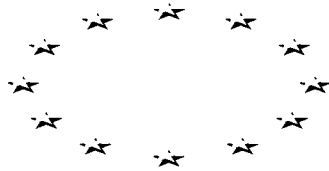




EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

J A A R V E R S L A G  
1 9 9 6



April 1997

© Europees Monetair Instituut, 1997  
Postfach 10 20 31, D-60020 Frankfurt am Main

Alle rechten voorbehouden. Het maken van fotokopieën voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.

ISSN 1024-5618      **ISBN 92-9166-311-5 (online)**

Gedrukt door Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

# Inhoud

## Voorwoord

---

## Samenvatting I

---

### Hoofdstuk I

## **Economische, monetaire en financiële situatie in de Europese Unie**

|          |   |    |
|----------|---|----|
| <b>I</b> | <b>Economische en financiële achtergrond in 1996</b>                  |    |
| 1.1      | Belangrijkste ontwikkelingen buiten de EU                             | 14 |
| 1.2      | Macro-economische ontwikkelingen in de EU                             | 17 |
| 1.3      | Prijzontwikkelingen   | 25 |
| 1.4      | Begrotingsontwikkelingen  | 31 |
| 1.5      | Wisselkoersbeloop binnen de EU  | 37 |
| 1.6      | Effectenmarkten in de EU-landen                                       | 43 |
| <b>2</b> | <b>Het monetaire beleid in de Lid-Staten</b>                          | 47 |
| <b>3</b> | <b>Economische vooruitzichten en uitdagingen voor de convergentie</b> | 55 |

---

### Hoofdstuk II

## **Vorbereidende werkzaamheden voor de derde fase**

|          |   |    |
|----------|---|----|
| <b>I</b> | <b>Het monetaire beleid</b>   |    |
| 1.1      | De monetaire-beleidsstrategie   | 66 |
| 1.2      | De implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid  | 67 |
| <b>2</b> | <b>Valutabeleid</b>   |    |
| 2.1      | Samenwerking op het terrein van het wisselkoersbeleid tussen het eurogebied en de andere Lid-Staten van de EU | 71 |
| 2.2      | Valuta-interventies   | 71 |
| 2.3      | Het beheer van de deviezenreserves van de ECB   | 71 |
| 2.4      | Richtsnoeren voor deviezentransacties door nationale centrale banken en Lid-Staten                            | 72 |
| <b>3</b> | <b>Statistieken</b>   |    |
| 3.1      | Statistische vereisten om het ESCB in staat te stellen zijn functies in de derde fase te vervullen            | 73 |
| 3.2      | De organisatie van de statistische werkzaamheden op het Europese niveau                                       | 76 |
| 3.3      | Juridische aspecten   | 76 |
| <b>4</b> | <b>Betalingsystemen</b>   |    |
| 4.1      | Het TARGET-systeem  | 78 |
| 4.2      | Afwikkelingsystemen voor effectentransacties  | 79 |
| <b>5</b> | <b>De voorbereiding van eurobankbiljetten</b>   | 81 |

|   |    |
|---|----|
| <b>6 Aangelegenheden met betrekking tot waardering en resultaatbepaling</b> | 83 |
| <b>7 Informatie- en communicatiesystemen</b>                                | 85 |
| <b>8 Banktoezicht</b>   | 87 |
| <b>9 Juridische aangelegenheden</b>   |    |
| 9.1 Secundaire communautaire wetgeving                                      | 88 |
| 9.2 Juridische convergentie   | 89 |
| <b>10 De overgang op de euro</b>  | 91 |

---

### Hoofdstuk III

#### **Overige taken van het EMI**

|  |     |
|--|-----|
| <b>1 De samenwerking tussen de centrale banken op het gebied van betalingssystemen</b>               |     |
| 1.1 Toegang op afstand   | 96  |
| 1.2 Normalisatie   | 96  |
| 1.3 Elektronisch geld  | 97  |
| <b>2 Toezicht op het ecu-verrekenings- en vereveningssysteem</b>                                     |     |
| 2.1 De invoering van het nieuwe risico-beheerssysteem  | 98  |
| 2.2 Juridische aangelegenheden   | 98  |
| 2.3 Verevening door het EBA Verrekenings- en Vereveningssysteem in de derde fase                     | 99  |
| <b>3 Samenwerking op het gebied van banktoezicht</b>   | 100 |
| <b>4 Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschapsleningen</b>  | 104 |
| <b>5 Adviesfuncties</b>  | 106 |
| <b>6 Toezicht op de naleving van het verbod op monetaire financiering en op bevoorrechte toegang</b> | 108 |
| <b>7 Samenwerking met andere instellingen</b>  | 109 |

---

|                                 |     |
|---------------------------------|-----|
| <b>Jaarrekening van het EMI</b> | 111 |
|---------------------------------|-----|

---

#### **Bijlagen**

|  |     |
|--|-----|
| <b>Lijst van termen</b>  | 122 |
| <b>Overzicht van de in 1996 in de EU genomen monetaire maatregelen</b> | 129 |
| <b>Overige publicaties van het EMI</b>                                 | 139 |

## Lijst van kaders, tabellen en grafieken

### Kaders

|   |  |    |
|---|--|----|
| 1 | Tendensen in de geografische bestemming van de EU-uitvoer van goederen<br>Grafiek: Geografische bestemming van de goederen-uitvoer van de EU-15, 1985 en 1995  | 16 |
| 2 | Rigiditeiten op de EU-arbeidsmarkt<br>Tabel: Groei op langere termijn en werkgelegenheidstrends in de EU   | 24 |
| 3 | Vooruitgang op de weg naar prijsstabiliteit in de EU-Lid-Staten<br>Tabel: Gemiddelden en standaardafwijkingen van de CPI-inflatiecijfers in de EU  | 29 |
| 4 | Trends in uitgaven- en ontvangstenratio's van de overheid en het probleem van de houdbaarheid<br>Grafiek: Overheidsontvangsten en -uitgaven in de EU<br>Grafiek: Nettofinancieringstekort en rentebetalingen van de totale overheid in de EU | 34 |
| 5 | Private ecu-markten<br>Tabel: Financiële ecu-markten<br>Grafiek: Verschil tussen de marktcoers en de theoretische coers van de ecu   | 41 |
| 6 | Recente ervaringen met geldhoeveelheids- en inflatiedoelstellingen   | 53 |
| 7 | Geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen<br>Tabel: Consumentenprijsinflatie in 1996 gebaseerd op geharmoniseerde indexcijfers (GICP's) en nationale indexcijfers (CPI's)  | 59 |

