehouden overheidsobligaties aangezien er geen aanwijzingen waren van veranderingen in de geschatte toekomstige kasstromen. Derhalve werden per de jaarultimo geen waardevermindering verliezen opgetekend ten aanzien van de door de ECB in het kader van het Programma van de effectenmarkten aangehouden Griekse overheidsobligaties.

Wat betreft de waardeverminderingstest die werd uitgevoerd ten aanzien van in het kader van de twee aankoopprogramma's voor gedekte obligaties aangekochte waardepapieren, nam de Raad van Bestuur in overweging het feit dat een aantal emittenten in 2012 waren geherstructureerd. Deze herstructureringen waren echter niet van invloed op de toekomstige contractuele kasstromen die de ECB naar verwachting zou moeten ontvangen, en derhalve werden er ten aanzien van deze aanhoudingen geen waardevermindering verliezen opgetekend.

De Raad van Bestuur beoordeelt periodiek de financiële risico's die zijn verbonden aan de in het kader van het Programma voor de effectenmarkten en de twee aankoopprogramma's voor gedekte obligaties aangehouden waardepapieren.

## **6 VORDERINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM**

### **6.1 VORDERINGEN UIT HOOFDE VAN DE TOEDELING VAN EUROBANKBIJETTEN BINNEN HET EUROSISTEEM**

Deze post bestaat uit de vorderingen van de ECB ten opzichte van de nationale centrale banken van het eurogebied uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem (zie onder "Bankbiljetten in omloop" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening"). De remuneratie van deze vorderingen wordt dagelijks berekend tegen de laatste beschikbare marginale rentevoet die door het Eurosysteem werd gehanteerd bij zijn basisherfinancieringstransacties (zie onder 24.2, "Rentebaten uit de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem").

### **6.2 OVERIGE VORDERINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM (NETTO)**

In 2011 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 daling van deze post was voornamelijk het gevolg van een afname van de uitstaande bedragen in verband met back-to-backswaptransacties met de nationale centrale banken in het kader van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties. De invloed van deze afname werd gedeeltelijk gecompenseerd door de door ingezetenen van het eurogebied aan niet-ingezetenen van het eurogebied betaalde bedragen die werden verrekend in TARGET2 (zie onder 11, "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro").

De remuneratie van TARGET2-posities (met uitzondering van saldi uit back-to-backswaptransacties in het kader van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties) wordt dagelijks berekend tegen de laatste beschikbare marginale rentevoet die door het Eurosysteem werd gehanteerd bij zijn basisherfinancieringstransacties.

Deze post omvat tevens het aan de nationale centrale banken van het eurogebied verschuldigde bedrag ter zake van de tussentijdse verdeling van de winst van de ECB (zie “Tussentijdse verdeling van de winst” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

	2012 €	2011 €
Te vorderen van nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van TARGET2	981.081.428.771	842.032.488.071
Verschuldigd aan nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van TARGET2	(955.833.285.908)	(791.987.384.417)
Verschuldigd aan nationale centrale banken van het eurogebied ter zake van de tussentijdse verdeling van de winst van de ECB	(574.627.292)	(652.000.000)
Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)	24.673.515.571	49.393.103.654

## 7 OVERIGE ACTIVA

### 7.1 MATERIËLE EN IMMATERIËLE VASTE ACTIVA

Deze activa omvatten per 31 december 2012 de volgende posten:

	2012 €	2011 €	Mutatie €
<b>Kosten</b>			
Land en gebouwen	170.824.151	168.916.034	1.908.117
Computerhardware en -software	64.633.290	187.324.734	(122.691.444)
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	13.926.711	30.891.846	(16.965.135)
Activa in aanbouw	529.636.881	339.020.767	190.616.114
Overige vaste activa	7.508.349	1.656.957	5.851.392
<b>Totaal kosten</b>	<b>786.529.382</b>	<b>727.810.338</b>	<b>58.719.044</b>
<b>Geaccumuleerde afschrijving</b>			
Land en gebouwen	(82.957.070)	(79.214.734)	(3.742.336)
Computerhardware en -software	(51.687.755)	(177.313.517)	125.625.762
Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen	(13.274.149)	(29.730.082)	16.455.933
Overige vaste activa	(135.576)	(202.512)	66.936
<b>Totaal geaccumuleerde afschrijving</b>	<b>(148.054.550)</b>	<b>(286.460.845)</b>	<b>138.406.295</b>
<b>Netto boekwaarde</b>	<b>638.474.832</b>	<b>441.349.493</b>	<b>197.125.339</b>

De stijging van de categorie “Activa in aanbouw” is het gevolg van de activiteiten in verband met het nieuwe kantoorgebouw van de ECB in 2012.

De daling van zowel de kosten als de geaccumuleerde afschrijving van de categorieën “Computerhardware en -software” en “Inventaris, meubilair, installaties en motorvoertuigen” weerspiegelde voornamelijk het niet langer opnemen van verouderde activa die eind 2012 niet langer in gebruik waren.

De stijging van de categorie “Overige vaste activa” was voornamelijk het gevolg van een in 2012 betaalde licentievergoeding voor de aankoop van het intellectuele eigendomsrecht

en kennis ten aanzien van technische kenmerken met betrekking tot de tweede generatie eurobankbiljetten. Het niet langer opnemen in 2012 van andere vaste activa die verouderd waren en niet langer in gebruik was eveneens van invloed op zowel de kosten als de geaccumuleerde afschrijving van deze categorie.

## 7.2 OVERIGE FINANCIËLE ACTIVA

Deze post bestaat uit de belegging van de eigen middelen van de ECB,<sup>15</sup> die worden aangehouden als een directe tegenpost van het kapitaal en de reserves van de ECB, en uit andere financiële activa, waaronder 3.211 aandelen in de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) opgenomen tegen de aankoopkosten van €41,8 miljoen.

De componenten van deze post waren als volgt:

	2012 €	2011 €	Mutatie €
Rekeningen-courant luidende in euro	5.193.816	4.934.974	258.842
Waardepapieren luidende in euro	16.349.560.714	13.285.988.281	3.063.572.433
Repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting luidende in euro	2.702.963.941	2.707.978.069	(5.014.128)
Overige financiële activa	41.920.325	41.924.130	(3.805)
Totaal	19.099.638.796	16.040.825.454	3.058.813.342

De netto stijging van deze post was voornamelijk het gevolg van de belegging in de eigenmiddelenportefeuille van (a) de in 2012 van de nationale centrale banken van het eurogebied ontvangen bedragen uit hoofde van de derde termijn van hun bijdrage aan de verhoging van het geplaatste kapitaal van de ECB in 2010 (zie onder 17, “Kapitaal en reserves”) en (b) de tegenpost van het bedrag dat in 2011 werd overgedragen naar de voorziening van de ECB voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's.

## 7.3 HERWAARDERINGSVERSCHILLEN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2012 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en deviezertermijntransacties”). Deze waarderingsmutaties zijn het resultaat van de conversie van dergelijke transacties naar euro tegen de wisselkoers op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden die voortvloeien uit de conversie van de transacties tegen de gemiddelde koers van de betrokken vreemde valuta op die datum (zie onder “Niet in de balans opgenomen instrumenten” en “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Waarderingswinsten op uitstaande renteswaptransacties zijn ook onder deze post opgenomen (zie onder 20, “Renteswaps”).

## 7.4 OVERLOPENDE ACTIVA EN VOORUITBETAALDE KOSTEN

In 2012 omvatte deze post de nog te ontvangen couponrente op waardepapieren (waaronder uitstaande rente betaald bij aankoop) ter waarde van €792,7 miljoen (2011: €816,8 miljoen) (zie onder 2.2, “Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige

<sup>15</sup> Repo-overeenkomsten die in het kader van het beheer van de eigenmiddelenportefeuille zijn uitgevoerd, worden verantwoord onder “Diversen” aan de passiefzijde (zie onder 14.3, “Diversen”).



externe activa” en “Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta”, onder 5, “Waardepapieren van ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”, en onder 7.2, “Overige financiële activa”).

Deze post omvat tevens nog van de nationale centrale banken van het eurogebied te ontvangen rente op de TARGET2-saldi voor de laatste maand van 2012 ter waarde van €650,4 miljoen (2011: €752,6 miljoen) en nog te ontvangen rente op de vorderingen van de ECB uit hoofde van de toedeling van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem voor het laatste kwartaal van het jaar (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”) ter waarde van €136,7 miljoen (2011: €230,6 miljoen).

Overige nog te ontvangen inkomsten (waaronder nog te ontvangen rentebaten uit andere financiële activa) en uiteenlopende vooruitbetalingen zijn eveneens onder deze post opgenomen.

## **7.5 DIVERSEN**

Deze post omvat voornamelijk positieve saldi met betrekking tot per 31 december 2012 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en deviezen termijntransacties”). Deze saldi vloeien voort uit de conversie van dergelijke transacties in euro tegen de gemiddelde koers van de betrokken valuta op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden tegen welke de transacties aanvankelijk werden opgenomen (zie onder “Niet in de balans opgenomen instrumenten” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Deze post omvat tevens de 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 6.2, “Andere vorderingen/verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)”).

In deze rubriek is tevens een vordering op het Duitse federale Ministerie van Financiën in verband met terugvorderbare belasting over de toegevoegde waarde en andere betaalde indirecte belastingen opgenomen. Deze belastingen kunnen worden teruggegeven krachtens de bepalingen van Artikel 3 van het Protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Europese Unie, dat op grond van Artikel 39 van de Statuten van het ESCB op de ECB van toepassing is.

## **8 BANKBIJETTEN IN OMLOOP**

Deze post bestaat uit het aandeel van de ECB (8%) in de totale waarde van de eurobankbiljetten in omloop (zie onder “Bankbiljetten in omloop” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening/jaarrekening”).

## **9 OVERIGE VERPLICHTINGEN AAN KREDIETINSTELLINGEN IN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO**

Per 31 december 2011 bestaat deze post uit verplichtingen die voortvloeien uit in het kader van de krediettransacties met gedekte obligaties uitgevoerde repo-overeenkomsten. Deze krediettransacties worden uitgevoerd door middel van op elkaar afgestemde (“gematchte”) repo-transacties, waarbij de in het kader van deze repo-overeenkomsten ontvangen bedragen volledig en gelijktijdig bij dezelfde tegenpartij worden herbelegd door middel van een repo-transactie met wederinkoopverplichting

(zie onder 4, “Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro”). Per 31 december 2012 waren geen verplichtingen uitstaande.

## **10 VERPLICHTINGEN AAN OVERIGE INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO**

### **10.1 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.

## **11 VERPLICHTINGEN AAN NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN EURO**

Per 31 december 2012 bestaat deze post voornamelijk uit een verplichting ten bedrage van €44,0 miljard (2011: €13,0 miljard) bestaande uit bij de ECB aangehouden saldi van nationale centrale banken die niet deel uitmaken van het eurogebied en van andere nationale centrale banken, die voortvloeien uit of een tegenpost vormen van via het TARGET2-systeem geleide transacties.

De rest van deze post bestaat uit een bedrag van €6,8 miljard (2011: €64,2 miljard) dat voortkomt uit de tijdelijke wederzijdse kredietfaciliteit met de Federal Reserve. In het kader van deze regeling verstrekt de Federal Reserve door middel van een tijdelijke wederzijdse kredietovereenkomst (“swapline”) Amerikaanse dollars aan de ECB met het oog op het verschaffen van kortetermijnliquiditeit in Amerikaanse dollars aan tegenpartijen van het Eurosysteem. Tegelijkertijd verricht de ECB back-to-backswaptransacties met de nationale centrale banken van het eurogebied, die de resulterende middelen aanwenden om met tegenpartijen van het Eurosysteem in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties in de vorm van transacties met wederinkoop uit te voeren. De back-to-backswaptransacties resulteren in saldi binnen het Eurosysteem tussen de ECB en de nationale centrale banken. De met de Federal Reserve en de nationale centrale banken van het eurogebied uitgevoerde swaptransacties resulteren tevens in termijnvorderingen en -verplichtingen die op niet in de balans opgenomen rekeningen worden verantwoord (zie onder 21, “Deviezen swaps en deviezen termijntransacties”).

## **12 VERPLICHTINGEN AAN NIET-INGEZETENEN VAN HET EUROGEBIED, LUIDENDE IN VREEMDE VALUTA**

### **12.1 DEPOSITO'S, TEGOEDEN EN OVERIGE VERPLICHTINGEN**

In 2011 bestond deze positie uit verplichtingen die voortvloeiden uit repo-overeenkomsten afgesloten met niet-ingezetenen van het eurogebied in verband met het beheer van de deviezenreserves van de ECB. Per 31 december 2012 waren geen posities uitstaande.

## 13 VERPLICHTINGEN BINNEN HET EUROSISTEEM

### 13.1 VERPLICHTINGEN UIT HOOFDE VAN DE OVERDRACHT VAN EXTERNE RESERVES

Deze post omvat de verplichtingen aan de nationale centrale banken van het eurogebied voortvloeiend uit de overdracht van externe reserves aan de ECB toen zij zich aansloten bij het Eurosysteem. In deze post vonden in 2012 geen mutaties plaats.

De rentevergoeding op deze verplichtingen wordt dagelijks berekend als de laatst beschikbare marginale rentevoet die door het Eurosysteem wordt gehanteerd voor zijn 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”).

	Sinds 1 januari 2011 €
Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	1.397.303.847
Deutsche Bundesbank	10.909.120.274
Eesti Pank	103.115.678
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	639.835.662
Bank of Greece	1.131.910.591
Banco de España	4.783.645.755
Banque de France	8.192.338.995
Banca d'Italia	7.198.856.881
Central Bank of Cyprus	78.863.331
Banque centrale du Luxembourg	100.638.597
Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta	36.407.323
De Nederlandsche Bank	2.297.463.391
Oesterreichische Nationalbank	1.118.545.877
Banco de Portugal	1.008.344.597
Banka Slovenije	189.410.251
Národná banka Slovenska	399.443.638
Suomen Pankki – Finlands Bank	722.328.205
Totaal	40.307.572.893

## 14 OVERIGE VERPLICHTINGEN

### 14.1 HERWAARDERINGSVERSCHILLEN NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

Deze post bestaat voornamelijk uit waarderingsmutaties in per 31 december 2012 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en deviezentermijntransacties”). 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 zijn ook onder deze post opgenomen (zie onder 20, “Renteswaps”).

## 14.2 OVERLOPENDE PASSIVA EN VOORAF GEÏNDE INKOMSTEN

Per 31 december 2012 waren hier de twee belangrijkste posten de lopende rente op saldi verschuldigd aan de nationale centrale banken ter zake van TARGET2 voor de laatste maand van 2012, ten belope van €641,1 miljoen (2011: €770,1 miljoen), en de aan de nationale centrale banken over het gehele jaar 2012 verschuldigde rente ter zake van hun vorderingen uit hoofde van de aan de ECB overgedragen externe reserves (zie onder 13, “Verplichtingen binnen het Eurosysteem”), ten belope van €306,9 miljoen (2011: €434,0 miljoen). De lopende rente op financiële instrumenten en andere overlopende posten zijn eveneens onder deze post opgenomen.

Deze post omvat tevens een bijdrage van €15,3 miljoen van de stad Frankfurt aan de ECB voor het behoud van de Großmarkthalle, die is geënclassificeerd als monument, in verband met de bouw van het nieuwe kantoorgebouw van de ECB. Dit bedrag zal worden gesaldeerd met de kosten van het gebouw wanneer dit eenmaal beschikbaar is voor gebruik (zie onder 7.1, “Materiële en immateriële vaste activa”).

## 14.3 DIVERSEN

Deze post omvat uitstaande repo-transacties ter waarde van €360,1 miljoen (2011: €360,0 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 omvat tevens negatieve saldi met betrekking tot per 31 december 2012 uitstaande swap- en termijntransacties in vreemde valuta (zie onder 21, “Deviezenswaps en deviezertermijntransacties”). Deze saldi vloeien voort uit de conversie van dergelijke transacties in euro tegen de gemiddelde koers van de betrokken valuta op de balansdatum, vergeleken met de eurowaarden tegen welke de transacties aanvankelijk werden opgenomen (zie onder “Niet in de balans opgenomen instrumenten” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

Daarnaast omvat deze post ten bedrage van €109,8 miljoen de netto pensioenverplichting van de ECB ten aanzien van de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en overige langetermijnutkeringen van het personeel en de leden van de Directie, zoals hieronder beschreven (zie “Pensioenregeling van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnutkeringen” in de “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

## PENSIOENREGELING VAN DE ECB, ANDERE UITKERINGEN NA BEËINDIGING VAN HET DIENSTVERBAND EN ANDERE LANGETERMIJNUTKERINGEN

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

	2012 Personeel € miljoen	2012 Directie € miljoen	2012 Totaal € miljoen	2011 Personeel € miljoen	2011 Directie € miljoen	2011 Totaal € miljoen
Contante waarde van de verplichting	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0
Reële waarde van de fondsbeleggingen	(522,7)	-	(522,7)	(418,4)	-	(418,4)
Niet opgenomen actuariële winsten/ (verliezen)	(144,5)	(2,1)	(146,6)	(35,6)	(0,5)	(36,1)
In de balans opgenomen verplichting	94,1	15,7	109,8	95,1	17,4	112,5

In 2012 omvat de contante waarde van de verplichting ten opzichte van de personeelsleden ten bedrage van €761,3 miljoen niet-gefinancierde verplichtingen ten bedrage van €109,1 miljoen (2011: €86,6 miljoen) die betrekking hebben op andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband dan pensioen en op 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.

De in 2012 in de winst- en verliesrekening opgenomen bedragen zijn als volgt:

	2012 Personeel € miljoen	2012 Directie € miljoen	2012 Totaal € miljoen	2011 Personeel € miljoen	2011 Directie € miljoen	2011 Totaal € miljoen
Toegerekende pensioenkosten	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Rente op verplichtingen	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Verwacht rendement op de fondsbeleggingen	(21,6)	-	(21,6)	(20,1)	-	(20,1)
Netto actuariële (winsten)/verliezen opgenomen in het jaar	0,7	0	0,7	6,2	(0,6)	5,6
Totaal opgenomen in "Personeelskosten"	32,6	2,2	34,8	41,4	1,6	43,0

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

	2012 Personeel € miljoen	2012 Directie € miljoen	2012 Totaal € miljoen	2011 Personeel € miljoen	2011 Directie € miljoen	2011 Totaal € miljoen
Beginbedrag verplichting	549,1	17,9	567,0	539,6	15,9	555,5
Pensioenkosten	29,0	1,3	30,3	31,1	1,4	32,5
Renteverplichting	24,5	0,9	25,4	24,2	0,8	25,0
Bijdragen gestort door deelnemers aan de pensioenregeling	16,5	0,1	16,6	16,3	0,2	16,5
Overige netto mutaties in de verplichtingen voortvloeiend uit de bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling <sup>1)</sup>	8,9	0	8,9	(1,9)	0	(1,9)
Betaalde uitkeringen	(6,3)	(4,0)	(10,3)	(5,4)	(0,8)	(6,2)
Actuariële (winsten)/verliezen	139,6	1,6	141,2	(54,8)	0,4	(54,4)
Eindbedrag verplichting	761,3	17,8	779,1	549,1	17,9	567,0

1) De onder deze post opgenomen bedragen vertegenwoordigen het rendement op de middelen die voortvloeien uit de vrijwillige bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling.

De actuariële winsten over 2011 op de toegezegd-pensioenverplichting met betrekking tot de personeelsleden bedroegen €54,8 miljoen. Dit bedrag omvat de effecten van (a) lagere dan verwachte groei in de waarde van de minimaal gegarandeerde uitkeringen; (b) een neerwaartse herziening van de verwachte gecrediteerde rendementen op de fondsbeleggingen met een onderliggende kapitaalgarantie die worden gebruikt om de toekomstige pensioenen te berekenen, en dientengevolge van de contante waarde van de toegezegd-pensioenverplichting, en (c) lagere geprojecteerde groei van de premies ziektekostenverzekering.

De actuariële verliezen van €139,6 miljoen op de toegezegd-pensioenverplichting ten aanzien van personeel in 2012 waren hoofdzakelijk het gevolg van de verlaging van de disconteringsvoet van 5,00% naar 3,50%. De resulterende stijging van het eindbedrag van de verplichting werd slechts gedeeltelijk gecompenseerd door de invloed van een verlaging van de verwachte toekomstige stijging van de gegarandeerde uitkeringen, die zijn gebaseerd op het beloop van de

fondsbeleggingen, en de invloed van een verlaging van de aangenomen toekomstige stijging van de pensioenen, van 1,65% to 1,40%.

De in 2012 betaalde uitkeringen omvatten de verrekening van de pensioenrechten van enkele leden van de Directie die de ECB verlieten.

De mutaties in 2012 in de reële waarde van de fondsbeleggingen met betrekking tot de personeelsleden (met inbegrip van mutaties die voortvloeien uit de vrijwillige bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling) zijn als volgt:

	2012 € miljoen	2011 € miljoen
Beginbedrag reële waarde van de fondsbeleggingen	418,4	391,6
Verwacht rendement	21,6	20,1
Actuariële winsten/(verliezen)	30,0	(25,0)
Bijdragen gestort door werkgever	33,6	22,7
Bijdragen gestort door deelnemers aan de pensioenregeling	16,5	16,3
Betaalde uitkeringen	(6,3)	(5,4)
Overige netto mutaties in de activa voortvloeiend uit de bijdragen van de deelnemers aan de pensioenregeling	8,9	(1,9)
Eindbedrag reële waarde van de fondsbeleggingen	522,7	418,4

Overeenkomstig de Arbeidsvoorwaarden voor Personeelsleden van de Europese Centrale Bank, is door de actuarissen van de ECB een langetermijnwaardering van de pensioenregeling van de ECB uitgevoerd per 31 december 2011. Op 2 augustus 2012 heeft de Raad van Bestuur van de ECB, na de waardering en handelend naar actuariële advies, zijn goedkeuring gehecht aan een jaarlijkse aanvullende bijdrage van €10,3 miljoen, te betalen voor een periode van twaalf jaar, te beginnen bij 2012. Dit besluit zal in 2014 opnieuw worden bekeken. De stijging van de door de ECB in 2012 betaalde bijdragen weerspiegelt voornamelijk de betaling van de aanvullende bijdrage die in dat jaar verschuldigd was.

De actuariële winsten op de fondsbeleggingen in 2012 weerspiegelen het hoger dan verwachte rendement op de fondsbeleggingen in dat jaar.

Bij het opstellen van de waarderingen waarnaar in deze paragraaf wordt verwezen, hebben de actuarissen door de Directie goedgekeurde aannames gehanteerd voor administratieve verwerkings- en verslaggevingsdoeleinden. De belangrijkste aannames die zijn gehanteerd voor het berekenen van de uit de pensioenregeling voortvloeiende verplichtingen, zijn in de tabel hieronder opgenomen:

	2012 %	2011 %
Disconteringsvoet	3,50	5,00
Verwacht rendement op de fondsbeleggingen <sup>1)</sup>	4,50	6,00
Algemene toekomstige salarisverhogingen <sup>2)</sup>	2,00	2,00
Toekomstige pensioenverhogingen <sup>3)</sup>	1,40	1,65

1) Deze aannames zijn gebruikt voor de berekening van zowel de toegezegd-pensioenverplichting die wordt gefinancierd uit activa met een onderliggende kapitaalgarantie als het verwachte rendement op activawaarden voor het komende jaar.

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

3) Overeenkomstig de regels van de pensioenregeling van de ECB worden de pensioenen jaarlijks verhoogd. Indien de algemene salarisaanpassingen voor medewerkers van de ECB lager zouden zijn dan de prijsinflatie, zal een eventuele verhoging van de pensioenen in overeenstemming zijn met de algemene salarisaanpassingen. Indien de algemene salarisaanpassingen hoger uitvallen dan de prijsinflatie, worden ze gebruikt om de verhoging van de pensioenen vast te stellen, op voorwaarde dat de financiële positie van de pensioenregeling van de ECB een dergelijke verhoging toelaat.



## 15 VOORZIENINGEN

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

De voorziening voor wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's zal, voor zover de Raad van Bestuur dat noodzakelijk acht, worden gebruikt ter compensatie van toekomstige gerealiseerde en ongerealiseerde verliezen, met name waarderingsverliezen die niet door de herwaarderingsrekeningen worden gedekt. Jaarlijks wordt op grond van een risicobeoordeling door de ECB bezien hoe groot deze voorziening moet zijn en of ze moet worden voortgezet. Bij deze beoordeling wordt een aantal factoren in aanmerking genomen, met inbegrip van met name de hoeveelheid risicodragende activa, de omvang van de risico's die zich in het lopende boekjaar hebben geconcretiseerd, de verwachte resultaten voor het komende jaar en een in de tijd consistent toegepaste risicobeoordeling waarbij Value at Riskcijfers (VaR-cijfers) voor risicodragende activa worden berekend. De voorziening mag, samen met het in het algemene reservefonds aangehouden bedrag, niet hoger zijn dan de waarde van het kapitaal van de ECB dat door de nationale centrale banken van het eurogebied is volgestort.

Per 31 december 2011 bedroeg de voorziening tegen wisselkoers-, rente-, krediet- en goudprijsrisico's €6.363.107.289. In het licht van de resultaten van zijn beoordeling heeft de Raad van Bestuur besloten per 31 december 2012 een bedrag van €1.166.175.000 naar de voorziening over te dragen. Deze overdracht verminderde de netto winst van de ECB over 2012 tot €998.030.635 en verhoogde de omvang van de voorziening tot €7.529.282.289. Na de verhoging van het gestorte kapitaal van de ECB in 2012 (zie onder 17, "Kapitaal en reserves") is dit bedrag gelijk aan de waarde van het per 31 december 2012 door de nationale centrale banken van het eurogebied volgestorte kapitaal van de ECB.

## 16 HERWAARDERINGSREKENINGEN

Deze rekeningen bestaan 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").

	2012 €	2011 €	Mutatie €
Goud	16.433.862.811	15.718.491.496	715.371.315
Deviezen	6.053.396.675	7.975.683.173	(1.922.286.498)
Waardepapieren en andere instrumenten	984.781.810	630.756.103	354.025.707
Totaal	23.472.041.296	24.324.930.772	(852.889.476)

De voor de eindejaarsherwaardering gebruikte deviezenwisselkoersen waren de volgende:

<i>Wisselkoersen</i>	2012	2011
Amerikaanse dollar per euro	1,3194	1,2939
Japanse yen per euro	113,61	100,20
Euro per SDR	1,1657	1,1867
Euro per fine ounce goud	1.261,179	1.216,864

## 17 KAPITAAL EN RESERVES

### 17.1 KAPITAAL

Met ingang van 29 december 2010 heeft de ECB haar geplaatste kapitaal met €5 miljard verhoogd naar €10.760.652.403.<sup>16</sup> Daarnaast heeft de Raad van Bestuur besloten dat de nationale centrale banken van het eurogebied hun uit deze verhoging voortvloeiende aanvullende kapitaalbijdragen in drie gelijke jaarlijkse termijnen zouden betalen.<sup>17</sup> De eerste en tweede termijn zijn op respectievelijk 29 december 2010 en 28 december 2011 betaald. De laatste termijn ten bedrage van €1.166.175.000 is betaald op 27 december 2012.

De kapitaalverdeelsleutel en het geplaatste kapitaal van de ECB zijn in 2012 onveranderd gebleven. Dankzij de betaling van de laatste termijn van de bijdrage aan het kapitaal van de ECB door de nationale centrale banken van het eurogebied steeg het gestorte kapitaal van de ECB tot €7.650.458.669, zoals wordt getoond in de tabel hieronder:<sup>18</sup>

	Kapitaal verdeelsleutel %	Geplaatst kapitaal €	Gestort kapitaal 2012 €	Gestort kapitaal 2011 €
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,4256	261.010.385	261.010.385	220.583.718
Deutsche Bundesbank	18,9373	2.037.777.027	2.037.777.027	1.722.155.361
Eesti Pank	0,1790	19.261.568	19.261.568	16.278.234
Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland	1,1107	119.518.566	119.518.566	101.006.900
Bank of Greece	1,9649	211.436.059	211.436.059	178.687.726
Banco de España	8,3040	893.564.576	893.564.576	755.164.576
Banque de France	14,2212	1.530.293.899	1.530.293.899	1.293.273.899
Banca d'Italia	12,4966	1.344.715.688	1.344.715.688	1.136.439.021
Central Bank of Cyprus	0,1369	14.731.333	14.731.333	12.449.666
Banque centrale du Luxembourg	0,1747	18.798.860	18.798.860	15.887.193
Bank Ċentrali ta' Malta/ Central Bank of Malta	0,0632	6.800.732	6.800.732	5.747.399
De Nederlandsche Bank	3,9882	429.156.339	429.156.339	362.686.339
Oesterreichische Nationalbank	1,9417	208.939.588	208.939.588	176.577.921
Banco de Portugal	1,7504	188.354.460	188.354.460	159.181.126
Banka Slovenije	0,3288	35.381.025	35.381.025	29.901.025
Národná banka Slovenska	0,6934	74.614.364	74.614.364	63.057.697
Suomen Pankki – Finlands Bank	1,2539	134.927.820	134.927.820	114.029.487
<b>Subtotaal voor nationale centrale banken van het eurogebied</b>	<b>69,9705</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>7.529.282.289</b>	<b>6.363.107.289</b>
Българска народна банка (Bulgarian National Bank)	0,8686	93.467.027	3.505.014	3.505.014
Česká národní banka	1,4472	155.728.162	5.839.806	5.839.806
Danmarks Nationalbank	1,4835	159.634.278	5.986.285	5.986.285
Latvijas Banka	0,2837	30.527.971	1.144.799	1.144.799

16 Besluit ECB/2010/26 van 13 december 2010 betreffende de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank, PB L 11 van 15.1.2011, blz. 53.

17 Besluit ECB/2010/27 van 13 december 2010 betreffende het storten van de verhoging van het kapitaal van de Europese Centrale Bank door de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben, PB L 11 van 15.1.2011, blz. 54 en Besluit ECB/2010/34 van 31 december 2010 inzake de storting van kapitaal, de overdracht van externe reserves en de bijdrage aan de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door Eesti Pank, PB L 11 van 15.1.2011, blz. 58.

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

	Kapitaal verdeelsleutel %	Geplaatst kapitaal €	Gestort kapitaal 2012 €	Gestort kapitaal 2011 €
Lietuvos bankas	0,4256	45.797.337	1.717.400	1.717.400
Magyar Nemzeti Bank	1,3856	149.099.600	5.591.235	5.591.235
Narodowy Bank Polski	4,8954	526.776.978	19.754.137	19.754.137
Banca Națională a României	2,4645	265.196.278	9.944.860	9.944.860
Sveriges riksbank	2,2582	242.997.053	9.112.389	9.112.389
Bank of England	14,5172	1.562.145.431	58.580.454	58.580.454
<b>Subtotaal voor nationale centrale banken buiten het eurogebied</b>	<b>30,0295</b>	<b>3.231.370.113</b>	<b>121.176.379</b>	<b>121.176.379</b>
<b>Totaal</b>	<b>100,0000</b>	<b>10.760.652.403</b>	<b>7.650.458.669</b>	<b>6.484.283.669</b>

Van de nationale centrale banken die niet deel uitmaken van het eurogebied wordt vereist dat zij 3,75% van hun aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB betalen als bijdrage aan de operationele kosten van de ECB. Deze bijdrage bedroeg per eind 2012 €121.176.379. De 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.

## NIET IN DE BALANS OPGENOMEN INSTRUMENTEN

### 18 GEAUTOMATISEERD PROGRAMMA VOOR EFFECTENLENINGSTRANSACTIES

Ten behoeve van het beheer van haar eigen vermogen heeft de ECB een overeenkomst voor een geautomatiseerd programma voor effectenleningstransacties, waarbij een daarvoor aangestelde agent namens de ECB effectenleningstransacties verricht met een aantal door de ECB daartoe als geschikt aangewezen tegenpartijen. Per 31 december 2012 stonden onder deze regeling transacties met wederinkoopverplichting uit met een waarde van €1,3 miljard (2010: €1,2 miljard).

### 19 RENTEFUTURES

Per 31 december 2012 waren de volgende deviezentransacties (opgenomen tegen marktrentes per jaarlultimo) uitstaande:

	2012 Contractwaarde €	2011 Contractwaarde €	Mutatie €
<i>Rentefutures in vreemde valuta</i>			
Aankopen	2.460.891.314	1.651.132.236	809.759.078
Verkopen	6.245.269.283	1.728.229.838	4.517.039.445

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

### 20 RENTESWAPS

Per 31 december 2012 stonden renteswaps met een contractwaarde van €355,1 miljoen (2011: €225,7 miljoen) uit, op basis van marktrentes per jaarlultimo. Deze transacties werden verricht in het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB.