### Tabellen

|    |  |     |
|----|--|-----|
| 1  | Recente ontwikkelingen van de reële BBP-groei  | 18  |
| 2  | Samenstelling van de groei in de EU in 1996  | 19  |
| 3  | Handelsbalans en lopende rekening in de EU-Lid-Staten  | 20  |
| 4  | Consumentenprijsinflatie en belangrijke determinanten  | 28  |
| 5  | Begrotingssituatie van de overheid   | 32  |
| 6  | Begrotingssituatie van de overheid in 1996   | 33  |
| 7  | Lange rentes   | 44  |
| 8  | Monetaire-beleidsdoelstellingen en -richtsnoeren van Lid-Staten<br>a) Monetaire aggregaten - doelstellingen en richtsnoeren<br>b) Officiële inflatiedoelstellingen | 48  |
| 9  | Economische indicatoren en de convergentiecriteria uit het "Verdrag van Maastricht"  | 56  |
| 10 | Open-markttransacties  | 67  |
| 11 | Kenmerken van beleenbare activa  | 69  |
| 12 | Overgang op de euro  | 93  |
| 13 | Uitstaande Gemeenschapsleningen  | 105 |
| 14 | Raadplegingsprocedures   | 106 |

---

\* Voor de tabellen geldt de volgende afspraak:

" - " Niet van toepassing

" . " Niet beschikbaar

" ... " Nihil of verwaarloosbaar

\* Voor het Verslag geldt de volgende afspraak:

Om geaggregeerde gegevens voor de 15 EU-landen op te maken, is voor de weging van de afzonderlijke nationale cijfers in de regel gebruik gemaakt van koopkrachtpariteiten. Voor gegevens over het handelsverkeer werden evenwel feitelijke wisselkoersen van 1993 gebruikt. Groeipercentages en indexcijfers (uitgezonderd CPI) zijn gewogen op basis van BBP-cijfers over 1993, terwijl CPI-gegevens gewogen zijn aan de hand van de consumptieve bestedingen.

Dit rapport werd begin maart 1997 voltooid.

## **Grafieken**

|    |  |    |
|----|--|----|
| 1  | Economische ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën    | 15 |
| 2  | Werkgelegenheidspeil in de EU-Lid-Staten   | 21 |
| 3  | Werkloosheidspercentages   | 23 |
| 4  | Consumentenprijsinflatie   | 27 |
| 5  | Veranderingen in de structuur van de overheidsontvangsten en -uitgaven in de EU  | 33 |
| 6  | Positie van de valuta's die deelnemen aan het wisselkoersarrangement van het EMS | 38 |
| 7  | Nominale effectieve wisselkoersen  | 40 |
| 8  | Rendementsverschillen ten opzichte van Duitse langlopende obligaties             | 45 |
| 9  | Officiële en basisrentetarieven  | 49 |
| 10 | Korte-renteverschillen ten opzichte van Duitsland                                | 52 |

## Afkortingen

### Landen\*

|    |                     |
|----|---------------------|
| BE | België              |
| DK | Denemarken          |
| DE | Duitsland           |
| GR | Griekenland         |
| ES | Spanje              |
| FR | Frankrijk           |
| IE | Ierland             |
| IT | Italië              |
| LU | Luxemburg           |
| NL | Nederland           |
| AT | Oostenrijk          |
| PT | Portugal            |
| FI | Finland             |
| SE | Zweden              |
| UK | Verenigd Koninkrijk |
| JP | Japan               |
| US | Verenigde Staten    |

### Valuta's

|         |                             |
|---------|-----------------------------|
| BEF/LUF | Belgische/Luxemburgse frank |
| DKK     | Deense kroon                |
| DEM     | Duitse mark                 |
| GRD     | Griekse drachme             |
| ESP     | Spaanse peseta              |
| FRF     | Franse frank                |
| IEP     | Iers pond                   |
| ITL     | Italiaanse lire             |
| NLG     | Nederlandse gulden          |
| ATS     | Oostenrijkse schilling      |
| PTE     | Portugese escudo            |
| FIM     | Finse markka                |
| SEK     | Zweedse kroon               |
| GBP     | Pond sterling               |
| JPY     | Japanse yen                 |
| USD     | Amerikaanse dollar          |

---

\* Conform het binnen de Europese Unie bestaande gebruik, zijn de landen in het Verslag gerangschikt op alfabetische volgorde in de nationale talen.



Achterste rij (van links naar rechts): L. Papademos, P. Jaans, A. de Sousa, B. Andersen, S. Hämäläinen, W. Duisenberg, H. Tietmeyer, U. Bäckström, J.-C. Trichet, A. Verplaetse, K. Liebscher.

Voorste rij: M. O'Connell, A. Fazio, A. Lamfalussy (President), L. Rojo (Vice-President), E. George.