## 21 DEVIEZENSWAPS EN DEVIEZENTERMIJNTRANSACTIES

### BEHEER VAN DE DEVIEZENRESERVES

In 2012 zijn deviezenswaptransacties en deviezentermijntransacties verricht in het kader van het beheer van de deviezenreserves van de ECB. Per 31 december 2012 stonden de volgende termijnevorderingen en -verplichtingen uit deze transacties uit (markrentes per jaarultimo):

<i>Deviezenswaps en deviezentermijntransacties</i>	2012 €	2011 €	Mutatie €
Vorderingen	2.110.145.191	2.304.007.744	(193.862.553)
Verplichtingen	1.947.015.270	2.309.882.385	(362.867.115)

### LIQUIDITEITSVERRUIMENDE TRANSACTIES

Per 31 december 2012 stonden in Amerikaanse dollar luidende termijnevorderingen op de nationale centrale banken en termijnverplichtingen aan de Federal Reserve uit, die zijn ontstaan in verband met de verschaffing van in Amerikaanse dollar luidende liquiditeit aan tegenpartijen van het Eurosysteem (zie onder 11, “Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro”).

## 22 BEHEER VAN KREDIETTRANSACTIES

De ECB is verantwoordelijk voor het beheer van de krediettransacties van de EU in het kader van het mechanisme voor financiële ondersteuning voor de middellange termijn. In 2012 verwerkte de ECB betalingen in verband met door de EU uit hoofde van dit mechanisme aan Letland, Hongarije en Roemenië verstrekte leningen.

Uit hoofde van de leningsovereenkomst tussen de lidstaten die de euro als munt hebben<sup>19</sup> en de Kreditanstalt für Wiederaufbau,<sup>20</sup> als kredietverstrekkers, de Helleense Republiek, als kredietnemer, en Bank of Greece, als agent van de kredietnemer, is de ECB verantwoordelijk voor het verwerken van alle hiermee verband houdende betalingen namens de kredietverstrekkers en de kredietnemer.

Daarnaast heeft de ECB een operationele rol bij het beheer van leningen uit hoofde van het Europees Financieel Stabilisatiemechanisme (EFSM) en de Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (EFSF). In 2012 verwerkte de ECB betalingen in verband met uit hoofde van het EFSM aan Ierland en Portugal verstrekte leningen en in verband met uit hoofde van de EFSF aan Ierland, Portugal en Griekenland verstrekte leningen.

Bovendien verwerkt de ECB betalingen in verband met de door het nieuw opgerichte Europees Stabiliteitsmechanisme (European Stability Mechanism ofwel ESM) uitgevoerde geautoriseerde kapitaalgoederenvoorraad- en stabiliteitsondersteuningstransacties.<sup>21</sup> In 2012 verwerkte de ECB betalingen van de lidstaten die de euro als munt hebben met betrekking tot de geautoriseerde kapitaalgoederenvoorraad van het ESM.

<sup>19</sup> Met uitzondering van de Helleense Republiek en de Bondsrepubliek Duitsland.

<sup>20</sup> Handelend indachtig het algemeen belang, aan de hand van de instructies en met de garantie van de Bondsrepubliek Duitsland.

<sup>21</sup> Het Verdrag tot oprichting van het ESM op 27 september 2012 in werking getreden.

## 23 AANHANGIGE RECHTSZAKEN

Document Security Systems Inc. (DSSI) heeft bij het Gerecht van eerste aanleg van de Europese Gemeenschappen (CFI)<sup>22</sup> een vordering tot schadevergoeding tegen de ECB ingesteld op grond van vermeende inbreuk door de ECB op een octrooi van DSSI<sup>23</sup> bij de productie van eurobankbiljetten. Het Gerecht van eerste aanleg heeft het beroep tot schadevergoeding tegen de ECB verworpen.<sup>24</sup> De ECB heeft in één relevant rechtsgebied een vordering tot vernietiging van het octrooi ingesteld en is er reeds in alle andere relevante rechtsgebieden in geslaagd het octrooi te doen vernietigen. Voorts stelt de ECB dat zij in geen enkel opzicht inbreuk heeft gemaakt op het octrooi en derhalve zal zij verweer voeren in inbreukzaken die DSSI bij bevoegde nationale rechters aanhangig maakt.

Als gevolg van de verwerping door het Gerecht van DSSI's vordering tot schadevergoeding tegen de ECB en de met succes in enkele nationale rechtsgebieden aanhangig gemaakte vorderingen tot vernietiging van nationale DSSI-octrooien is de ECB er nog steeds van overtuigd dat de kans dat zij DSSI schadevergoeding moet betalen gering is. De ECB volgt alle ontwikkelingen in deze gerechtelijke procedures nauwlettend.

22 Na de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon op 1 december 2009 is de naam van het Gerecht van eerste aanleg veranderd in het Gerecht.

23 Europees Octrooi nummer 0455 750 B1 van DSSI.

24 Beschikking van het Gerecht van eerste aanleg van 5 september 2007, Document Security Systems, Inc./ECB (T295/05). Beschikbaar op [www.curia.europa.eu](http://www.curia.europa.eu).

# TOELICHTING OP DE WINST- EN VERLIESREKENING

## 24 NETTO RENTEBATEN

### 24.1 RENTEBATEN UIT EXTERNE RESERVES

Deze post omvat rentebaten, na aftrek van rentelasten, uit de netto externe reserves van de ECB, en is als volgt verdeeld:

	2012 €	2011 €	Mutatie €
Rente op rekeningen-courant	726.972	2.088.888	(1.361.916)
Rentebaten uit geldmarktdeposito's	16.294.022	18.279.491	(1.985.469)
Netto rentebaten uit repo-overeenkomsten met wederinkoopverplichting	1.881.260	1.479.020	402.240
Netto rentebaten uit waardepapieren	197.474.767	254.699.342	(57.224.575)
Netto rentebaten uit renteswaps	2.096.989	6.284.214	(4.187.225)
Netto rentebaten uit deviezenswaps en deviezentermijntransacties in vreemde valuta	10.581.922	7.686.740	2.895.182
<b>Totale rentebaten uit externe reserves</b>	<b>229.055.932</b>	<b>290.517.695</b>	<b>(61.461.763)</b>
Rentelasten op rekeningen-courant	(24.240)	(6.126)	(18.114)
Netto rentelasten op repo-overeenkomsten	(147.992)	(291.278)	143.286
<b>Rentebaten uit externe reserves (netto)</b>	<b>228.883.700</b>	<b>290.220.291</b>	<b>(61.336.591)</b>

De algehele daling van de netto rentebaten in 2012 was voornamelijk het gevolg van lagere netto rentebaten op de portefeuille in Amerikaanse dollar.

### 24.2 RENTEBATEN UIT DE TOEDELING VAN EUROBANKBIJETTEN BINNEN HET EUROSISTEEM

Deze post bestaat uit de rentebaten uit het aandeel van de ECB in de totale waarde van de uitgegeven eurobankbiljetten (zie "Bankbiljetten in omloop" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening" en onder 6.1, "Vorderingen uit hoofde van de toedelingen van eurobankbiljetten binnen het Eurosysteem"). De daling van deze baten in 2012 weerspiegelde voornamelijk het feit dat de gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties in 2012 lager was dan in 2011.

### 24.3 REMUNERATIE VAN VORDERINGEN VAN NATIONALE CENTRAL BANKEN IN VERBAND MET DE OVERGEDRAGEN EXTERNE RESERVES

De rentevergoedingen aan de nationale centrale banken van het eurogebied uit hoofde van hun vorderingen op de ECB ter zake van overeenkomstig Artikel 30.1 van de Statuten van het ESCB (zie onder 13, "Verplichtingen binnen het Eurosysteem") aan de ECB overgedragen externe reserves worden onder deze post opgenomen. De daling van deze vergoeding in 2012 weerspiegelde voornamelijk het feit dat de gemiddelde rente op de basisherfinancieringstransacties in 2012 lager was dan in 2011.

### 24.4 OVERIGE RENTEBATEN EN OVERIGE RENTELASTEN

In 2012 bestonden deze posten hoofdzakelijk uit rentebaten van €8,8 miljard (2011: €6,6 miljard) en rentelasten van €8,9 miljard (2011: €6,9 miljard) ten aanzien van saldi uit hoofde van TARGET2 (zie onder 6.2, "Overige vorderingen/verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)", en onder 11, "Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro").



Deze posten omvatten tevens netto inkomsten van €1.107,7 miljoen (2011: €1.002,8 miljoen) op de door de ECB in het kader van het Programma voor de effectenmarkten aangekochte waardepapieren, en van €209,4 miljoen (2011: €165,7 miljoen) op de waardepapieren die zijn aangekocht in het kader van de aankoopprogramma's voor gedekte obligaties, met inbegrip van netto inkomsten op de daarmee verband houdende effectenleningtransacties. De rentebaten en rentelasten ten aanzien van overige in euro luidende activa en passiva als ook rentebaten en rentelasten uit in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsverschaffende transacties, worden eveneens onder deze posten opgenomen.

## 25 GEREALISEERDE WINSTEN/VERLIEZEN UIT FINANCIËLE TRANSACTIES

De netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties in 2012 waren als volgt:

	2012 €	2011 €	Mutatie €
Netto gerealiseerde koerswinsten	317.311.647	260.059.727	57.251.920
Netto gerealiseerde wisselkoers- en goudprijswinsten	1.524.191	212.159.502	(210.635.311)
Netto gerealiseerde winsten uit financiële transacties	318.835.838	472.219.229	(153.383.391)

De netto gerealiseerde koerswinsten omvatten gerealiseerde winsten op waardepapieren, rentefutures en renteswaps.

In 2011 kwamen de netto gerealiseerde wisselkoers- en goudprijswinsten voornamelijk voort uit uitstromen in Japanse yen in het kader van de deelname van de ECB aan de gecoördineerde internationale interventie in de valutamarkten op 18 maart 2011.

## 26 AFWAARDERINGEN VAN FINANCIËLE ACTIVA EN POSITIES

De afwaarderingen van financiële activa en posities waren in 2012 als volgt:

	2012 €	2011 €	Mutatie €
Ongerealiseerde koersverliezen op waardepapieren	(1.737.805)	(155.240.641)	153.502.836
Ongerealiseerde koersverliezen op renteswaps	(2.442.218)	(2.216.642)	(225.576)
Ongerealiseerde wisselkoersverliezen	(761)	0	(761)
Totaal afwaarderingen	(4.180.784)	(157.457.283)	153.276.499

In 2012 resulteerde de algehele stijging van de marktwaarden van de door de ECB in de eigenmiddelenportefeuille aangehouden waardepapieren in, vergeleken met 2011, aanzienlijk lagere afwaarderingen.

## 27 NETTO LASTEN UIT PROVISIES EN COMMISSIES

	2012 €	2011 €	Mutatie €
Baten uit provisies en commissies	90.314	77.858	12.456
Lasten uit provisies en commissies	(2.217.422)	(2.058.638)	(158.784)
Netto lasten uit provisies en commissies	(2.127.108)	(1.980.780)	(146.328)

In 2012 bestonden de baten onder deze post uit aan kredietinstellingen opgelegde boetes ter zake van niet-nakoming van de reserveverplichtingen. De lasten hebben te maken met op rekeningencourant verschuldigde provisies en provisies in verband met rentefuturestransacties (zie onder 19, “Rentefutures”).

## 28 BATEN UIT AANDELEN EN DEELNEMINGEN

Het door de ECB op de aandelen in de Bank voor Internationale Betalingen ontvangen dividend (zie onder 7.2, “Overige financiële activa”) wordt onder deze post opgenomen.

## 29 OVERIGE BATEN

Overige diverse baten gedurende het jaar vloeiden voornamelijk voort uit de opgebouwde bijdragen van de nationale centrale banken van het eurogebied aan de door de ECB gemaakte kosten in verband met een groot marktinfrastructuurproject.

## 30 PERSONEELSKOSTEN

Deze post heeft betrekking op salarissen, toelagen, personeelsverzekeringskosten en diverse andere kosten ten bedrage van €184,6 miljoen (2011: €173,1 miljoen). Onder deze post is tevens een bedrag van €34,8 miljoen (2011: €43,0 miljoen) opgenomen in verband met de pensioenregeling van de ECB, andere uitkeringen na beëindiging van het dienstverband en andere langetermijnuitkeringen (zie onder 14.3, “Diversen”). De personeelskosten van €1,3 miljoen (2011: €1,3 miljoen) die zijn gemaakt in verband met de bouw van het nieuwe kantoorgebouw voor de ECB zijn gekapitaliseerd en worden niet onder deze post opgenomen.

De salarissen en toelagen van de personeelsleden, met inbegrip van de emolumenten van hogere managementfunctionarissen, zijn in grote lijnen gebaseerd op en vergelijkbaar met het beloningssysteem binnen de Europese Unie.

De leden van de Directie ontvangen een basissalaris en aanvullende toelagen voor huisvesting en representatie. In het geval van de President wordt in plaats van een huisvestingstoelage een ambtswoning ter beschikking gesteld, die eigendom is van de ECB. Overeenkomstig de Arbeidsvoorwaarden voor de personeelsleden van de Europese Centrale Bank hebben leden van de Directie, afhankelijk van hun individuele omstandigheden, recht op een huishoudtoeslag, kindertoeslag en onderwijstoeslag. Op het basissalaris worden een belasting ten gunste van de Europese Unie en premies voor de pensioenregeling en de ongevallen- en ziektekostenverzekering ingehouden. Toeslagen worden niet belast en er wordt geen pensioenpremie op ingehouden.

Het basissalaris voor de leden van de Directie was in 2012 als volgt:<sup>25</sup>

	2012 €	2011 €
<i>Jean-Claude Trichet (President tot en met oktober 2011)</i>	-	309.290
Mario Draghi (President sinds november 2011)	374.124	61.858
Vitor Constâncio (Vice-President)	320.688	318.132
<i>Gertrude Tumpel-Gugerell (Lid van de Directie t/m mei 2011)</i>	-	110.460
<i>José Manuel González-Páramo (Lid van de Directie t/m mei 2012)</i>	111.345	265.104
<i>Lorenzo Bini Smaghi (Lid van de Directie t/m december 2011)</i>	-	265.104
<i>Jürgen Stark (Lid van de Directie t/m december 2011)</i>	-	265.104
Peter Praet (Lid van de Directie sinds juni 2011)	267.228	154.644
Jörg Asmussen (Lid van de Directie sinds januari 2012)	267.228	-
Benôit Cœuré (Lid van de Directie sinds januari 2012)	267.228	-
Totaal	1.607.841	1.749.696

De totale toelagen van de Directie en de bijdragen van de ECB aan hun ongevallen- en ziektekostenverzekering bedroegen €509.842 (2011: €646.154).

Daarnaast bedroegen de uitkeringen bij aanstelling of beëindiging van het dienstverband aan de leden van de Directie die bij de ECB in dienst kwamen of de ECB verlieten €133.437 (2011: €159.594). Deze zijn in de winst- en verliesrekening opgenomen onder “Beheerkosten”.

Aan voormalige leden van de Directie worden gedurende een beperkte periode na het einde van hun ambtsperiode overgangsbetalingen gemaakt. In 2012 bedroegen deze betalingen, daarmee samenhangende gezinstoelagen en de bijdrage van de ECB aan de ongevallen- en ziektekostenverzekering van voormalige leden van de Directie in totaal €1.183.285 (2011: €479.665). Pensioenbetalingen, met inbegrip van de bijbehorende toelagen, aan voormalige leden van de Directie of hun nabestaanden, en bijdragen aan hun ongevallen- en ziektekostenverzekering bedroegen in totaal €324.830 (2011: €321.929). Bij hun vertrek bij de ECB besloten twee leden van de Directie, Lorenzo Bini Smaghi en José Manuel González-Páramo, af te zien van hun rechten op toekomstige maandelijkse pensioenbetalingen en kozen zij er, in plaats daarvan, voor de overeenkomstige bedragen, in totaal €2.461.469, overeenkomstig de arbeidsvoorwaarden uit te laten keren als een eenmalig vast bedrag. Het totaal aan betalingen aan voormalige leden van de Directie wordt opgenomen als “Betaalde uitkeringen”, en vermindert de toegezegd-pensioenverplichting van de ECB in verband met de uitkeringen na beëindiging van het dienstverband voor de Directie (zie onder 14.3, “Diversen”).

<sup>25</sup> Yves Mersch is op 15 december 2012 in dienst getreden. De aan hem tot eind 2012 toekomende beloning is in januari 2013 betaald en is opgenomen in de personeelskosten over 2013.

Eind 2012 was het werkelijke *full-time equivalent* aantal personeelsleden onder contract bij de ECB 1.638,<sup>26</sup> met inbegrip van 158 op managementniveau. De verandering in het aantal personeelsleden in 2012 was als volgt:

	2012	2011
Totaal personeel per 1 januari	1.609	1.607
Nieuwe personeelsleden/wijzigingen van contract	370	313
Zelf vertrokken personeelsleden/afgelopen contracten	(341)	(299)
Netto stijging/(daling) als gevolg van wijzigingen in deeltijdregelingen	0	(12)
Totaal personeel per 31 december	1.638	1.609
Gemiddeld aantal personeelsleden	1.615	1.601

### 31 BEHEERKOSTEN

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur en onderhoud van kantoorruimten, niet-investeringsgoederen en -inventaris, honoraria van professionals en overige diensten en kantoormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing, installatie, opleiding en herhuisvesting van personeelsleden.

### 32 PRODUCTIEKOSTEN BANKBILJETTEN

Deze last komt voornamelijk voort uit het grensoverschrijdend vervoer van eurobankbiljetten tussen bankbiljettendrukkerijen en de nationale centrale banken voor de levering van nieuwe bankbiljetten, en tussen de nationale centrale banken voor het opheffen van tekorten vanuit overschotvoorraden. Deze kosten worden centraal door de ECB gedragen.

<sup>26</sup> Personeelsleden met onbetaald verlof zijn niet inbegrepen. Dit aantal omvat personeelsleden werkzaam op een permanent contract, een contract met een vaste looptijd of een kortlopend contract en de deelnemers aan het Graduate Programme van de ECB. Ook personeelsleden met moederschapsverlof of langdurig ziekteverlof zijn inbegrepen.



PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Friedrich-Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt am Main

President and Governing Council  
of the European Central Bank  
Frankfurt am Main

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Friedrich-Ebert-Anlage 35-37  
60327 Frankfurt am Main  
Postanschrift:  
60060 Frankfurt am Main  
www.pwc.de

Tel.: +49 69 9585-3691  
Fax: +49 69 9585-913023  
muriel.atton@de.pwc.com

13 February 2013

## 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 2012, 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 of 31 December 2012, 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,

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer



ppa. Atton  
ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer

**Deze vertaling van de verklaring van de externe accountant van de ECB wordt door de ECB uitsluitend verschaft ter informatie. In geval van discrepantie geldt de Engelse versie van PWC.**

President en Raad van Bestuur  
van de Europese Centrale Bank  
Frankfurt am Main

13 februari 2013

## **Verklaring van de onafhankelijke accountant**

Wij hebben bijgaande jaarrekening van de Europese Centrale Bank gecontroleerd, welke bestaat uit de balans per 31 december 2012, de winst- en verliesrekening per dezelfde datum, een samenvatting van belangrijke grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening en overige toelichtingen.

### *De verantwoordelijkheid van de Directie van de Europese Centrale Bank voor de Jaarrekening*

De Directie is verantwoordelijk voor het opstellen en getrouw weergeven van deze Jaarrekening in overeenstemming met de door de Raad van Bestuur vastgelegde beginselen, die worden uiteengezet in Besluit ECB/2010/21 betreffende de jaarrekening van de Europese Centrale Bank, zoals gewijzigd, en voor enige interne controle die de Directie nodig acht voor de opstelling van een Jaarrekening die vrij is van opgaven die materieel onjuist zijn, hetzij ten gevolge van fraude hetzij ten gevolge van fouten.

### *Verantwoordelijkheid van de accountant*

Het is onze verantwoordelijkheid op grond van ons onderzoek een oordeel te geven over deze Jaarrekening. Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met de "International Standards on Auditing". Deze normen bepalen dat wij moeten voldoen aan ethische vereisten en de controle zo plannen en uitvoeren dat wij redelijke zekerheid verkrijgen over het feit of de Jaarrekening vrij is van materiële onjuistheden.

Een controle omvat het uitvoeren van procedures om controlegegevens te verkrijgen over de bedragen en boekingen in de Jaarrekening. De gekozen procedures hangen af van het oordeel van de accountant, met inbegrip van de beoordeling van de risico's van materiële onjuistheden in de Jaarrekening, hetzij ten gevolge van fraude, hetzij ten gevolge van fouten. Bij het maken van dergelijke risicobeoordelingen houdt de accountant rekening met de interne controle die relevant is voor het door de entiteit opstellen en getrouw weergeven van de Jaarrekening, om controleprocedures te kunnen opzetten die in de gegeven omstandigheden passend zijn, niet om een oordeel uit te spreken over de effectiviteit van de interne controle door de entiteit. Een controle omvat tevens een evaluatie van de passendheid van de gehanteerde grondslagen voor de opstelling van de Jaarrekening en de redelijkheid van de door de Directie gemaakte financieel-administratieve schattingen, alsmede een evaluatie van de algehele presentatie van de Jaarrekening.

Wij zijn van mening dat de controlegegevens die wij hebben verkregen toereikend en passend zijn om een basis te vormen voor ons controleoordeel.

### *Oordeel*

Naar ons oordeel geeft de Jaarrekening een getrouw beeld van de omvang en de samenstelling van het vermogen van de Europese Centrale Bank per 31 december 2012 en van het resultaat voor het jaar 2012 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.

Met vriendelijke groet,

PricewaterhouseCoopers  
Aktiengesellschaft  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Jens Roennberg  
Wirtschaftsprüfer

ppa. Muriel Atton  
Wirtschaftsprüfer



## TOELICHTING OP DE VERDELING VAN WINST/ TOEDELING VAN VERLIEZEN

*Deze toelichting maakt geen deel uit van de Jaarrekening van de ECB over het jaar 2012.*

Krachtens Artikel 33 van de Statuten van het ESCB wordt de nettowinst van de ECB in de onderstaande volgorde overgedragen:

- (a) een door de Raad van Bestuur vast te stellen bedrag dat niet meer dan 20% van de nettowinst mag bedragen, wordt naar het algemeen reservefonds overgedragen, met een maximum van 100% van het kapitaal; en
- (b) de resterende nettowinst wordt onder de aandeelhouders van de ECB verdeeld naar rato van hun gestorte aandelen.

In geval van een verlies van de ECB wordt het tekort gedekt uit het algemeen reservefonds van de ECB en, indien nodig, na een besluit daartoe van de Raad van Bestuur, uit de monetaire inkomsten van het betrokken boekjaar, naar rato en ten belope van de bedragen die overeenkomstig Artikel 32.5 van de Statuten van het ESCB aan de nationale centrale banken zijn toegeedeeld.<sup>1</sup>

Na de overdracht naar de risicovoorziening bedroeg de nettowinst van de ECB over 2012 €998,0 miljoen. Overeenkomstig een besluit daartoe van de Raad van Bestuur is op 31 januari 2013 een tussentijdse winstverdeling ten bedrage van €574,6 miljoen uitgekeerd aan de nationale centrale banken van het eurogebied. De Raad van Bestuur heeft tevens besloten geen overdracht te doen naar het algemeen reservefonds en de resterende winst over 2012, een bedrag van €423,4 miljoen, te verdelen onder de nationale centrale banken van het eurogebied. De winst wordt onder de nationale centrale banken verdeeld naar rato van hun gestorte aandelen in het kapitaal van de ECB.

De nationale centrale banken buiten het eurogebied hebben geen recht op een aandeel in de winst van de ECB, noch hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren.

	2012 €	2011 €
Winst over het jaar	998.030.635	728.136.234
Tussentijdse winstverdeling	(574.627.292)	(652.000.000)
Winst voor het boekjaar na de tussentijdse winstverdeling	423.403.343	76.136.234
Verdeling van de resterende winst onder de nationale centrale banken	(423.403.343)	(76.136.234)
Totaal	0	0

<sup>1</sup> Krachtens Artikel 32.5 van de Statuten van het ESCB wordt de som van de monetaire inkomsten van de nationale centrale banken aan de nationale centrale banken toegeedeeld naar rato van hun gestorte aandeel in het kapitaal van de ECB.



# GECONSOLIDEERDE BALANS VAN HET EUROSISTEEM PER 31 DECEMBER 2012

(EUR MILJOEN)<sup>1</sup>

ACTIVA	31 DECEMBER 2012	31 DECEMBER 2011 <sup>2</sup>
<b>1 Goud en goudvorderingen</b>	<b>438.686</b>	<b>423.458</b>
<b>2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	<b>250.771</b>	<b>244.623</b>
2.1 Vorderingen op het IMF	86.980	85.655
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	163.791	158.968
<b>3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied luidende in vreemde valuta</b>	<b>32.727</b>	<b>98.226</b>
<b>4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>19.069</b>	<b>25.355</b>
4.1 Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	19.069	25.355
4.2 Vorderingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
<b>5 Kredietverlening aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetair-beleidstransacties, luidende in euro</b>	<b>1.126.019</b>	<b>863.568</b>
5.1 Basisherfinancieringstransacties	89.661	144.755
5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties	1.035.771	703.894
5.3 "Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
5.4 Structurele transacties met wederinkoop	0	0
5.5 Marginale beleningsfaciliteit	587	14.823
5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen	0	97
<b>6 Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>202.764</b>	<b>176.490</b>
<b>7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>586.133</b>	<b>618.764</b>
7.1 Voor monetairbeleidsdoeleinden aangehouden waardepapieren	277.153	273.854
7.2 Overige waardepapieren	308.979	344.910
<b>8 Overheidsschuld, luidende in euro</b>	<b>29.961</b>	<b>33.926</b>
<b>9 Overige activa</b>	<b>276.582</b>	<b>248.860</b>
<b>Totaal activa</b>	<b>2.962.712</b>	<b>2.733.270</b>

1 Door afronding kunnen de totalen/subtotalen enigszins verschillen.

2 Vergelijkende gegevens per 31 december 2011 zijn gewijzigd zodat zij ook herclassificaties omvatten die plaatsvonden in de week die eindigde op 20 april 2012 om zo, onder actiefpost 6, de publicatie van de door centrale banken van het Eurosysteem aan binnenlandse kredietinstellingen verleende noodliquiditeitssteun te harmoniseren (zie ook het persbericht met het wekelijkse geconsolideerde financiële overzicht (de "Weekstaat") van het Eurosysteem per 20 april 2012).

PASSIVA	31 DECEMBER 2012	31 DECEMBER 2011
<b>1 Bankbiljetten in omloop</b>	<b>912.592</b>	<b>888.676</b>
<b>2 Verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetairbeleidstransacties, luidende in euro</b>	<b>925.386</b>	<b>849.477</b>
2.1 Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	447.112	223.539
2.2 Depositofaciliteit	280.219	413.882
2.3 Termijndeposito's	197.559	211.000
2.4 "Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
2.5 Deposito's uit hoofde van margestortingen	496	1.056
<b>3 Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>6.688</b>	<b>2.423</b>
<b>4 Uitgegeven schuldbewijzen</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>5 Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>135.655</b>	<b>79.726</b>
5.1 Overheid	95.341	65.590
5.2 Overige verplichtingen	40.314	14.137
<b>6 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro</b>	<b>184.484</b>	<b>156.876</b>
<b>7 Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	<b>3.629</b>	<b>4.546</b>
<b>8 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta</b>	<b>6.226</b>	<b>9.027</b>
8.1 Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	6.226	9.027
8.2 Verplichtingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
<b>9 Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten in het IMF</b>	<b>54.952</b>	<b>55.942</b>
<b>10 Overige passiva</b>	<b>237.605</b>	<b>209.646</b>
<b>11 Herwaarderingsrekeningen</b>	<b>407.373</b>	<b>394.013</b>
<b>12 Kapitaal en reserves</b>	<b>88.122</b>	<b>82.918</b>
<b>Totaal passiva</b>	<b>2.962.712</b>	<b>2.733.270</b>



De twee relatief smalle torens van de hoogbouw worden ondersteund door de verbindingplatforms en de diagonale stalen draagbalken in het atrium. De verschillende platforms en staalskeletten binnen het atrium werden in november en december 2012 voltooid.

Voorjaar 2013 zal de gevel worden voltooid en het atrium worden afgesloten, en zullen de stalen skeletten voor de technische ruimtes evenals de antenne op de dubbele kantoortoren klaar zijn.

De visie van COOP HIMMELB(L)AU is de afgelopen twee jaren van intensieve bouwwerkzaamheden werkelijkheid geworden. De visie van de architect, Wolf Prix, en zijn team was het creëren van een nieuw en uniek monument waarin “het oude en het nieuwe” samenkomen, en deze visie is nu voor de ECB verwezenlijkt.

# BIJLAGEN

## I DOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK VASTGESTELDE RECHTSINSTRUMENTEN

In de onderstaande tabellen wordt een overzicht gegeven van de rechtsinstrumenten die in 2012 door de ECB zijn goedgekeurd en die zijn gepubliceerd onder “Juridisch kader” op de website van de ECB.

### (a) ECB-rechtsinstrumenten anders dan adviezen

Nummer	Titel
ECB/2012/1	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 10 februari 2012 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van de Bank of Greece (PB C 48 van 18.2.2012, blz. 1)
ECB/2012/2	Besluit van de Europese Centrale Bank van 27 februari 2012 tot intrekking van Besluit ECB/2010/3 inzake tijdelijke maatregelen betreffende door de Griekse regering uitgegeven of gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen (PB L 59 van 1.3.2012, blz. 36)
ECB/2012/3	Besluit van de Europese Centrale Bank van 5 maart 2012 inzake de beleenbaarheid van verhandelbare schuldbewijzen die door de Helleense Republiek worden uitgegeven of volledig worden gegarandeerd in de context van het aanbod van de Helleense Republiek tot schuldenruil (PB L 77 van 16.3.2012, blz. 19)
ECB/2012/4	Besluit van de Europese Centrale Bank van 21 maart 2012 tot wijziging van Besluit ECB/2011/25 inzake aanvullende tijdelijke met herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand verband houdende maatregelen (PB L 91 van 29.3.2012, blz. 27)
ECB/2012/5	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 23 maart 2012 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van de Banque de France (PB C 93 van 30.3.2012, blz. 1)
ECB/2012/6	Besluit van de Europese Centrale Bank van 29 maart 2012 houdende de instelling van de TARGET2-Effectenraad en tot intrekking van Besluit ECB/2009/6 (PB L 117 van 1.5.2012, blz. 13)
ECB/2012/7	Besluit van de Europese Centrale Bank van 26 april 2012 houdende wijziging van Besluit ECB/2010/22 inzake de kwaliteits-accreditatieprocedure voor producenten van eurobankbiljetten (PB L 126 van 15.5.2012, blz. 13)
ECB/2012/8	Besluit van de Europese Centrale Bank van 26 april 2012 houdende wijziging van Besluit ECB/2011/8 inzake de procedures t.a.v. milieuaccreditatie en gezondheids- en veiligheidsaccreditatie voor de productie van eurobankbiljetten (PB L 126 van 15.5.2012, blz. 14)
ECB/2012/9	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 1 juni 2012 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van Banka Slovenije (PB C 161 van 7.6.2012, blz. 1)