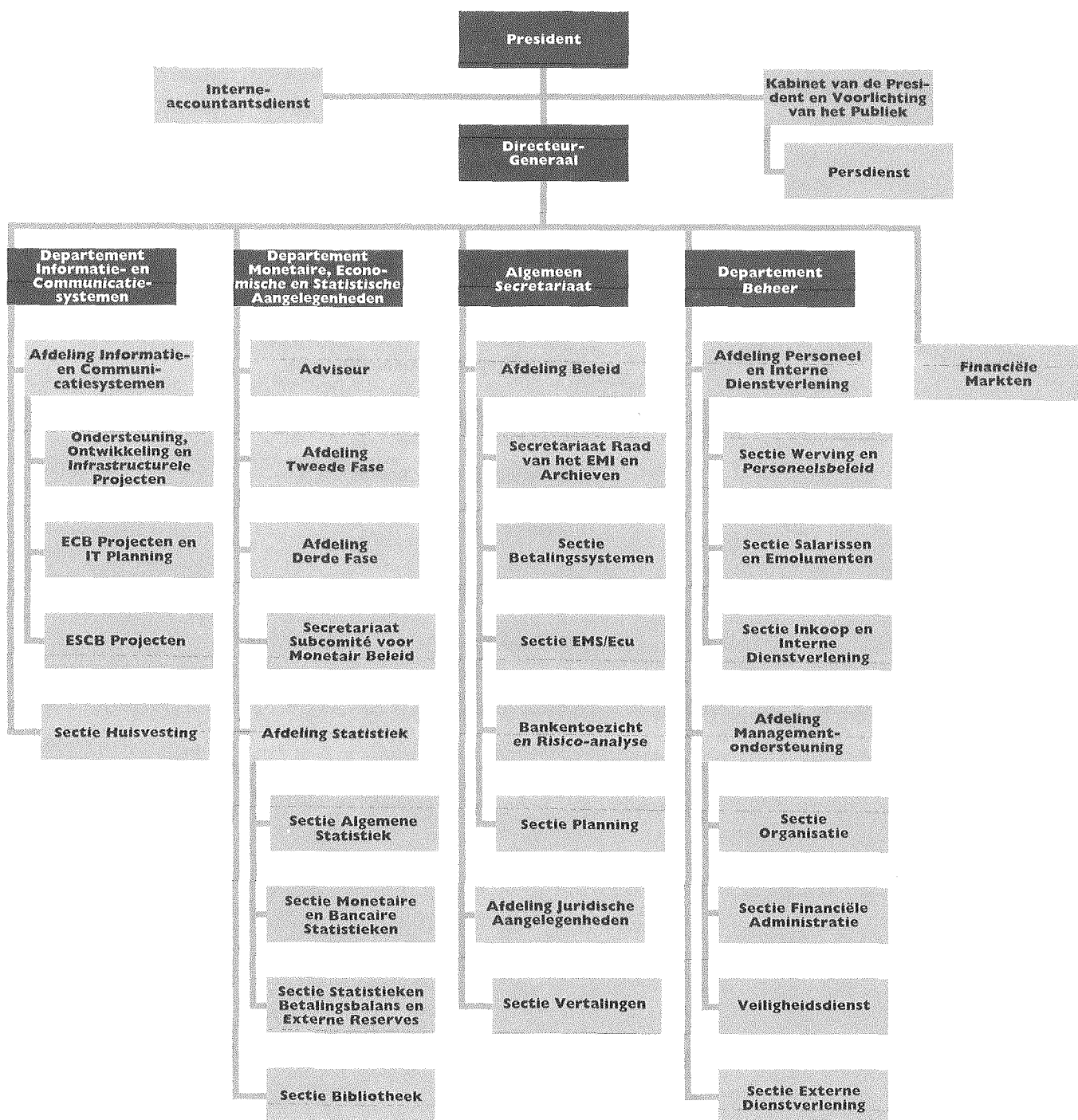


## **Raad van het EMI**

|               |  |
|---------------|--|
| A. Lamfalussy | <i>President van het EMI</i>                             |
| L. Rojo       | <i>Banco de España en<br/>Vice-President van het EMI</i> |
| A. Verplaetse | <i>Nationale Bank van België</i>                         |
| B. Andersen   | <i>Danmarks Nationalbank</i>                             |
| H. Tietmeyer  | <i>Deutsche Bundesbank</i>                               |
| L. Papademos  | <i>Bank van Griekenland</i>                              |
| J.-C. Trichet | <i>Banque de France</i>                                  |
| M. O'Connell  | <i>Central Bank of Ireland</i>                           |
| A. Fazio      | <i>Banca d'Italia</i>                                    |
| P. Jaans      | <i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>                 |
| W. Duisenberg | <i>De Nederlandsche Bank</i>                             |
| K. Liebscher  | <i>Oesterreichische Nationalbank</i>                     |
| A. de Sousa   | <i>Banco de Portugal</i>                                 |
| S. Hämäläinen | <i>Suomen Pankki</i>                                     |
| U. Bäckström  | <i>Sveriges Riksbank</i>                                 |
| E. George     | <i>Bank of England</i>                                   |



# EUROPEES MONETAIR INSTITUUT



## **Management van het EMI**

|                |   |
|----------------|---|
| A. Lamfalussy  | <i>President</i>  |
| R. Raymond     | <i>Directeur-Generaal</i>   |
| H. K. Scheller | <i>Secretaris-Generaal,<br/>Hoofd van het Algemeen Secretariaat</i>                             |
| G. J. Hogeweg  | <i>Hoofd van het Departement Monetaire,<br/>Economische en Statistische<br/>Aangelegenheden</i> |
| P.-W. Schlüter | <i>Hoofd van het Departement Beheer</i>   |
| J. Etherington | <i>Hoofd van het Departement Informatie- en<br/>Communicatiesystemen</i>                        |



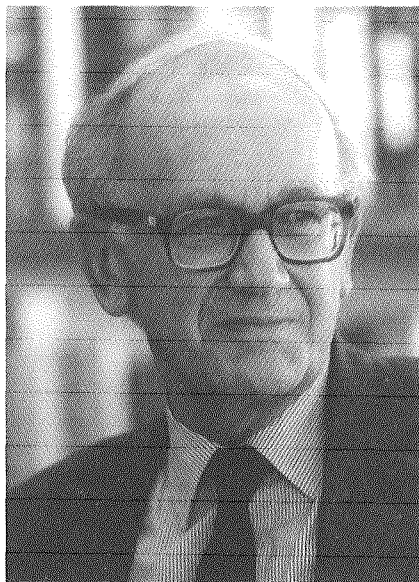
## Financieel comité

|               |                          |  |
|---------------|--------------------------|--|
| L. Rojo       |                          | <i>Banco de España</i>                   |
| P. Jaans      | (tot 31 augustus 1996)   | <i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i> |
| E. George     | (vanaf 1 september 1996) | <i>Bank of England</i>                   |
| A. Fazio      | (tot 31 augustus 1996)   | <i>Banca d'Italia</i>                    |
| J.-C. Trichet | (vanaf 1 september 1996) | <i>Banque de France</i>                  |

## Voorzitters van de subcomités en werkgroepen

|               |                        |  |
|---------------|------------------------|--|
| J.-J. Rey     |                        | <i>Subcomité voor Monetair Beleid</i>                            |
| F. Saccomanni |                        | <i>Subcomité voor Wisselkoersbeleid</i>                          |
| B. Quinn      | (tot 29 februari 1996) | <i>Subcomité voor Bankentoezicht</i>                             |
| T. de Swaan   | (vanaf 1 maart 1996)   |  |
| W. Hartmann   |                        | <i>Werkgroep EU-betalings-systemen</i>                           |
| A. Jarvis     |                        | <i>Werkgroep Drukken en Uitgifte van een Europees Bankbiljet</i> |
| K. Hanau      |                        | <i>Werkgroep Statistiek</i>                                      |
| H. Heemskerck |                        | <i>Werkgroep Administratieve en Verslagleggingsvraagstukken</i>  |
| Y. Barroux    |                        | <i>Werkgroep Informatiesystemen</i>                              |
| J. Guill      |                        | <i>Werkgroep Juridische Experts</i>                              |
| M. Caparello  | (vanaf 2 juli 1996)    | <i>TARGET Controlegroep</i>                                      |

# **Voorwoord**



Het EMI behandelt in zijn Jaarverslag 1996 in de eerste plaats de monetaire, economische en financiële situatie in de Unie, inclusief de bereikte graad van convergentie. Vervolgens wordt dieper ingegaan op de activiteiten van het EMI, met daarbij speciale aandacht voor de vooruitgang die het Instituut heeft geboekt in het nakomen van zijn statutaire verplichting om de voorbereidingen te treffen voor het opstarten van de Monetaire Unie.

Naar mijn mening is er plaats voor voorzichtig optimisme omtrent de macro-economische situatie, ofschoon de risico's en uitdagingen niet mogen worden onderschat. Er is momenteel een economisch herstel aan de gang dat wellicht zal aanhouden en gepaard gaat met betrekkelijk lage inflatiecijfers. In het overgrote deel van de EU is de situatie op de valutamarkten vrij rustig gebleven. De lange-rentetarieven zijn laag, terwijl de ecarts aanzienlijk verkleind zijn, voornamelijk als gevolg van fundamentele economische factoren, maar recent is die tendens in een aantal gevallen ietwat omgebogen. Tegen de algemene achtergrond van gematigde inflatoire druk en een restrictiever begrotingsbeleid, is het monetaire beleid terecht verder versoepeld, ofschoon een waakzaam oog op het inflatiebeloop geboden blijft.

De ontwikkelingen in het vlak van de werkloosheid zijn daarentegen bijzonder

zorgwekkend. Ik meen te mogen stellen dat de Unie ten aanzien van werkgelegenheidscreatie de jongste tijd uiterst povere resultaten heeft geboekt. Sedert het conjuncturele dieptepunt van 1993 is de werkgelegenheid in de Unie als geheel nauwelijks toegenomen en bovendien laten de prognoses weinig verbetering zien. Het is dus van vitaal belang dat de loonmatiging wordt volgehouden en dat de arbeidsmarkten grondiger worden hervormd. Het staat immers buiten kijf dat de aantrekkende economische groei op zich ontoereikend zal zijn om de diepgewortelde werkloosheidspatronen te doorbreken.

In zijn verslag "Voortgang naar convergentie 1996" van november jongstleden is het EMI tot de slotsom gekomen dat de meeste Lid-Staten niet voldeden aan de vereisten voor de invoering van een gemeenschappelijke munt. Begin 1998 wordt terzake opnieuw verslag uitgebracht, opdat de Monetaire Unie op 1 januari 1999 van start kan gaan. Het is van essentieel belang dat de economieën van de Lid-Staten die zich klaarmaken voor de Monetaire Unie geconvergeerd zijn en in staat zijn dat ook te blijven.

Terzake van inflatie en obligatierendementen is er ongetwijfeld voortgang naar convergentie geboekt, terwijl de wisselkoersen grotendeels stabiel zijn gebleven. Finland en Italië maken nu ook deel uit van het wisselkoersarrangement, wat we alleen maar kunnen toejuichen. Op budgettair vlak blijft de situatie in heel wat landen evenwel verre van bevredigend. Hoewel consolidatie-inspanningen ertoe hebben bijgedragen dat de feitelijke tekorten zijn verkleind, gaan deze laatste in de meeste landen nog steeds de in het Verdrag vastgelegde referentiewaarden te boven. In de Unie als geheel zijn de schuldratio's blijven stijgen, ofschoon in enkele Lid-Staten het tij blijkbaar ten goede keert. Naar mijn overtuiging berust de begrotingsconsolidatie nog al te zeer op verhoging van de ontvangsten en minder dan wenselijk op beperking van

de uitgaven. Duurzame consolidatie valt bovendien niet te bereiken door middel van eenmalige maatregelen of boekhoudkundige ingrepen.

Wat de activiteiten van het EMI aangaat, stel ik met genoeg vast dat de voorbereidende werkzaamheden flink zijn opgeschoten. Het EMI is er met name in geslaagd om, conform zijn statutaire verplichtingen, tegen eind 1996 het juridische, organisatorische en logistieke kader te bepalen dat het ESCB in staat moet stellen tijdens de derde fase zijn taken te vervullen. Van de vele terreinen waarop vorderingen zijn gemaakt, wil ik er enkele speciaal onder de aandacht brengen:

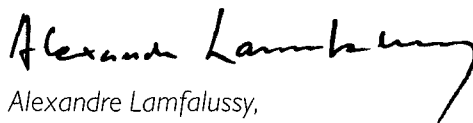
- het EMI heeft mede voorstellen geformuleerd voor EU-regelgeving betreffende de invoering van de euro;
- de operationele aspecten van het monetaire beleid, met inbegrip van de instrumenten en procedures, zijn thans vrij nauwkeurig omschreven, terwijl de grondslagen zijn verduidelijkt waardoor de ECB zich kan laten leiden bij de keuze van haar beleidsstrategie voor de Monetaire Unie; tevens heeft het EMI aan de Raad van de EU concept-aanbevelingen voorgelegd voor regelgeving op het vlak van statistieken, minimumreserves en sancties;
- er is duidelijkheid geschapen omtrent het nieuwe wisselkoersmechanisme voor de derde fase (ERM II), dat de wisselkoersverhoudingen regelt tussen de Monetaire Unie en de niet-deelnemende Lid-Staten;
- met betrekking tot het TARGET-betalingsstelsel heeft het EMI zich gebogen over kwesties zoals de openingstijden van het stelsel en het organisatorische kader ervan;

- het EMI heeft een rapport gepubliceerd betreffende de statistische vereisten die het ESCB in staat moeten stellen tijdens de derde fase zijn taken te vervullen.

Ook op tal van andere terreinen zijn de werkzaamheden opgeschoten, bijvoorbeeld inzake het beheer van de deviezenreserves van het ESCB; de effectenclearingstelsels; de voorbereiding van eurobankbiljetten; de harmonisering van de boekhoudregels en -methoden voor het ESCB en informatie- en communicatiesystemen. Ook wat betreft een aantal juridische aangelegenheden en de overgang op de euro is vooruitgang geboekt.

Op alle hierboven vermelde terreinen staat nog veel te doen. Zo moeten met name alle technische facetten van de verschillende instrumenten en procedures nauwkeurig worden omschreven en moet het vereiste kader worden gecreëerd opdat het gemeenschappelijke monetaire beleid van meet af aan vlot kan functioneren. Daarbij zullen ongetwijfeld nog vele nieuwe problemen opduiken, maar die kunnen worden opgelost. Het EMI ligt op schema bij de verwezenlijking van zijn doelstelling die erin bestaat alle technische voorbereidingen te treffen opdat de derde fase van de EMU in 1999 goed en wel van start zou kunnen gaan.