Nummer	Titel
ECB/2012/10	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 juni 2012 tot wijziging van Besluit ECB/2007/5 tot vaststelling van de regels inzake aanbesteding (PB L 178 van 10.7.2012, blz. 14)
ECB/2012/11	Besluit van de Europese Centrale Bank van 28 juni 2012 tot wijziging van Besluit ECB/2011/25 inzake aanvullende tijdelijke met herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand verband houdende maatregelen (PB L 175 van 5.7.2012, blz. 17)
ECB/2012/12	Besluit van de Europese Centrale Bank van 3 juli 2012 wijziging van Besluit ECB/2011/25 inzake aanvullende tijdelijke met herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand verband houdende maatregelen (PB L 186 van 14.7.2012, blz. 38)
ECB/2012/13	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 18 juli 2012 betreffende TARGET2-securities (herschikking) (PB L 215, 11.8.2012, blz. 19)
ECB/2012/14	Besluit van de Europese Centrale Bank van 18 juli 2012 tot intrekking van Besluit ECB/2012/3 inzake de beleenbaarheid van verhandelbare schuldbewijzen die door de Helleense Republiek worden uitgegeven of volledig worden gegarandeerd in de context van het aanbod van de Helleense Republiek tot schuldenruil (PB L 199 van 26.7.2012, blz. 26)
ECB/2012/15	Besluit van de Europese Centrale Bank van 17 juli 2012 betreffende de subdelegatie van bevoegdheden tot accreditatieverlening, -vernieuwing of -verlenging (PB L 209 van 4.8.2012, blz. 17)
ECB/2012/16	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 20 juli 2012 inzake de gegevensuitwisseling voor contant-gelddiensten (DECS) (PB L 245 van 11.9.2012, blz. 3)
ECB/2012/17	Besluit van de Europese Centrale Bank van 2 augustus 2012 tot intrekking van Besluit ECB/2011/25 inzake aanvullende tijdelijke met herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand verband houdende maatregelen (PB L 218 van 15.8.2012, blz. 19)
ECB/2012/18	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 2 augustus 2012 aanvullende tijdelijke maatregelen betreffende herfinancierings-transacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand en tot wijziging van Richtsnoer ECB/2007/9 (PB L 218 van 15.8.2012, blz. 20)
ECB/2012/19	Besluit van de Europese Centrale Bank van 7 september 2012 tot wijziging van Besluit ECB/2010/14 inzake echtheids- en geschiktheidscontroles en het opnieuw in omloop brengen van eurobankbiljetten (PB L 253 van 20.9.2012, blz. 19)
ECB/2012/20	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 14 september 2012 aan de Raad van de Europese Unie betreffende de externe accountants van de Banc Ceannais na hÉireann/Central Bank of Ireland (PB C 286 van 22.9.2012, blz. 1)

Nummer	Titel
ECB/2012/21	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 26 september 2012 inzake het beheerskader betreffende de kwaliteit van gegevens voor de Gecentraliseerde Effectendatabase (PB L 307 van 7.11.2012, blz. 89)
ECB/2012/22	Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 26 september 2012 inzake het beheerskader betreffende de kwaliteit van gegevens voor de Gecentraliseerde Effectendatabase (PB C 339, 7.11.2012, blz. 1)
ECB/2012/23	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 10 oktober 2012 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2012/18 inzake aanvullende tijdelijke met herfinancieringstransacties van het Eurosysteem en de beleenbaarheid van onderpand verband houdende maatregelen (PB L 284 van 17.10.2012, blz. 14)
ECB/2012/24	Verordening van de Europese Centrale Bank van 17 oktober 2012 betreffende statistieken inzake aangehouden effecten (PB L 305 van 1.11.2012, blz. 6)
ECB/2012/25	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 26 november 2012 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2011/14 betreffende monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem (PB L 348 van 18.12.2012, blz. 30)
ECB/2012/26	Besluit van de Europese Centrale Bank van 29 november 2012 inzake de goedkeuring met betrekking tot de omvang van de muntenuitgifte in 2013 (PB L 334 van 6.12.2012, blz. 50)
ECB/2012/27	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 5 december 2012 betreffende een geautomatiseerd trans-Europees realtime-brutovereveningssysteem (TARGET2) (herschikking) (PB L 30 van 30.1.2013, blz. 1)
ECB/2012/28	Besluit van de Europese Centrale Bank van 7 december 2012 tot wijziging van Beschikking ECB/2009/4 houdende vrijstellingen die kunnen worden verleend krachtens Verordening (EG) nr. 958/2007 houdende statistieken betreffende de activa en passiva van beleggingsfondsen (PB L 9 van 15.1.2013, blz. 11)
ECB/2012/29	Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 10 december 2012 tot wijziging van Richtsnoer ECB/2010/20 betreffende het juridische kader ten behoeve van de financiële administratie en verslaglegging in het Europees Stelsel van centrale banken (PB L 356 van 22.12.2012, blz. 94)
ECB/2012/30	Besluit van de Europese Centrale Bank van 10 december 2012 tot wijziging van Besluit ECB/2010/21 betreffende de jaarrekening van de ECB (PB L 356 van 22.12.2012, blz. 93)
ECB/2012/31	Besluit van de Europese Centrale Bank van 11 december 2012 tot wijziging van Besluit ECB/2007/7 betreffende de voorwaarden van TARGET2-ECB (PB L 13 van 17.1.2013, blz. 8)

Nummer	Titel
ECB/2012/32	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 december 2012 inzake tijdelijke maatregelen betreffende de beleenbaarheid van door de Helleense Republiek uitgegeven of volledig gegarandeerde verhandelbare schuldbewijzen (PB L 359 van 29.12.2012, blz. 74)
ECB/2012/33	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 december 2012 tot wijziging van Besluit ECB/2010/24 inzake de tussentijdse verdeling van de inkomsten van de ECB uit in omloop zijnde eurobankbiljetten en uit waardepapieren die zijn aangekocht uit hoofde van het programma voor de effectenmarkten (PB L 13 van 17.1.2013, blz. 12)
ECB/2012/34	Besluit van de Europese Centrale Bank van 19 december 2012 betreffende tijdelijke wijzigingen van de regels betreffende de beleenbaarheid van in vreemde valuta luidend onderpand (PB L 14 van 18.1.2013, blz. 22)

**(b) ECB-adviezen naar aanleiding van een raadpleging door een Europese instelling**

<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende instelling en onderwerp</b>
CON/2012/5	Raad – een voorstel voor een richtlijn betreffende de toegang tot de werkzaamheden van kredietinstellingen en het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en een voorstel voor een verordening betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (PB C 105 van 11.4.2012, blz. 1)
CON/2012/10	Raad – een voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten en tot wijziging van Richtlijn 2007/14/EG van de Commissie (PB C 93 van 30.3.2012, blz. 2)
CON/2012/17	Raad – een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot vaststelling van een actieprogramma inzake uitwisselingen, bijstand en opleiding voor de bescherming van de euro tegen valsemunterij (het programma “Pericles 2020”) (PB C 137 van 12.5.2012, blz. 7)
CON/2012/18	Raad – versterkte economische governance van het eurogebied (PB C 141 van 17.5.2012, blz. 7)
CON/2012/21	Raad – i) een voorstel voor een richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten en houdende intrekking van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad, ii) een voorstel voor een verordening betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EMIR) betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters, iii) een voorstel voor een richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie, en iv) een voorstel voor een verordening betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmissbruik) (PB C 161 van 7.6.2012, blz. 3)
CON/2012/24	Raad – een voorstel voor een Verordening houdende wijziging van Verordening (EG) nr. 1060/2009 inzake ratingbureaus en een voorstel voor een Richtlijn tot wijziging van Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE’s) en Richtlijn 2011/61/EU inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen ter voorkoming van een overdreven vertrouwen in ratings (PB C 167 van 13.6.2012, blz. 2)
CON/2012/32	Raad – een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende Europese durfkapitaalfondsen en inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende Europese socialeondernemerschapsfondsen (PB C 175 van 19.6.2012, blz. 11)
CON/2012/42	Commissie – een ontwerp-gedelegeerde verordening van de Commissie tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot vrijstellingen, algemene voorwaarden voor bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomwerking, transparantie en toezicht (PB C 47 van 19.2.2013, blz. 1)

Nummer	Raadplegende instelling en onderwerp
CON/2012/56	Europese Raad – een aanbeveling van de Raad betreffende de benoeming van een lid van de directie van de ECB (PB C 218 van 24.7.2012, blz. 3)
CON/2012/62	Raad – een voorstel voor een verordening betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie en betreffende centrale effectenbewaarinstellingen (PB C 310 van 13.10.2012, blz. 12)
CON/2012/77	Commissie – een voorstel voor een verordening van de Commissie tot wijziging van Verordening (EG) No 2214/96 inzake geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen: indiening en verspreiding van subindexcijfers van het GICP, wat betreft de vaststelling van geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen tegen constante belastingtarieven en een voorstel voor een verordening van de Commissie houdende gedetailleerde regels voor de tenuitvoerlegging van Verordening (EG) Nr. 2494/95 van de Raad inzake geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen wat betreft de vaststelling van indexcijfers van prijzen van door de eigenaar bewoonde woningen (nog niet gepubliceerd in het <i>Publicatieblad</i> )
CON/2012/84	Raad – een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EG) nr. 223/2009 betreffende de Europese statistiek (PB C 374 van 4.12.2012, blz. 2)
CON/2012/95	Commissie – verschillende reguleringsnormen en technische uitvoeringsnormen die door de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten aan de Commissie zijn voorgelegd met het oog op vaststelling middels een gedelegeerde verordening van de Commissie en uitvoeringsverordeningen tot aanvulling van Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PB C 60 van 1.3.2013, blz. 1)
CON/2012/96	Raad – een voorstel voor een verordening van de Raad waarbij aan de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid op het gebied van het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) Nr. 1093/2010 tot oprichting van een Europese Toezichthoudende Autoriteit (Europese Bankautoriteit) (PB C 30 van 1.2.2013, blz. 6)
CON/2012/99	Raad – een richtlijnvoorstel betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (PB C 39 van 12.2.2013, blz. 1)
CON/2012/103	Raad en Europees Parlement – een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad inzake belangrijke informatiedocumenten voor beleggingsproducten (nog niet gepubliceerd in het <i>Publicatieblad</i> )

**(c) ECB-adviezen naar aanleiding van een raadpleging door een lidstaat**

<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende lidstaat en onderwerp</b>
CON/2012/1	Cyprus – de salarissen van ambtenaren
CON/2012/2	Duitsland – maatregelen ter stabilisering van de financiële markt
CON/2012/3	Luxemburg – gedematerialiseerde effecten
CON/2012/4	Italië – een garantieregeling voor de verplichtingen van Italiaanse banken en de inwisseling van Lira-bankbiljetten
CON/2012/6	Ierland – pensioenhervormingen in de overheidssector
CON/2012/7	Roemenië – het stelsel van reserveverplichtingen
CON/2012/8	Griekenland – het controlestelsel voor transacties in giraal overdraagbare effecten
CON/2012/9	Italië – het liquiditeitsbeheer in de schatkistrekeringen van Banca d'Italia en de selectie van tegenpartijen voor daarmee verband houdende transacties
CON/2012/11	Spanje – de reorganisatie van de Spaanse financiële sector
CON/2012/12	Griekenland – de voorwaarden van door de Griekse Staat uitgegeven of gegarandeerde effecten
CON/2012/13	Spanje – overheidsgaranties
CON/2012/14	Griekenland – de herkapitalisatie en afwikkeling van kredietinstellingen in Griekenland
CON/2012/15	Griekenland – de bescherming van de euro tegen valsemunterij en de echtheidsbevinding van euromuntstukken
CON/2012/16	Letland – reserveverplichtingen
CON/2012/19	Letland – de benoeming van de leden van de Raad van bestuur van Latvijas Banka
CON/2012/20	Italië – de deelname van Italië aan de programma's van het Internationaal Monetair Fonds in antwoord op de financiële crisis
CON/2012/22	Slovenië – het depositogarantiestelsel
CON/2012/23	Portugal – uitvoeringsmaatregelen betreffende herkapitalisering
CON/2012/25	Griekenland – de herkapitalisatie en afwikkeling van kredietinstellingen in Griekenland
CON/2012/26	Hongarije – de gewijzigde wet op de Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/27	Hongarije – hypotheek in vreemde valuta en woningkredietovereenkomsten
CON/2012/28	België – Belgische gedekte obligaties en maatregelen ter vergemakkelijking van mobilisering van schuldvorderingen
CON/2012/29	Bulgarije – het Staatsfonds voor de garantie van de stabiliteit van het staatspensioenstelsel



<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende lidstaat en onderwerp</b>
CON/2012/30	Denemarken – het Deposito Garantie Fonds en het bankafwikkelingsregime
CON/2012/31	Griekenland – de Statuten van de Bank of Greece
CON/2012/33	Spanje – betalingen in contanten
CON/2012/34	Duitsland – de bescherming tegen valsemunterij en de kwaliteit van de chartale geldomloop
CON/2012/35	België – werkingskosten verband houdend met toezicht
CON/2012/36	Litouwen – beperkingen op verrekeningen in contant geld
CON/2012/37	Denemarken – betalingen in contanten
CON/2012/38	Italië – het toezicht op retailbetalingsdiensten en -systemen
CON/2012/39	Griekenland – het herkapitalisatie- en afwikkelingskader voor krediet-instellingen in Griekenland
CON/2012/40	Griekenland – schuldregelingen voor personen met te veel schulden
CON/2012/41	Polen – de invoering van een rechtskader voor de activiteiten van centrale tegenpartijen
CON/2012/43	Hongarije – de Wet op Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/44	Tsjechië – de Wet op Česká národní banka
CON/2012/45	Hongarije – de verhoogde quota van Hongarije bij het Internationaal Monetair Fonds
CON/2012/46	Spanje – de reorganisatie en verkoop van onroerendgoedactiva in de financiële sector
CON/2012/47	Slovenië – het voorkomen van vertraagde betalingen
CON/2012/48	Slovenië – bankherkapitalisatie
CON/2012/49	Hongarije – de Magyar Nemzeti Bank
CON/2012/50	Cyprus – de herkapitalisatie van de Cyprus Popular Bank
CON/2012/51	Cyprus – de wetten op de Central Bank of Cyprus van 2002 tot 2007
CON/2012/52	Ierland – nieuwe maatregelen ter versterking van toezicht en handhaving in financiële regulering
CON/2012/53	Slowakije – de bankheffing en bijdragen aan het depositogarantiestelsel
CON/2012/54	Zweden – oude bankbiljetten die niet langer wettig betaalmiddel zijn
CON/2012/55	Duitsland – de versterking van financieel toezicht en het instellen van een comité financiële stabiliteit
CON/2012/57	Slovenië – de Sloveense Sovereign Holding

<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende lidstaat en onderwerp</b>
CON/2012/58	Polen – een stabilisatiefonds voor banken
CON/2012/59	Hongarije – de belasting op financiële transacties
CON/2012/60	Spanje – overheidsgaranties
CON/2012/61	Italië – de hervorming van het toezicht op verzekeringen en pensioenvoorzieningen
CON/2012/63	Litouwen – het stabiliserende begrotingsbeleid en de instelling bij Lietuvos bankas van een anti-crisisoverheidsreserverekening
CON/2012/64	Italië – herkapitalisatie van de Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/65	Oostenrijk – de verhoging van de Oostenrijkse quota bij het Internationaal Monetair Fonds
CON/2012/66	Duitsland – rapportagevereisten betreffende buitenlandse handel
CON/2012/67	Oostenrijk – de rapportagevereisten voor grensoverschrijdende dienstentransacties
CON/2012/68	Ierland – financiële coöperaties
CON/2012/69	Luxemburg – een kapitaalverhoging van de Banque centrale du Luxembourg
CON/2012/70	Ierland – met het faillissement van natuurlijke personen verband houdende maatregelen
CON/2012/71	Slovenië – de versterking van de bankstabiliteit
CON/2012/72	Polen – een geconsolideerd rechtskader voor betalingsdiensten
CON/2012/73	Letland – de voor de invoering van de euro vereiste voorbereidingen en juridische wijzigingen
CON/2012/74	Ierland – nieuwe maatregelen betreffende kredietregisters in Ierland
CON/2012/75	Spanje – Europese financiële bijstand
CON/2012/76	Ierland – de vrijheid van informatie
CON/2012/78	Roemenië – open-markttransacties en permanente faciliteiten
CON/2012/79	Bulgarije – begrotingsregels en het beheer van bankrekeningen en betalingen van begrotingsorganisaties
CON/2012/80	Letland – de gewijzigde Wet op de Latvijas Banka
CON/2012/81	België – de winstverdeling tussen de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique en de Belgische Staat
CON/2012/82	Duitsland – het controleren van contant geld
CON/2012/83	Slowakije – beperkingen op contante betalingen
CON/2012/85	Cyprus – overheidsgaranties voor kredietinstellingen
CON/2012/86	Portugal – de personeelsremuneratie en de begroting van Banco de Portugal

<b>Nummer</b>	<b>Raadplegende lidstaat en onderwerp</b>
CON/2012/87	Letland – de spelling van de eenheidsmunt
CON/2012/88	Duitsland – de stabilisatie van de financiële markt
CON/2012/89	Spanje – eurobankbiljetten en euromuntstukken en gewijzigde statuten van de Banco de España
CON/2012/90	Griekenland – het gewijzigde kader voor de herkapitalisatie van kredietinstellingen
CON/2012/91	Polen – een stabilisatiefonds voor banken
CON/2012/92	Duitsland – gedekte obligaties (Pfandbriefe)
CON/2012/93	Slovenië – een heffing op financiële diensten en een heffing op de totale waarde van de balans van een bank
CON/2012/94	Hongarije – de gewijzigde Wet op de heffing financiële transacties
CON/2012/97	Letland – de invoering van de euro
CON/2012/98	Ierland – de verlenging van een Ierse overheidsgarantie van beleenbare passiva van kredietinstellingen
CON/2012/100	België – een overheidsgarantie ter dekking van bepaalde verplichtingen van dochterondernemingen van Dexia SA
CON/2012/101	Slovenië – de Bankwet
CON/2012/102	Roemenië – bepaalde voorwaarden voor het verstrekken van leningen
CON/2012/104	Denemarken – financiële wetgeving
CON/2012/105	Litouwen – de implementatie van het Verdrag inzake Stabiliteit, Coördinatie en Governance in de Economische en Monetaire Unie
CON/2012/106	Frankrijk – bancaire en financiële stabiliteit
CON/2012/107	Duitsland – high-frequency trading
CON/2012/108	Spanje – vermogensbeheerders
CON/2012/109	Italië – de instelling van kapitaalbuffers voor de Banca Monte dei Paschi di Siena
CON/2012/110	Litouwen – de reservevereisten voor kredietinstellingen
CON/2012/111	Ierland – nieuwe maatregelen betreffende kredietregisters in Ierland

## 2 OVERZICHT VAN DE MONETAIR- BELEIDSMAATREGELEN VAN HET EUROSISTEEM

**12 JANUARI, 9 FEBRUARI, 8 MAART, 4 APRIL EN 3 MEI 2012**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 1,00%, 1,75% en 0,25%.

**6 JUNI 2012**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 1,00%, 1,75% en 0,25%.

De Raad neemt tevens een besluit over de details ten aanzien van de tenderprocedures en modaliteiten die zullen worden toegepast bij de herfinancieringstransacties tot en met 15 januari 2013, en besluit met name door te gaan met vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing.

Daarnaast besluit de Raad van Bestuur de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties die zullen worden toegewezen tot eind 2012 uit te voeren als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing.

**5 JULI 2012**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties met 25 basispunten te verlagen tot 0,75%, met ingang van de transactie die zal worden verrekend op 11 juli 2012. Daarnaast besluit de Raad het rentetarief voor zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met 25 basispunten te verlagen tot respectievelijk 1,50% en 0,00%, beide met ingang van 11 juli 2012.

**2 AUGUSTUS 2012**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 0,75%, 1,50% en 0,00%.

De Raad besluit tevens tot maatregelen om de ernstig verstoorde werking van het prijsvormingsproces in de obligatiemarkten van de landen van het eurogebied het hoofd te bieden. In het bijzonder besluit de Raad van Bestuur, binnen zijn mandaat om de prijsstabiliteit te handhaven op de middellange termijn en met inachtneming van zijn onafhankelijkheid bij het bepalen van het monetair beleid, dat de Raad rechtstreekse openmarkttransacties kan uitvoeren van een omvang die toereikend is voor de verwezenlijking van zijn doelstelling.

#### **6 SEPTEMBER 2012**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 0,75%, 1,50% en 0,00%.

De Raad besluit neemt tevens een besluit over de modaliteiten voor het uitvoeren van Rechtstreekse Monetaire Transacties (“Outright Monetary Transactions”) in de secundaire markten voor overheidsobligaties in het eurogebied. Daarnaast maakt de Raad, na dit besluit ten aanzien van de Rechtstreekse Monetaire Transacties, de onmiddellijke beëindiging van het Programma voor de effectenmarkten (“Securities Markets Programme”) bekend. De Raad besluit dat de door middel van het Programma voor de effectenmarkten geïnjecteerde liquiditeit net als in het verleden aan de markt zal blijven worden onttrokken, en dat de bestaande waardepapieren in de Programma voor de effectenmarkten-portefeuille tot de vervaldatum zullen worden aangehouden.

#### **4 OKTOBER EN 8 NOVEMBER 2012**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 0,75%, 1,50% en 0,00%.

#### **6 DECEMBER 2012**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 0,75%, 1,50% en 0,00%.

De Raad neemt tevens een besluit over de details ten aanzien de tenderprocedures en modaliteiten die zullen worden toegepast bij de herfinancieringstransacties tot en met 9 juli 2013, en besluit met name om door te gaan met vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing.

#### **10 JANUARI, 7 FEBRUARI EN 7 MAART 2013**

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 0,75%, 1,50% en 0,00%.

## 3 OVERZICHT VAN DE COMMUNICATIE VAN DE ECB IN VERBAND MET DE LIQUIDITEITSVERSCHAFFING<sup>1</sup>

Voor nadere details betreffende de in 2012 door het Eurosysteem uitgevoerde liquiditeitsverschaffende transacties, zie “Open market operations” op de website van de ECB.

### LIQUIDITEITSVERSCHAFFING IN EURO

#### 9 FEBRUARI 2012

De ECB hecht, voor de zeven nationale centrale banken die daartoe relevante voorstellen hebben ingediend, haar goedkeuring aan specifieke nationale beleenbaarheidscriteria en risicobeheermaatregelen voor de tijdelijke aanvaarding van aanvullende kredietvorderingen als onderpand bij de krediettransacties van het Eurosysteem.

#### 28 FEBRUARI 2012

De ECB maakt de tijdelijke opschorting bekend van het in aanmerking komen van door de Helleense Republiek uitgegeven of volledig gegarandeerde verhandelbare schuldinstrumenten voor gebruik als onderpand bij de monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem ten gevolge van het van start gaan van het initiatief tot grotere betrokkenheid van de particuliere sector.

#### 8 MAART 2012

De ECB maakt bekend dat door de Helleense Republiek uitgegeven of volledig gegarandeerde verhandelbare schuldinstrumenten weer zullen worden geaccepteerd als onderpand bij de krediettransacties van het Eurosysteem, zonder daarbij de minimale kredietratingsdrempel voor de beleenbaarheid van onderpand te hanteren.

#### 6 JUNI 2012

De ECB maakt de details bekend van de herfinancieringstransacties die worden verrekend van 11 juli tot en met 15 januari 2013.

#### 22 JUNI 2012

De ECB neemt verdere maatregelen om de beschikbaarheid van onderpand voor tegenpartijen te vergroten.

#### 6 JULI 2012

De ECB maakt de tenuitvoerlegging bekend van de rapportagevereisten ten aanzien van gegevens voor afzonderlijke leningen voor effecten op onderpand van activa.

#### 20 JULI 2012

De ECB maakt de opschorting bekend van het in aanmerking komen van door de Helleense Republiek uitgegeven of volledig gegarandeerde verhandelbare schuldinstrumenten voor gebruik als onderpand bij de monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem.

#### 6 SEPTEMBER 2012

De ECB maakt de technische kenmerken van de Rechtstreekse Monetaire Transacties (Outright Monetary Transactions) en de beëindiging van het Programma voor de effectenmarkten (Securities Markets Programme) bekend.

<sup>1</sup> De data verwijzen naar de publicatiedatum van de bekendmaking.



De ECB besluit tot aanvullende maatregelen om de beschikbaarheid van onderpand voor tegenpartijen te waarborgen om zo hun toegang tot de liquiditeitsverschaffende transacties van het Eurosysteem in stand te houden.

#### **31 OKTOBER 2012**

De ECB maakt bekend dat het tweede aankoopprogramma voor gedekte obligaties zoals gepland is beëindigd.

#### **27 NOVEMBER 2012**

De ECB maakt een nieuw tijdschema bekend voor de rapportagevereisten ten aanzien van gegevens voor afzonderlijke leningen voor effecten op onderpand van activa, zoals bekendgemaakt op 6 juli 2012.

#### **6 DECEMBER 2012**

De ECB maakt de details bekend van de herfinancieringstransacties die worden verrekend van 16 januari tot en met 9 juli 2013.

De ECB maakt bekend dat zij, zo lang als nodig is maar ten minste tot het eind van de zesde aanhoudingsperiode van 2013 op 9 juli 2013, zal doorgaan haar basisherfinancieringstransacties uit te voeren als vasterentetenders met volledige toewijzing.

De ECB maakt bekend dat de driemaands langerlopende herfinancieringstransacties die zullen worden toegewezen tussen 30 januari en 26 juni 2013 zullen worden uitgevoerd als vasterentetenderprocedures met volledige toewijzing. De rentevoet bij deze driemaands langerlopende herfinancieringstransacties zal worden vastgesteld op de gemiddelde rente bij de basisherfinancieringstransacties gedurende de looptijd van de desbetreffende langerlopende herfinancieringstransactie.

#### **19 DECEMBER 2012**

De ECB maakt bekend dat door de Helleense Republiek uitgegeven of volledig gegarandeerde verhandelbare schuldinstrumenten die aan alle andere beleenbaarheidscriteria voldoen weer beleenbaar onderpand zullen vormen voor de doeleinden van de krediettransacties van het Eurosysteem, onder toepassing van speciale surpluspercentages.

### **LIQUIDITEITSVERSCHAFFING IN ANDERE VALUTA'S EN OVEREENKOMSTEN MET ANDERE CENTRALE BANKEN**

#### **12 SEPTEMBER 2012**

De ECB maakt de verlenging bekend van haar swapfaciliteitsovereenkomst met de Bank of England tot en met 30 september 2013.

#### **13 DECEMBER 2012**

De ECB maakt gezamenlijk met de Bank of Canada, de Bank of England, de Federal Reserve en de Zwitserse nationale bank de verlenging, tot 1 februari 2014, bekend van de bestaande tijdelijke in Amerikaanse dollar luidende liquiditeitsswapovereenkomsten.

ECB maakt gezamenlijk met de Bank of Canada, de Bank of England, de Federal Reserve en de Zwitserse nationale bank de verlenging, tot 1 februari 2014, bekend van het netwerk van tijdelijke bilaterale liquiditeitsswapovereenkomsten.

## 4 PUBLICATIES VAN DE ECB

De ECB geeft een aantal publicaties uit waarin zij informatie verschaft over haar kerntaken: monetair beleid, statistiek, betalingsverkeer en effectenafwikkelingssystemen, financiële stabiliteit en toezicht, internationale en Europese samenwerking en juridische zaken. Hiertoe behoren onder meer:

### OFFICIËLE PUBLICATIES

- Jaarverslag
- Convergenceverslag
- Maandbericht

### WETENSCHAPPELIJKE PUBLICATIES

- Legal Working Papers
- Occasional Papers
- Research Bulletin
- Working Papers

### OVERIGE EN TAAKGEBONDEN PUBLICATIES

- Enhancing monetary analysis
- Financial integration in Europe
- Financial Stability Review
- Statistics Pocket Book
- De Europese Centrale Bank: geschiedenis, rol en functies
- The international role of the euro
- De uitvoering van het monetaire beleid in het eurogebied ('Algemene Documentatie')
- The monetary policy of the ECB
- The payment system

Daarnaast publiceert de ECB brochures en informatiemateriaal over een breed scala van onderwerpen, waaronder de eurobankbiljetten en munten, en verslagen van seminars en conferenties.

Een compleet overzicht van documenten (in pdf-vorm) gepubliceerd door de ECB en het Europees Monetair Instituut, de voorganger van de ECB van 1994 tot 1998, is te vinden op de website van de ECB, [www.ecb.europa.eu/pub/](http://www.ecb.europa.eu/pub/). Met taalcodes is aangegeven in welke talen elk van de publicaties beschikbaar is.

Tenzij anders vermeld, zijn exemplaren gratis te verkrijgen, los dan wel als abonnement, en zolang de voorraad strekt, via e-mail aan [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu).

## 5 LIJST VAN TERMEN

*Deze lijst bevat een selectie van termen die in het Jaarverslag worden gebruikt. Een meer uitgebreide en gedetailleerde terminologielijst is te vinden op de website van de ECB.*

**Aandelen:** effecten die de eigendom van een deelbewijs in een vennootschap vertegenwoordigen. Ze omvatten op beurzen verhandelde aandelen (genoteerde aandelen), niet-genoteerde aandelen en andere vormen van aandelen. Doorgaans genereren aandelen inkomsten in de vorm van dividenden.

**Aanhoudingsperiode:** de periode waarover de nakoming van de **reserveverplichtingen** door **kredietinstellingen** wordt berekend. De aanhoudingsperiode begint op de verrekeningsdatum van de eerste **basisherfinancieringstransactie** die volgt op de vergadering van de **Raad van Bestuur** waarin de maandelijkse beoordeling van de monetairbeleidskoers is gepland. Ten minste drie maanden vóór het begin van het jaar publiceert de ECB een kalender van de reserveaanhoudingsperiodes.

**Algemene Raad:** een van de besluitvormende organen van de ECB. De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vicepresident van de ECB en de Presidenten van alle NCB's van het **Europees Stelsel van Centrale Banken**.

**Bankenunie:** een van de bouwstenen waarmee de **Economische en Monetaire Unie** wordt voltooid, en die bestaat uit een geïntegreerd financieel kader met een *single rulebook*, een **gemeenschappelijk toezichtmechanisme**, een gemeenschappelijk depositogarantiesysteem en een gemeenschappelijk mechanisme voor de resolutie van banken.

**Basisherfinancieringstransactie:** een op regelmatige basis door het **Eurosysteem** uitgevoerde **openmarkttransactie** in de vorm van **transacties met terugkoopverplichting**. Dergelijke transacties worden uitgevoerd via een wekelijkse standaardtenderprocedure en hebben normaliter een looptijd van een week.

**Basisrentetarieven van de ECB:** de door de **Raad van Bestuur** vastgestelde rentetarieven. Het betreft de rentetarieven op de **basisherfinancieringstransacties**, de **marginale beleningsfaciliteit** en de **depositofaciliteit**.

**Bbp-deflator:** het **bruto binnenlands product** (bbp) uitgedrukt in lopende prijzen (nominaal bbp) gedeeld door het bbp-volume (reëel bbp). De bbp-deflator staat ook bekend als de impliciete prijsdeflator van het bbp.

**Betalingsbalans:** een statistisch overzicht waarin verslag wordt uitgebracht over de transacties van een economie met de rest van de wereld gedurende een specifieke periode. De betalingsbalans omvat de volgende transacties: transacties inzake goederen, diensten en inkomens, transacties met betrekking tot financiële vorderingen op en verplichtingen jegens de rest van de wereld en als overdrachten bestempelde transacties (zoals kwijtschelding van schuld).

**Bruto binnenlands product (bbp):** een maatstaf van de economische bedrijvigheid, namelijk de waarde van de totale productie van goederen en diensten van een economie, min het intermediair verbruik, plus de nettobelastingen op producten en invoer, in een specifieke periode. Het bbp kan worden uitgesplitst naar de componenten van productie, bestedingen of inkomen. De voornaamste bestedingsaggregaten waaruit het bbp bestaat, zijn de consumptieve bestedingen van de huishoudens, de overheidsconsumptie, de bruto-investeringen in vaste activa, de voorraadwijzigingen en de in- en uitvoer van goederen en diensten (met inbegrip van de handel binnen het eurogebied).

**Centraal effectendepositosysteem (CEDS):** een entiteit die: i) de girale verwerking en afwikkeling van effectentransacties mogelijk maakt, ii) bewaarnemingsdiensten levert (bv. het beheer van *corporate actions* en aflossingen), en iii) een actieve rol speelt in het verzekeren van de integriteit van uitgegeven effecten. Effecten kunnen worden aangehouden in een materiële (maar geïmmobiliseerde) vorm of in een gedematerialiseerde vorm (enkel als elektronische boekingen).

**Centrale overheid:** de overheid zoals ze in het **Europees Systeem van Rekeningen 1995** wordt gedefinieerd, maar met uitzondering van de deelstaatoverheid en de lagere overheid (zie ook **overheid**).

**Centrale tegenpartij:** een entiteit die, op een of meer markten, een plaats inneemt tussen de **tegenpartijen** bij contracten, door koper te worden van elke verkoper en verkoper van elke koper, waardoor ze de uitvoering van opstaande contracten waarborgt.

**Correspondentenmodel voor centrale banken (CMCB):** een mechanisme dat door het **Europees Stelsel van Centrale Bank** is gecreëerd om **tegenpartijen** in staat te stellen beleenbaar **onderpand** in een grensoverschrijdende context te gebruiken. In het CMCB treden de NCB's op als bewaarnemer voor elkaar. Dit betekent dat iedere NCB een effectenrekening aanhoudt voor elke andere NCB en de ECB.