Frankfurt, 4 maart 1997



Alexandre Lamfalussy,  
President

## **Samenvatting**



# Samenvatting

Het Europees Monetair Instituut (EMI) biedt in dit Jaarverslag een overzicht van alle aspecten die verband houden met zijn taken zoals die zijn geformuleerd in het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap<sup>1</sup>. Conform artikel 11 van de EMI-statuten handelt dit Verslag zowel over de economische, monetaire en financiële situatie in de Gemeenschap tot eind 1996 als over de activiteiten van het EMI; het bevat ook de jaarrekeningen van het EMI. De in dit Jaarverslag behandelde materie berust in hoge mate op eerdere en meer gedetailleerde EMI-publicaties, in het bijzonder de rapporten "Voortgang naar

convergentie 1996" (november 1996) en "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de Derde Fase - Specificatie van het operationele kader" (januari 1997). Met dit Verslag wordt ook aan de rapportageverplichtingen ingevolge artikel 7 van de EMI-Statuten voldaan, in weerwil van het voornemen van het Instituut om later in het jaar daarover nader verslag uit te brengen, in het bijzonder met betrekking tot de voorbereiding van de procedures die vereist zijn om in de derde fase een gemeenschappelijk monetair beleid te voeren.

## I Economische, monetaire en financiële situatie in de Europese Unie

### *Economische en financiële achtergrond in 1996*

Tegen de achtergrond van de wereldwijd gunstige economische ontwikkelingen is vanaf het tweede kwartaal van 1996 in de EU een gematigd herstel van de *BBP-groei* op gang gekomen. In sommige landen kan de groei tijdens het vierde kwartaal weliswaar enigszins zijn verzwakt, maar dat hoeft niet meteen als een ommekeer in de onderliggende tendens te worden beschouwd. Het herstel van de *BBP-groei* in de loop van het jaar bleek evenwel ontoereikend om het effect te neutraliseren van de economische vertraging die eind 1995 inzette en tot begin 1996 voortduurde, zodat de groei voor het jaar in zijn geheel aanmerkelijk lager uitviel: de reële groei van het *BBP* heeft in 1996 in de EU naar raming om en nabij 1,7% bedragen, vergeleken met 2,5% in 1995. Een van de hoofdoorzaken van de gemiddeld zwakkere groeiuitkomst in 1996 was de erg gematigde stijging van de investeringen in vaste kapitaalgoederen. Door het achterwege blijven van een algehele opleving van de investeringsactiviteit in de Unie, viel er aan het einde van het verslagjaar nog niet

duidelijk een duurzaam groeipatroon waar te nemen.

In samenhang met de gematigde *BBP-groei* is de werkgelegenheid in de meeste Lid-Staten niet toegenomen. Het *werkloosheidscijfer* voor de EU als geheel vertoonde omstreeks het midden van 1996 weliswaar een lichte daling, maar naar het einde van het jaar toe steeg het opnieuw tot net iets boven de 11%. In het licht van de ontwikkelingen op langere termijn leidt het geen twijfel dat de werkloosheid in de EU overwegend van structurele aard, en niet conjunctuurgebonden is; sedert verscheidene decennia reeds vertoont de

---

<sup>1</sup> Verwijzingen naar het Verdrag zijn verwijzingen naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, tenzij anders is vermeld. Verwijzingen naar de EMI-Statuten of de ESCB/ECB-Statuten zijn verwijzingen naar Protocol nr. 4 betreffende de Statuten van het Europees Monetair Instituut en Protocol nr. 3 betreffende de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank. Deze protocollen zijn aan het Verdrag gehecht en maken er integreerend deel van uit.

werkloosheid in de EU een duidelijke en ononderbroken opwaartse tendens en is het verband tussen BBP-groei, werkgelegenheid en werkloosheid vrij zwak. Hoewel mag worden verwacht dat de werkgelegenheid enigszins zal toenemen als gevolg van de verdere BBP-groei, is naast voortgezette loonmatiging het afbouwen van structurele rigiditeiten op de arbeids- (en goederen-) markten bijgevolg een noodzakelijke voorwaarde voor de verlichting van het werkloosheidsprobleem in de EU. In de meeste landen lijken de arbeidsmarkthervormingen echter nog te beperkt om de tendensen op de arbeidsmarkt beduidend te verbeteren. Zelfs in landen waar ingrijpende maatregelen zijn getroffen, zal meer tijd nodig zijn om de effecten van die hervormingen ten volle naar waarde te kunnen schatten.

De *prijzontwikkelingen* bleven gunstig. Van cruciaal belang daarbij was de grotere nadruk op een monetair beleid op middellange termijn dat gericht is op het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit. Het gunstige prijsklimaat werd bovendien bevorderd door een grotere concurrentie, zowel in het binnenland als gevolg van privatisering of deregulering, als internationaal, deels door de Europese integratie en, in sommige landen, onder invloed van de opening van Oost-Europa. Als gevolg van een en ander is de inflatie in de EU als geheel in 1996 gedaald tot gemiddeld 2,6%, een gunstig resultaat in vergelijking met de 3,1% van 1995 en ook naar historische maatstaven een zeer goede prestatie. De meeste Lid-Statens laten momenteel inflatiecijfers optekenen van om en nabij de 2% of minder en in de overige Lid-Statens is de inflatie dalende. In 1996 werd de verlaging van de inflatiecijfers tevens in de hand gewerkt door de traag stijgende invoerprijzen en door de vermindering van de binnenlandse inflatoire druk, die gerelateerd was aan de zwakke vraag en de geringe stijging van de arbeidskosten per eenheid product in de meeste Lid-Statens.

Het *begrotingsbeleid* bleef in 1996 gericht op de noodzaak tot consolidatie, gelet op de aanhoudend grote overheidstekorten en hoge schuldratio's in de meeste Lid-Statens. In de EU als geheel zijn de begrotingstekorten sinds zij in 1993 een piek hadden bereikt, weliswaar onafgebroken gedaald, maar dat neemt niet weg dat de gemiddelde verhouding tussen het totale overheidstekort en het BBP in 1996 naar verwachting nog ruim 4% bedroeg en dus de volle aandacht van het beleid blijft eisen. De gemiddelde schuldquote in de EU is gestaag gestegen van minder dan 60% in 1991 tot ruim boven de 70% in 1996. Hoewel de afbouw van de tekorten in 1996 werd voortgezet, baart de samenstelling van de begrotingsconsolidatie zorgen uit het oogpunt van de houdbaarheid van het beloop van overheidsuitgaven en -ontvangsten. Terwijl in 1994-95 een zekere bijsturing plaatsvond, in de zin dat de tekortreductie voornamelijk aan bezuinigingen op de uitgaven kon worden toegeschreven, werd de nadruk in 1996 verlegd van uitgavenbeperking naar het verhogen van de ontvangsten. Met de te bereiken duurzame consolidatie voor ogen, kunnen korte-termijn of eenmalige maatregelen, die maar in één jaar uitwerking hebben, evenals maatregelen die de huidige begrotings situatie verbeteren ten koste van toekomstige begrotingen of die enkel dienen om de cijfers op te fleuren, niet als bevorderlijk voor een houdbare situatie worden beschouwd.