**Depositofaciliteit:** een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut om bij een NCB girale deposito's te plaatsen. Dergelijke deposito's worden vergoed tegen een vooraf vastgestelde rentevoet (zie ook **basisrentetarieven van de ECB**).

**Directe investeringen:** grensoverschrijdende investeringen met het oog op het verwerven van een duurzaam belang in een onderneming die ingezet is in een andere economie (in de praktijk wordt uitgegaan van een eigendom die overeenstemt met ten minste 10% van de gewone aandelen of stemrechten). Directe investeringen omvatten kapitaaldeelnames, herinvesteringen van winsten en ander kapitaal in verband met transacties tussen bedrijven onderling.

**Directie:** een van de besluitvormende organen van de ECB. De Directie bestaat uit de President en de Vicepresident van de ECB en vier andere leden die bij gekwalificeerde meerderheid door de **Europese Raad** worden benoemd op aanbeveling van de **Raad van de Europese Unie**, en na raadpleging van het Europees Parlement en de ECB.

**Ecofin-Raad:** de term die vaak wordt gebruikt om te verwijzen naar de vergadering van de **EU-Raad** in de samenstelling van de ministers van Economische Zaken en Financiën.

**Economisch en Financieel Comité (EFC):** een comité dat meewerkt aan de voorbereiding van de werkzaamheden van de **Ecofin-Raad** en de Europese Commissie. De taken van het EFC omvatten het volgen van de economische en financiële situatie van zowel de lidstaten als de EU, alsook het bijdragen tot het toezicht op de begroting.

**Economische analyse:** een van de pijlers van het kader van de ECB waarbinnen een uitgebreide analyse van de risico's voor de **prijsstabiliteit** wordt gemaakt, die ten grondslag ligt aan de monetairbeleidsbeslissingen van de **Raad van Bestuur**. De economische analyse richt zich primair op de beoordeling van de huidige economische en financiële ontwikkelingen en op de daaruit voortvloeiende risico's op korte tot middellange termijn voor de prijsstabiliteit vanuit het perspectief van de wisselwerking tussen vraag en aanbod in de goederen-, diensten- en factormarkten tot die tijdshorizons. Gepaste aandacht wordt besteed aan de noodzaak om de aard van de schokken die

de economie beïnvloeden in kaart te brengen, alsook de effecten ervan op het beloop van kosten en prijzen en de vooruitzichten op korte tot middellange termijn voor hun doorwerken in de economie (zie ook **monetaire analyse**).

**Economische en Monetaire Unie (EMU):** het proces dat leidde tot de eenheidsmunt (de euro) en het gemeenschappelijk monetair beleid in het **eurogebied**, alsook tot de coördinatie van het economisch beleid van de EU-lidstaten. Zoals bepaald in het **Verdrag**, voltrok dit proces zich in drie fases. De derde en laatste fase ging van start op 1 januari 1999 met de overdracht van de monetaire bevoegdheden aan de ECB en de invoering van de euro. De vorming van de EMU werd voltooid met de overgang op de chartale euro op 1 januari 2002.

**Effectenafwikkelingssysteem:** een systeem dat de overdracht van effecten mogelijk maakt, hetzij gratis, hetzij tegen betaling (levering tegen betaling).

**Effectieve wisselkoers van de euro (nominaal/reëel):** gewogen gemiddelde van bilaterale wisselkoersen van de euro ten opzichte van de valuta's van de belangrijke handelspartners van het **eurogebied**. De ECB publiceert indices van de nominale effectieve wisselkoers van de euro in vergelijking met twee groepen van handelspartners: een groep van twintig handelspartners (die bestaat uit de tien niet tot het eurogebied behorende EU-lidstaten en tien belangrijke handelspartners buiten de EU) en een groep van veertig handelspartners (die de groep van twintig handelspartners plus twintig andere landen omvat). De gebruikte gewichten weerspiegelen het aandeel van elk partnerland in de handel van het eurogebied en vertegenwoordigen de concurrentie op derde markten. Reële effectieve wisselkoersen zijn nominale effectieve wisselkoersen gedefinieerd aan de hand van het gewogen gemiddelde van het verschil tussen binnen- en buitenlandse prijzen of kosten. Ze zijn dan ook een maatstaf voor het prijs- en kostenconcurrentievermogen.

**Effectisering:** het samenvoegen of poolen van financiële activa, zoals woninghypotheken, en de daaropvolgende verkoop ervan aan een *special-purpose vehicle*, dat vervolgens vastrentende effecten uitgeeft met het oog op de verkoop aan beleggers. De hoofdsom en de rente van deze effecten zijn afhankelijk van de kasstromen die door de pool van onderliggende activa worden gegenereerd.

**EONIA (euro overnight index average):** een maatstaf voor de effectieve rente die van toepassing is op de interbancaire eurodaggeldmarkt. De EONIA wordt berekend als een gewogen gemiddelde van de rente op in euro luidende leningen tot de volgende ochtend zonder onderpand, zoals medegeëld door een groep van deelnemende banken.

**ERM II (exchange rate mechanism II):** het wisselkoersarrangement dat het kader vormt voor samenwerking op het gebied van wisselkoersbeleid tussen de landen van het **eurogebied** en de EU-lidstaten buiten het eurogebied. Het ERM II is een multilateraal stelsel met vaste, maar aanpasbare spilkoersen en een standaard fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$  boven en onder die spilkoersen. De beslissingen omtrent de spilkoersen en eventueel nauwere fluctuatiemarges worden in onderling overleg genomen door de betrokken EU-lidstaat, de landen van het eurogebied, de ECB en andere EU-lidstaten die aan het arrangement deelnemen. Alle deelnemers aan het ERM II, inclusief de ECB, hebben het recht om een vertrouwelijke procedure tot aanpassing van de spilkoersen op te starten (herschikking).

**EU-Raad (Raad van de Europese Unie):** de EU-instelling die bestaat uit vertegenwoordigers van de regeringen van de EU-lidstaten, normaliter de ministers die bevoegd zijn voor de behandelde onderwerpen, en de hiervoor bevoegde Europese Commissaris (zie ook **Ecofin-Raad**).

**EURIBOR (euro interbank offered rate):** de rente waartegen een primaire bank bereid is kredieten in euro te verlenen aan een andere primaire bank, zoals meegedeeld door een groep van deelnemende banken. De EURIBOR wordt dagelijks berekend voor interbancaire deposito's met verschillende looptijden van ten hoogste twaalf maanden.

**Eurogebied:** het gebied dat bestaat uit de EU-lidstaten die de euro als munt hebben en waar een gemeenschappelijk monetair beleid wordt gevoerd onder de verantwoordelijkheid van de **Raad van Bestuur** van de ECB. Momenteel omvat het eurogebied België, Duitsland, Estland, Ierland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Cyprus, Luxemburg, Malta, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Slovenië, Slowakije en Finland.

**Eurogroep:** een informele bijeenkomst van de ministers van Economische Zaken en Financiën van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben. De status van de groep wordt erkend krachtens artikel 137 van het **Verdrag** en in Protocol nr. 14. De Europese Commissie en de ECB worden regelmatig uitgenodigd de bijeenkomsten van de Eurogroep bij te wonen.

**Europa 2020-strategie:** de EU-strategie voor werkgelegenheid en een slimme, duurzame en inclusieve groei. Ze werd in juni 2010 door de **Europese Raad** goedgekeurd. Voortbouwend op de vroegere Lissabonstrategie, is ze bedoeld om de EU-lidstaten een samenhangend kader te bieden voor de tenuitvoerlegging van structurele hervormingen die erop gericht zijn de potentiële groei te verhogen, alsook om het beleid en de instrumenten van de EU te mobiliseren.

**Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB):** een onafhankelijk EU-orgaan dat verantwoordelijk is voor het macroprudentieel toezicht op het financieel stelsel in de EU. Het draagt bij tot het voorkomen of beperken van **systeemrisico's** voor de **financiële stabiliteit** die voortvloeien uit ontwikkelingen binnen het financieel stelsel, waarbij rekening wordt gehouden met macro-economische ontwikkelingen, zodat periodes van wijdverbreide financiële onrust worden vermeden.

**Europees Financieel Stabilisatiemechanisme (EFSM):** een EU-faciliteit, op basis van artikel 122, lid 2 van het **Verdrag**, krachtens welke de Europese Commissie namens de EU € 60 miljard kan ophalen voor het verlenen van financiële steun aan EU-lidstaten die in uitzonderlijke omstandigheden verkeren waar ze geen vat op hebben of die daarmee geconfronteerd dreigen te worden. Aan leningen van het EFSM zijn strenge voorwaarden verbonden in het kader van gezamenlijke EU-IMF-programma's.

**Europees Monetair Instituut (EMI):** een tijdelijke instelling, opgericht bij de aanvang van de tweede fase van de **Economische en Monetaire Unie** op 1 januari 1994. Op 1 juni 1998, bij de oprichting van de ECB, werd het EMI ontbonden.

**Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM):** een intergouvernementele organisatie, opgericht door de landen van het **eurogebied**, op basis van het Verdrag tot oprichting van het Europees Stabilisatiemechanisme. Het ESM vormt een permanent kader voor crisisbeheersing voor het eurogebied dat schuldbewijzen uitgeeft voor de financiering van leningen en andere vormen van financiële steun aan landen van het eurogebied. Het ESM trad in werking op 8 oktober 2012. Het heeft een effectieve leencapaciteit van € 500 miljard en zal zowel de **Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit** als het **Europees Financieel Stabilisatiemechanisme** vervangen. De kredietverlening van het ESM is aan strikte voorwaarden onderworpen.

**Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB):** bestaat uit de ECB en de NCB's van alle 27 EU-lidstaten, dat wil zeggen dat het naast de leden van het **Eurosysteem** de NCB's omvat van die lidstaten die de euro niet als munt hebben. Het ESCB wordt bestuurd door de **Raad van Bestuur** en de **Directie** van de ECB en een derde besluitvormend orgaan van de ECB, de **Algemene Raad**.

**Europees Systeem van Financieel Toezicht (ESFS):** de groep van instellingen die belast is met het toezicht op het financieel stelsel van de EU. Het bestaat uit het **Europees Comité voor systeemrisico's**, de drie Europese toezichthoudende autoriteiten, het Gemengd Comité van de Europese toezichthoudende autoriteiten en de nationale toezichthoudende autoriteiten van de EU-lidstaten.

**Europees Systeem van Rekeningen 1995 (ESR 1995):** een uitgebreid en geïntegreerd systeem van macro-economische rekeningen op basis van een reeks internationaal overeengekomen statistische concepten, definities, classificaties en boekhoudregels, dat tot doel heeft een geharmoniseerde kwantitatieve beschrijving tot stand te brengen van de economieën van de EU-lidstaten. Het ESR 1995 is de EU-versie van het mondiaal Stelsel van Nationale Rekeningen 1993 (SNA 93).

**Europese Faciliteit voor Financiële Stabiliteit (EFSF):** een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid die door de lidstaten van het **eurogebied** op intergouvernementele basis werd opgericht om leningen te verstrekken aan landen van het eurogebied die in financiële moeilijkheden verkeren. Een dergelijke financiële bijstand is onderworpen aan strenge voorwaarden in het kader van gezamenlijke EU-IMF-programma's. De EFSF beschikt over een effectieve leencapaciteit van € 440 miljard en de leningen ervan worden gefinancierd door de uitgifte van **schuldbewijzen**, die door de landen van het eurogebied pro rata worden gegarandeerd.

**Europese Raad:** de EU-instelling die bestaat uit de staatshoofden en regeringsleiders van de EU-lidstaten en, als leden zonder stemrecht, de voorzitter van de Europese Commissie en de voorzitter van de Europese Raad. De Raad voorziet de EU van de nodige stimulansen bij haar ontwikkeling en bepaalt de algemene politieke koers en prioriteiten ervan. De Raad heeft geen wetgevende functie.

**Eurosysteem:** het centralebankstelsel van het **eurogebied**. Het omvat de ECB en de NCB's van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben.

**Financiële stabiliteit:** de toestand waarin het financieel stelsel – dat de financieel intermediairs, de markten en de marktinfrastructuur omvat – in staat is weerstand te bieden aan schokken en financiële onevenwichtigheden weg te werken, en zodoende het risico kan beperken dat ernstige verstoringen in het financiële-intermediatieproces de toewijzing van spaargelden aan rendabele investeringsprojecten significant zouden schaden.

**Finetuning transactie:** een door het **Eurosysteem** uitgevoerde **openmarkttransactie** die dient om onverwachte fluctuaties in de liquiditeitsverhoudingen in de markt op te vangen. De frequentie en de looptijd van de finetuning transacties zijn niet gestandaardiseerd.

**Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP):** een maatstaf van het verloop van de consumptieprijzen die wordt samengesteld door Eurostat en die voor alle EU-lidstaten geharmoniseerd is.



**Geldmarkt:** de markt waarin kortetermijngelden worden opgehaald, belegd en verhandeld met behulp van instrumenten die gewoonlijk een oorspronkelijke looptijd hebben van ten hoogste een jaar.

**Gemeenschappelijk toezichtmechanisme:** een mechanisme bestaande uit de ECB en nationale bevoegde autoriteiten voor de uitoefening van de toezichttaken die aan de ECB moeten worden toegewezen. De ECB zal verantwoordelijk zijn voor de doeltreffende en consistente werking van dit mechanisme, dat deel zal uitmaken van de **bankenunie**.

**Impliciete volatiliteit:** de verwachte volatiliteit (standaardafwijking) in het veranderingstempo van de prijs van een activum (bv. een aandeel of een obligatie). Deze volatiliteit kan worden afgeleid uit de prijs van een activum, de vervaldag ervan, de uitoefenprijs van de opties op dit activum en het risicoloos rendement, door gebruik te maken van een optieprijsmodel, zoals het model van Black en Scholes.

**Kredietbeoordelingskader van het Eurosysteem (ECAI):** procedures, regels en technieken waarmee wordt gegarandeerd dat aan het Eurosysteem-vereiste van hoge kwaliteitseisen voor beleenbare activa wordt voldaan.

**Kredietinstelling:** een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het van het publiek in ontvangst nemen van deposito's of van andere opvorderbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening.

**Kredietrisico:** het risico dat een **tegenpartij** een verplichting niet volledig zal nakomen, noch op de vervaldag, noch op welk later tijdstip ook. Het kredietrisico omvat de risico's betreffende de vervangingskosten en de hoofdsom, alsook het risico dat de verrekenende bank in gebreke blijft.

**Langerlopende herfinancieringstransactie:** een krediettransactie met een looptijd van meer dan een week die door het **Eurosysteem** wordt uitgevoerd in de vorm van **transacties met terugkoopverplichting**. De reguliere maandelijkse transacties hebben een looptijd van drie maanden. Tijdens de onrust op de financiële markten die begon in augustus 2007 werden extra transacties uitgevoerd met een looptijd van één **aanhoudingsperiode** tot drie jaar en met een wisselende frequentie.

**M1:** eng monetair aggregaat dat de geldomloop omvat plus de bij de **MFI's** en de **centrale overheid** (bv. de Post of de Schatkist) aangehouden girale deposito's.

**M2:** een intermediair monetair aggregaat dat **M1** omvat plus de bij de **MFI's** en de **centrale overheid** aangehouden deposito's met een opzegtermijn van ten hoogste drie maanden (kortlopende spaardeposito's) en deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar (kortlopende termijndeposito's).

**M3:** een ruim monetair aggregaat dat bestaat uit **M2** en verhandelbare instrumenten, voornamelijk **repo-overeenkomsten**, deelbewijzen in **geldmarkt**fondsen en **schuldbewijzen** met een looptijd van ten hoogste twee jaar die door de **MFI's** zijn uitgegeven.

**Marginale beleningsfaciliteit:** een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut om van een NCB krediet tot de volgende ochtend te verkrijgen tegen een vooraf vastgestelde rentevoet (zie ook **basisrentetarieven van de ECB**).

**Marktrisico:** het risico dat veranderingen in de marktprijzen aanleiding geven tot verliezen (zowel in binnen- als buitenbalansposities).

**MFI's (monetaire financiële instellingen):** financiële instellingen die de gelduitgevende sector van het **eurogebied** uitmaken. Ze omvatten het **Eurostelsel**, ingezeten **kredietinstellingen** (zoals gedefinieerd in de EU-regelgeving) en alle andere ingezeten financiële instellingen die er hun bedrijf van maken deposito's en/of nauwe substituten van deposito's aan te trekken van andere entiteiten dan MFI's en voor eigen rekening (tenminste in economische zin) krediet te verstrekken en/of in effecten te beleggen. De laatstgenoemde groep bestaat hoofdzakelijk uit **geldmarktfondsen**, d.w.z. fondsen die beleggen in kortlopende instrumenten met een laag risico, doorgaans met een looptijd van één jaar of minder.