In vergelijking met de voorgaande jaren werden de *wisselkoersontwikkelingen* binnen het ERM door relatieve kalmte gekenmerkt. Vooral tussen eind mei en medio oktober 1996 bleven de bilaterale wisselkoersen tussen de deelnemende valuta's binnen relatief nauwe banden en vergeleken met 1995 was de wisselkoersvolatiliteit beduidend geringer. Bovendien traden in 1996 twee nieuwe valuta's tot het wisselkoersarrangement toe: de Finse markka met ingang van 14 oktober en de

Italiaanse lire op 25 november. Tot de herfst van 1996 volgden de niet aan het wisselkoersmechanisme deelnemende valuta's een grotendeels gemeenschappelijk appreciatiepatroon; nadien kwam het pond sterling onder sterkere opwaartse druk te staan, terwijl de andere valuta's min of meer stabiel bleven. In het algemeen blijken tal van EU-valuta's in termen van reële effectieve wisselkoersen naar niveaus te zijn geëvolueerd die, afgaande op de onderliggende concurrentieverhoudingen, als beter houdbaar kunnen worden bestempeld.

Tegen de achtergrond van deze tendensen zijn de *lange-rentetarieven* in de loop van 1996 in alle Lid-Staten teruggelopen, behalve in het Verenigd Koninkrijk, dat zich in een andere conjuncturele situatie bevond. Bovendien zijn de *lange-rentever verschillen* ten opzichte van de landen met de laagste obligatierendementen aanmerkelijk kleiner geworden. Aan die ontwikkeling lag waarschijnlijk een combinatie van factoren ten grondslag, waaronder een significante verlaging van de verwachte inflatieverschillen binnen de EU, de gepercipieerde vooruitgang inzake begrotingsconsolidatie, de relatieve stabiliteit van de wisselkoersen en de verminderde politieke onzekerheid in sommige landen. Op de markten droegen deze factoren bij tot positievere vooruitzichten omtrent de Economische en Monetaire Unie (EMU) - een element dat op zijn beurt een onafhankelijke rol kan hebben gespeeld bij het verminderen van de rendementsverschillen, zowel rechtstreeks als via het verbeterde uitzicht op wisselkoersstabiliteit.

#### ***Monetair beleid in de Lid-Staten***

In de meeste EU-landen bood de economische en financiële context ruimte om gestaag maar behoedzaam de monetaire teugels verder te vieren via verlagingen van de officiële en basisrentetarieven. Al met al zijn die tarieven in de meeste Lid-Staten

(namelijk België/Luxemburg, Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk, Finland en Zweden) tot een laag en zeer gelijkend peil gedaald. De combinatie van convergerende korte-termijntarieven en inflatiecijfers in 1996 en een hoge mate van wisselkoersstabiliteit wijst erop dat monetaire-beleidskoers in de genoemde EU-landen sterk in de pas is gaan lopen. In de meeste andere EU-landen boden de economische situatie en de wisselkoersverhoudingen in 1996 geleidelijk uitzicht op een versoepeling van het monetaire beleid. Als gevolg daarvan zijn de kortere rentever verschillen ten opzichte van de Duitse mark er aanzienlijk gedaald. Dit leidde tot een gestage convergentie van het meer gedifferentieerde monetaire beleid dat tijdens een groot deel van 1995 gerechtvaardigd was als reactie op de toenemende inflatoire druk en/of de hernieuwde valutaonrust in sommige EU-landen. Uitzonderingen waren Ierland, dat later in het jaar opteerde voor een striktere beleidskoers, en het Verenigd Koninkrijk, dat in de tweede helft van 1996 de officiële rentetarieven verhoogde.

#### ***Economische vooruitzichten en uitdagingen voor de convergentie***

De *economische prognoses voor 1997* zijn bemoedigend maar structurele hervormingen blijven noodzakelijk. Verwacht wordt dat de BBP-groei in de Europese Unie in 1997 zal aantrekken, terwijl de arbeidsmarktsituatie in de meeste Lid-Staten uiterst onbevredigend zal blijven. Precies in dit domein liggen tal van institutionele rigiditeiten ten grondslag aan de zwakke prestaties en voor de meeste Lid-Staten is het dan ook een belangrijke uitdaging die op krachtvolle en duurzame wijze aan te pakken.

Met betrekking tot de *convergentie* heeft het EMI in november 1996 een omvangrijk rapport gepubliceerd met als titel "Voortgang naar convergentie 1996". Het Jaarverslag

beperkt zich voornamelijk tot een korte bijwerking van de bevindingen betreffende 1996. Sindsdien zijn nog maar weinig nieuwe gegevens beschikbaar gekomen; in het bijzonder aangaande de begrotingsresultaten voor 1996 zijn nog geen nieuwe gegevens van de Commissie beschikbaar.

De vooruitzichten op een aanhoudend lage inflatie in de EU zijn vrij gunstig, hoewel er opwaartse inflatierisico's blijven bestaan, zoals blijkt uit de significante stijging van de arbeidskosten per eenheid product in sommige landen. Tegen de achtergrond van de begrotings situatie in 1996 hebben tal van regeringen initiatieven genomen om hun consolidatie-inspanningen op te voeren met het oog op de uitkomst in 1997. Het is nu nog te vroeg om te beoordelen in hoeverre die maatregelen de resultaten voor 1997 en de daaropvolgende jaren zullen beïnvloeden. In het algemeen is echter meer en duurzamer vooruitgang nodig om houdbare begrotingsposities te waarborgen. Indien de huidige prognoses die een conjunctuurverbetering laten zien, gegrond blijken, zou dit de noodzakelijke voortzetting en versterking van het structurele aanpassingsproces moeten kunnen vergemakkelijken, maar dan moet tot elke prijs de verleiding worden weerstaan om in het licht van de schijnbaar afnemende druk de consolidatie-inspanningen te laten verslappen. In een ruimere context kan het effectief bereiken van de overheidsdoelstellingen de aan de situatie van de overheidsfinanciën verbonden risico's in hoge mate mee helpen verminderen. Er bestaat een verband tussen duurzame begrotingsaanpassingen en een verbetering van de groeivoorzichten op middellange termijn; om die reden zijn consolidatie-inspanningen niet alleen noodzakelijk in het licht van de vereisten van de convergentiecriteria, maar ook op zichzelf noodzakelijk. Verdere vooruitgang in het begrotingsvlak zal tevens ten goede komen aan de wisselkoersstabiliteit en de convergentie van de obligatierendementen, terwijl tegenvallers bij de consolidatie van de overheidsfinanciën

of andere factoren die het vertrouwen in het EMU-proces zouden kunnen ondermijnen, de financiële markten negatief kunnen beïnvloeden.

Naarmate de overgang op de derde fase dichterbij komt, moet een hoge graad van duurzame convergentie worden bereikt. Dit is des te belangrijker omdat de marktdeelnemers verder beginnen te kijken dan het jaar 1999 en geleidelijk vooruitzichten gaan formuleren betreffende de waarschijnlijke ontwikkelingen op langere termijn in de eurozone. Een en ander zal bepalend zijn voor de macro-economische omgeving waarin de Europese Centrale Bank (ECB) haar eerste stappen zal moeten zetten om prijsstabiliteit te verzekeren.

Dit alles onderstreept de noodzaak van een waakzaam monetair beleid dat toeziet op de handhaving van prijsstabiliteit. De houding die in de komende periode wordt aangenomen, zal bijzonder belangrijk zijn aangezien zij in toenemende mate bepalend zal zijn voor de prijzenontwikkeling in 1999 en de daaropvolgende jaren, en dus mede de inflatieverwachtingen voor de eurozone zal beïnvloeden. Wat het begrotingsbeleid aangaat, dient voor ogen te worden gehouden dat de vereiste om de begrotingscriteria strikt na te leven, tevens impliceert dat de houdbaarheid van de begrotingsposities wordt gewaarborgd als een noodzakelijke voorwaarde voor de overgang op de gemeenschappelijke munt. Zoals overeengekomen door de Europese Raad in Dublin in december 1996 zal in de derde fase over gezonde begrotingsposities worden gewaakt in het kader van het Pact voor Stabiliteit en Groei. Houdbare begrotingsposities zijn ook van het allergrootste belang in het licht van de last die in de toekomst zal voortvloeien uit de wisselwerking tussen rentebetalingen op de geaccumuleerde overheidsschuld, een hoge en aanhoudende werkloosheid en demografische ontwikkelingen. Ten slotte blijft wisselkoersstabiliteit een van de elementen waarop de mate van duurzame

convergentie dient te worden beoordeeld, zowel vóór als na 1999. Als een onderdeel van de toekomstige monetaire en wisselkoerssamenwerking tussen de eurozone en de niet-deelnemende EU-landen, zal een nieuw wisselkoers-

mechanisme (ERM II) worden ingesteld. Het lidmaatschap ervan zal op vrijwillige basis zijn, maar niettemin mag worden verwacht dat de Lid-Staten met een derogatie zich bij het mechanisme aansluiten.

## **2 Voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase**

In 1996 boekte het EMI verdere vooruitgang bij het voorbereidende werk om het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) in staat te stellen zijn taken vanaf de start van de derde fase te vervullen. Daar gingen continue voorbereidingen mee gepaard op het terrein van het monetaire en wisselkoersbeleid, statistieken, betalingssystemen, de uitgifte van bankbiljetten, boekhoudregels en -richtsnoeren, informatiesystemen, alsook inzake juridische aangelegenheden. Het EMI is na de goedkeuring van het overgangsscenario door de Europese Raad van Madrid in december 1995 tevens de vooruitgang bij de voorbereidende werkzaamheden voor de invoering van de euro blijven volgen.

### ***Monetair beleid***

Met de publicatie, in januari 1997, van het rapport "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader" heeft het EMI het publiek en de tegenpartijen van de nationale centrale banken (NCB's) belangrijke informatie verstrekt betreffende de operationele aspecten van het monetaire beleid. De voorbereidende werkzaamheden van het EMI met betrekking tot het gemeenschappelijke monetaire beleid verlopen volgens schema en voor de belangrijkste aangelegenheden is de conceptuele fase voltooid. De lijst van potentiële beleidsstrategieën voor de derde

fase is teruggebracht tot twee: een geldhoeveelheidsbeleid en een rechtstreeks op een inflatiedoelstelling gericht beleid. De Raad van het EMI heeft ook een samenstel van monetaire-beleidsinstrumenten vastgesteld dat het ESCB ter beschikking zal worden gesteld. Voorzien wordt dat het ESCB hoofdzakelijk gebruik zal maken van open-markttransacties, maar het zal eveneens twee permanente faciliteiten aanbieden: een marginale beleningsfaciliteit en een depositofaciliteit. Daarnaast wordt een infrastructuur voorbereid die de ECB de mogelijkheid biedt desgewenst reserveverplichtingen op te leggen. Teneinde een gemeenschappelijke monetaire-beleidslijn en gelijke concurrentievoorwaarden voor de tegenpartijen in het gehele eurogebied te waarborgen, heeft het EMI uniforme criteria uitgewerkt, zowel voor de tegenpartijen als voor de activa die deze laatste bij hun transacties met het ESCB zullen kunnen gebruiken. In dit stadium worden geen technische voorbereidingen getroffen om de monetaire-beleidsoperaties op afstand toegankelijk te maken.

Het EMI neemt zich voor in de loop van 1997 nadere informatie te verstrekken omtrent de specificatie van het door het ESCB te hanteren operationele kader voor de uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid alsook omtrent de monetaire-beleidsstrategie, de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures, het TARGET-systeem (Trans-European Auto-

mated Real-time Gross settlement Express Transfer system) en de afwikkelingssystemen voor effectentransacties.

### **Valutabeleid**

Op het gebied van het valutabeleid zijn in 1996 de grondslagen vastgelegd voor de toekomstige wisselkoersverhoudingen tussen het eurogebied en de andere Lid-Staten van de EU. Het EMI-verslag over dit onderwerp is door de ECOFIN-Raad in december 1996 te Dublin voorgelegd aan de Europese Raad, die het heeft goedgekeurd. De Europese Raad heeft de ECOFIN-Raad verzocht om voor de bijeenkomst van de Europese Raad te Amsterdam in juni 1997 een concept-verordening voor te bereiden waarin de grondbeginselen van het nieuwe wisselkoersmechanisme (ERM II) worden uitgewerkt. Het EMI is gevraagd om, parallel daaraan, een ontwerpovereenkomst tussen centrale banken voor te bereiden die zal worden voorgelegd aan de ECB en de centrale banken van de Lid-Staten die niet aan het eurogebied deelnemen. Het EMI en de NCB's verrichten thans ook voorbereidende werkzaamheden om ervoor te zorgen dat het ESCB zich bij het uitvoeren van valutaoperaties van twee basisstructuren kan bedienen: een gecentraliseerde en een gedecentraliseerde organisatievorm. Daarnaast worden voorbereidingen getroffen om de ECB in staat te stellen het beleid ten aanzien van het beheer van de externe reserves vast te stellen en de uitvoering ervan vanaf de aanvang van de derde fase te volgen.