**Minimale inschrijvingsrente:** de laagste rentevoet waartegen de **tegenpartijen** mogen inschrijven op variabelereentetenders.

**Monetair inkomen:** het inkomen dat de NCB's bij de uitoefening van de monetairbeleidstaken van het **Eurostelsel** verkrijgen uit activa die conform de richtlijnen van de **Raad van Bestuur** worden geoordeeld en aangehouden als tegenpost voor de in omloop zijnde bankbiljetten en de depositoverplichtingen aan **kredietinstellingen**.

**Monetaire analyse:** een van de pijlers van het kader van de ECB waarbinnen een uitgebreide analyse van de risico's voor de **prijstabiliteit** wordt gemaakt, die ten grondslag ligt aan de monetairbeleidsbeslissingen van de **Raad van Bestuur**. De monetaire analyse draagt bij tot de beoordeling van de middellange- tot langetermijntendens van de inflatie, gelet op de nauwe relatie die bestaat tussen de geldhoeveelheid en de prijzen over langere tijdshorizons. Ze houdt rekening met de ontwikkelingen in een breed scala van monetaire indicatoren, met inbegrip van **M3**, de componenten en tegenposten van M3 (met name krediet) en verschillende maatstaven van overliquiditeit (zie ook **economische analyse**).

**Niet-conventionele maatregelen:** tijdelijke maatregelen van de **Raad van Bestuur** om de doeltreffendheid van de rentebeslissingen en de transmissie ervan naar een ruimer deel van de economie van het **eurogebied** te ondersteunen, in het licht van de slechte werking van sommige segmenten van de financiële markt en meer in het algemeen van het financieel stelsel.

**OFI's (overige financieel intermediairs):** ondernemingen of quasondernemingen (met uitzondering van verzekeringsinstellingen of pensioenfondsen) met als hoofdfunctie financiële intermediaatiedoor het aangaan van verplichtingen, andere dan in de vorm van chartaal geld, deposito's en/of daarmee vergelijkbare financiële titels bij andere institutionele eenheden dan **MFI's**. Het betreft in het bijzonder instellingen die zich hoofdzakelijk toeleggen op langetermijnfinanciering, zoals financiële lease, instellingen die zijn opgericht voor het aanhouden van geëffectiseerde activa, andere financiële holdings, handelaren in effecten en derivaten (voor eigen rekening), risicokapitaal- en ontwikkelingskapitaalmaatschappijen.

**Onderpand:** activa die in pand zijn gegeven of op een andere manier overgedragen (bv. door **kredietinstellingen** aan centrale banken) als garantie voor de aflossing van leningen, alsook activa verkocht (bv. door kredietinstellingen aan centrale banken) in het kader van **repo-overeenkomsten**.

**Openmarkttransactie:** een op initiatief van de centrale bank op de financiële markt uitgevoerde transactie. Wat doelstellingen, frequentie en procedures betreft, kunnen de openmarkttransacties van het **Eurostelsel** in vier categorieën worden onderverdeeld: **basisherfinancieringstransacties**;

**langerlopende herfinancieringstransacties; finetuning transacties;** en structurele transacties. **Transacties met terugkoopverplichting** vormen het belangrijkste openmarktinstrument van het Eurosysteem en kunnen voor de vier soorten van transacties worden gebruikt. Voor het uitvoeren van structurele transacties beschikt het Eurosysteem bovendien over de uitgifte van schuldbewijzen en rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapier, terwijl finetuning transacties kunnen worden uitgevoerd via rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapier, deviezenswaps en het aantrekken van termijndeposito's.

**Outright monetaire transacties (OMT's):** transacties die erop gericht zijn een passende monetairbeleidstransmissie en de uniformiteit van het monetair beleid in het **eurogebied** te vrijwaren door middel van aankopen van overheidsobligaties van het eurogebied op de secundaire markt, dit onder strikte en effectieve voorwaarden.

**Overheid:** volgens de definitie van het **Europees Systeem van Rekeningen 1995** bestaat deze sector uit ingezeten entiteiten die zich in hoofdzaak bezighouden met de productie van niet-marktgoederen en -diensten bestemd voor individueel of collectief gebruik en/of met de herverdeling van het nationaal inkomen en het nationaal vermogen. De sector omvat de centrale overheid, de deelstaatoverheid, de lagere overheid, alsook de socialeverzekeringsinstellingen. Entiteiten in overheidshanden die commerciële transacties uitvoeren, zoals overheidsbedrijven, worden niet tot de overheid gerekend.

**Over-the-counter (OTC) handel:** een methode om handel te drijven die niet via een gereguleerde markt verloopt. In *over-the-counter* markten, zoals die voor OTC-derivaten, handelen de deelnemers rechtstreeks met elkaar, meestal via telefoon of computer.

**Permanente faciliteit:** een kredietfaciliteit van de centrale bank waarvan **tegenpartijen** op eigen initiatief gebruik kunnen maken. Het **Eurosysteem** biedt twee permanente faciliteiten met een looptijd tot de volgende ochtend aan, namelijk de **marginale beleningsfaciliteit** en de **depositofaciliteit**.

**Prijsstabiliteit:** het handhaven van de prijsstabiliteit is de voornaamste doelstelling van het **Eurosysteem**. De **Raad van Bestuur** definieert prijsstabiliteit als een jaar-op-jaar stijging van de **geharmoniseerde consumptieprijsindex** voor het **eurogebied** van minder dan 2%. De Raad van Bestuur verduidelijkte tevens met het oog op prijsstabiliteit te streven naar een inflatiecijfer, op middellange termijn, van minder dan, maar dicht bij 2%.

**Procedure bij buitensporige tekorten:** artikel 126 van het **Verdrag** dat nader wordt toegelicht in Protocol nr. 12 inzake de procedure bij buitensporige tekorten, verplicht de EU-lidstaten tot handhaving van begrotingsdiscipline, omschrijft de criteria voor een begrotingspositie die als een buitensporig tekort wordt beschouwd en bepaalt welke stappen moeten worden ondernomen indien wordt vastgesteld dat niet aan de vereisten voor het begrotingssaldo of de **schuld** van de overheid is voldaan. Artikel 126 wordt aangevuld door Verordening (EG) nr. 1467/97 van de Raad van 7 juli 1997 inzake de bespoediging en verduidelijking van de toepassing van de procedure bij buitensporige tekorten, die deel uitmaakt van het **stabiliteits- en groeipact**.

**Programma voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP):** een ECB-programma dat berust op het besluit van de **Raad van Bestuur** van 7 mei 2009 om in euro luidende gedekte obligaties aan te kopen die zijn uitgegeven in het **eurogebied**, ter ondersteuning van een specifiek segment van de financiële markt dat belangrijk is voor de financiering van de banken en dat zwaar door de financiële

crisis was getroffen. De aankopen in het kader van het programma hadden een nominale waarde van €60 miljard en waren op 30 juni 2010 volledig ten uitvoer gelegd. Op 6 oktober 2011 besloot de Raad van Bestuur een tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties, CBPP2, op te zetten. Dit programma stelde het **Eurostelsel** in staat om in het eurogebied uitgegeven gedekte obligaties in euro aan te kopen voor een nominaal streefbedrag van €40 miljard. De aankopen werden zowel op de primaire als op de secundaire markten uitgevoerd van november 2011 tot eind oktober 2012, ten belope van in totaal €16,418 miljard.

**Programma voor de effectenmarkt (SMP):** een programma voor het uitvoeren van interventies in de markten voor **schuldbewijzen** van de overheid en de private sector in het **eurogebied** om de diepte en liquiditeit van slecht functionerende segmenten van de markt te waarborgen, dit teneinde een degelijk transmissiemechanisme van het monetair beleid te herstellen. Het SMP werd afgesloten toen de technische kenmerken van de **outright monetaire transacties** op 6 september 2012 werden bekendgemaakt.

**Projecties:** de resultaten van viermaal per jaar uitgevoerde prognoses van mogelijke toekomstige macro-economische ontwikkelingen in het **eurogebied**. De projecties door medewerkers van het **Eurostelsel** worden gepubliceerd in juni en december, terwijl de projecties door medewerkers van de ECB worden bekendgemaakt in maart en september. Ze maken deel uit van de **economische analyse** van de monetairbeleidsstrategie van de ECB en zijn derhalve een van de verschillende invalshoeken voor de beoordeling van de risico's voor **prijstabiliteit** door de **Raad van Bestuur**.

**Raad van Bestuur:** het hoogste besluitvormende orgaan van de ECB. De Raad van Bestuur bestaat uit alle leden van de **Directie** van de ECB en de Presidenten van de NCB's van de EU-lidstaten die de euro als munt hebben.

**Referentiewaarde voor de groei van M3:** het jaar-op-jaar groeitempo van **M3** dat op middellange termijn overeenstemt met het behoud van **prijstabiliteit**. Momenteel belooft de referentiewaarde voor de jaar-op-jaar groei van M3 4½%.

**Repo-overeenkomst:** het proces waarbij geld wordt geleend door de verkoop van een activum (gewoonlijk een vastrentend effect) te koppelen aan de terugkoop van datzelfde activum op een vooraf bepaalde datum tegen een iets hogere, vooraf bepaalde prijs (die het leentarief weerspiegelt).

**Reservebasis:** de som van de in aanmerking komende balansposten (voornamelijk passiva) die de basis vormen voor de berekening van de **reserveverplichtingen** van een **kredietinstelling**.

**Reserveverplichting:** het minimumbedrag aan reserves dat een **kredietinstelling** gedurende een vooraf vastgestelde **aanhoudingsperiode** bij het **Eurostelsel** dient aan te houden. Het naleven van de reserveverplichting wordt beoordeeld op grond van de gemiddelde dagelijkse saldi van de reserverekeningen tijdens de aanhoudingsperiode.

**RTGS-systeem (real-time gross settlement system):** een brutoverrekeningssysteem waarbij betalingsopdrachten transactie per transactie in reële tijd worden verwerkt en verrekend (zie ook **TARGET**).

**Schuld (overheid):** de aan het eind van het jaar uitstaande totale brutoschuld (chartaal geld, deposito's, leningen en **schuldbewijzen**) tegen nominale waarde en geconsolideerd tussen en binnen de sectoren van de **overheid**.

**Schuldbewijs:** een belofte van de emittent (d.w.z. de kredietnemer) om op een bepaald tijdstip of bepaalde tijdstippen in de toekomst een of meerdere betalingen aan de houder (de kredietverstrekker) te doen. Dergelijke effecten dragen doorgaans een specifieke rente (coupon) en/of worden verkocht op discountbasis.

**Schuldquote (overheid):** de ratio van de **schuld** in verhouding tot het **bruto binnenlands product** tegen lopende marktprijzen. Ze is het onderwerp van een van de begrotingscriteria voor het bepalen van het bestaan van een buitensporig tekort, zoals vastgelegd in artikel 126, lid 2, van het **Verdrag**.

**Stabiliteits- en groeipact:** heeft tot doel in de EU-lidstaten gezonde overheidsfinanciën te garanderen om betere voorwaarden te creëren voor **prijsstabiliteit** en voor sterke en duurzame groei en aldus de werkgelegenheid te bevorderen. Daartoe schrijft het pact voor dat de lidstaten begrotingsdoelstellingen op middellange termijn moeten opstellen. Het bevat eveneens concrete bepalingen inzake de **procedure bij buitensporige tekorten**. Het pact omvat de tijdens de Top van Amsterdam op 17 juni 1997 goedgekeurde Resolutie van de **Europese Raad** betreffende het stabiliteits- en groeipact en drie Verordeningen van de Raad, namelijk i) Verordening (EG) nr. 1466/97 van 7 juli 1997 over versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economisch beleid, ii) Verordening (EG) nr. 1467/97 van 7 juli 1997 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten, en iii) Verordening (EU) nr. 1173/2011 van 16 november 2011 inzake de effectieve handhaving van het begrotingstoezicht in het eurogebied. Het stabiliteits- en groeipact wordt aangevuld door het verslag van de **Ecofin-Raad** met als titel 'De uitvoering van het stabiliteits- en groeipact verbeteren', dat werd goedgekeurd door de Europese Raad van Brussel op 22 en 23 maart 2005. Het wordt eveneens aangevuld door een gedragscode, 'Specificaties inzake de uitvoering van het stabiliteits- en groeipact en richtsnoeren inzake de vorm en de inhoud van stabiliteits- en convergentieprogramma's', die door de Ecofin-Raad werd goedgekeurd op 11 oktober 2005.

**Straight-through processing (STP):** de geautomatiseerde *end-to-end* verwerking van transacties en betalingen, met inbegrip van, in voorkomend geval, de automatische bevestiging, matching en aanmaak van orders, clearing en verrekening.

**Systeemrisico:** het risico dat het onvermogen van een deelnemer om zijn verplichtingen in een systeem na te komen, ertoe zal leiden dat andere deelnemers hun verplichtingen op de vervaldag niet kunnen nakomen. Dit zou overloopeffecten teweeg kunnen brengen (bv. aanzienlijke liquiditeits- of kredietproblemen) die de stabiliteit van of het vertrouwen in het financieel systeem in het gedrang brengen. Dat onvermogen om verplichtingen na te komen, kan worden veroorzaakt door operationele of financiële problemen.

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system):** het realtime brutoverrekeningssysteem (**RTGS-systeem**) van het **Eurosysteem** voor de euro. Het systeem van de eerste generatie werd in mei 2008 vervangen door **TARGET2**.

**TARGET2:** het **TARGET**-systeem van de tweede generatie. Het verrekenet eurobetalingen in centralebankgeld en werkt op basis van een gemeenschappelijk IT-platform, dat alle betalingsopdrachten voor verwerking aangeleverd krijgt.

**TARGET2-Securities (T2S):** het gemeenschappelijk technisch platform van het **Eurostelsel** dat **centrale effectendepositosystemen** en NCB's in staat stelt in Europa grensoverschrijdende en neutrale kerndiensten inzake effectenafwikkeling te verlenen in centralebankgeld.

**Tegenpartij:** de andere partij bij een financiële transactie (bv. elke partij die een transactie aangaat met een centrale bank).

**Tekort (overheid):** het nettofinancieringstekort van de **overheid**, dat is het verschil tussen de totale overheidsontvangsten en de totale overheidsuitgaven.

**Tekortquote (overheid):** de ratio van het **tekort** in verhouding tot het **bruto binnenlands product** tegen lopende marktprijzen. De quote is het onderwerp van een van de in artikel 126, lid 2, van het **Verdrag** vastgelegde begrotingscriteria voor het bepalen van het bestaan van een buitensporig tekort (zie ook **procedure bij buitensporige tekorten**). De quote wordt ook overheidstekortquote of begrotingstekortquote genoemd.

**Tekort-schuldaanpassing (overheid):** het verschil tussen het begrotingssaldo van de **overheid** (**tekort** of overschot) en de verandering van de **schuld**.

**Transactie met terugkoopverplichting:** een transactie waarbij de centrale bank activa koopt of verkoopt krachtens een **repo-overeenkomst** of kredieten verleent tegen **onderpand**.

**Verdrag:** tenzij anders vermeld, wordt met het 'Verdrag' in dit verslag het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie bedoeld en de verwijzingen naar de artikelnummers hebben betrekking op de sedert 1 december 2009 geldende nummering.

**Verdrag van Lissabon (Lissabonverdrag):** wijzigt de twee belangrijkste verdragen van de EU: het Verdrag betreffende de Europese Unie en het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. De naam van dit laatste is gewijzigd in **Verdrag** betreffende de werking van de Europese Unie. Het Verdrag van Lissabon werd ondertekend op 13 december 2007 en trad op 1 december 2009 in werking.

**Verdragen:** tenzij anders vermeld, worden met de 'Verdragen' in dit verslag zowel het **Verdrag** betreffende de werking van de Europese Unie als het Verdrag betreffende de Europese Unie bedoeld.

**Verrekeningsrisico:** het risico dat de vereffening in een overdrachtsysteem niet volgens verwachting zal plaatshebben, gewoonlijk omdat een partij een of meerdere verrekeningsverplichtingen niet nakomt. Het betreft in het bijzonder operationele risico's, **kredietrisico's** en liquiditeitsrisico's.







ISSN 1561-459X



9 771561 459002