### **Statistieken**

Wat de statistieken betreft, heeft het EMI, waar nodig in overleg met de Europese Commissie, de statistische vereisten voor de derde fase geïnventariseerd. Deze vereisten zijn uiteengezet in een uitgebreid document dat het EMI in juli 1996 heeft

gepubliceerd ten behoeve van bancaire organisaties en anderen die bij de statistische voorbereidingen zijn betrokken, en zijn ten behoeve van meer algemeen gebruik samengevat in een terzelfder tijd uitgegeven voorlichtingsbrochure. Aangezien voorbereidingen op statistisch gebied veel tijd vergen, werden de Lid-Staten aangehouden om de implementatie voortvarend ter hand te nemen. De statistische informatie die nodig is voor de beleidsvoering in de derde fase bestrijkt een breed scala aan onderwerpen. Hoewel veel van deze informatie op nationaal niveau reeds aanwezig is, roept het samenstellen van aggregaten voor het hele eurogebied harmonisatie- en consolidatieproblemen op. Aan de vereisten op statistisch gebied zullen de deelnemende Lid-Staten tijdig voor de start van de derde fase op 1 januari 1999 moeten voldoen; bepaalde, zoveel mogelijk geharmoniseerde, gegevens zullen zelfs ruim vóór de aanvang van de derde fase beschikbaar moeten zijn.

### **Betalingssystemen**

Op het gebied van betalingssystemen verschaftte het EMI-rapport met de titel "First progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project", dat in augustus 1996 werd gepubliceerd, aanvullende informatie over de organisatorische kenmerken van het systeem. Om te voorkomen dat de efficiënte implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid wordt belemmerd, zal een zekere mate van harmonisatie van de kenmerken van de nationale RTBV-systemen (real-time brutovereenigingssystemen) binnen de eurozone worden verzekerd met betrekking tot liquiditeitsverstrekking gedurende de dag, openingstijden en tarievenbeleid. Als onderdeel van de werkzaamheden om de instrumenten en procedures voor het gemeenschappelijke monetaire beleid vast te stellen en de soepele werking van de

betalingssystemen in de derde fase te verzekeren, heeft het EMI een evaluatie gemaakt van de toereikendheid van de afwikkelingssystemen voor effectentransacties en de manieren waarop zij gekoppeld zijn aan betalingssystemen. De belangrijkste conclusies terzake zijn te vinden in het door het EMI in februari 1997 uitgebrachte rapport met de titel "EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU".

#### ***Vorbereitung van eurobankbiljetten***

Het EMI heeft in februari 1996 een ontwerpwedstrijd voor de eurobankbiljetten uitgeschreven, die tot medio september liep. In december heeft de Raad van het EMI één van de tien voorgeselecteerde ontwerpreeksen uitgekozen, waarbij met name rekening werd gehouden met de aanbeveling van een internationale jury bestaande uit gerenommeerde experts op het gebied van marketing, vormgeving en kunstgeschiedenis, en de resultaten van een opiniepeiling in veertien Lid-Statens. De President van het EMI heeft in december de Europese Raad tijdens zijn bijeenkomst te Dublin op de hoogte gesteld van de keuze van de Raad van het EMI. Het EMI is momenteel doende de schetsen om te vormen tot definitieve ontwerpen. In samenwerking met de ontwerper worden de ontwerpen productieklaar gemaakt, waarbij er op toegezien dient te worden dat aan alle vereisten is voldaan, zoals het vermijden van nationale kenmerken en het inbouwen van veiligheidskenmerken. Vervolgens zullen verdere voorbereidingen worden getroffen met betrekking tot het productieproces, met inbegrip van het klaarmaken van drukplaten.

#### ***Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling***

In 1996 heeft de Raad van het EMI de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de financiële overzichten van het ESCB goedgekeurd. Deze grondslagen moeten worden toegepast op alle posten die van belang zijn voor de activiteiten van het ESCB, op alle posten die voorkomen op de financiële overzichten van de ECB en op de berekening van het monetaire inkomen. Niettemin mogen de NCB's financiële overzichten blijven opstellen en publiceren volgens hun eigen grondslagen voor waardering en resultaatbepaling. Momenteel worden verdere werkzaamheden ondernomen teneinde de nodige technieken te ontwikkelen waarmee de afzonderlijke NCB's en de ECB hun waarderings- en resultaatbepalingsprocedures en -systemen kunnen aanpassen conform de gekozen verslagleggingsregels, en het door het ESCB toe te passen rapportagesysteem nader uit te werken. Daarnaast wordt gewerkt aan de ontwikkeling van een geëigende methode om het inkomen dat gegenereerd wordt via de monetaire-beleidsfunctie van het ESCB vast te stellen.

#### ***Informatie- en communicatiesystemen***

Op het terrein van de informatie- en communicatiesystemen heeft de Raad van het EMI een technische oplossing goedgekeurd voor een veilig en krachtig teleconferentiesysteem voor het ESCB, en onderzoekt hij hoe dat systeem het best uitgebreid kan worden naar niet bij het ESCB aangesloten centrale banken, met name deze van niet-EU-landen die deelnemen aan de zogeheten "Concertatiegroep". Tevens is overeenstemming bereikt over de belangrijkste aspecten van de communicatie-infrastructuur die de ECB met de NCB's moet verbinden. De specificaties daarvan worden momenteel uitgewerkt en het is de

bedoeling die infrastructuur tegen eind 1997 in gereedheid te brengen, zodat kort daarna de testperiode kan aanvangen. Wat de toepassingen betreft, zijn de specificatiewerkzaamheden zodanig gevorderd dat de nodige informatiesystemen kunnen worden ontwikkeld voor de gedecentraliseerde uitvoering van open-markttransacties in het kader van de monetaire-beleidsvoering en voor het volgen, vanaf de start van de derde fase, van gedecentraliseerde bilaterale monetaire-beleidsinterventies en valuta-interventies.

### **Banktoezicht**

In de derde fase zal het bedrijfseconomische toezicht de bevoegdheid van de nationale autoriteiten blijven en zal het toezichtskader dat op EU-niveau is opgezet, niet gewijzigd worden. De voorbereidende werkzaamheden van het EMI op dit gebied behelzen de bepaling van de wijze waarop artikel 105, lid 5, van het Verdrag en artikel 25, lid 1, van de ESCB/ECB-Statuten kunnen worden geïmplementeerd, alsmede een voorlopige evaluatie van het standpunt dat de ECB zou kunnen innemen met betrekking tot de in artikel 105, lid 6, van het Verdrag vervatte bepaling.

### **Juridische aangelegenheden**

Op juridisch gebied heeft het EMI in juni 1996 de Commissie elementen voor secundaire wetgeving met betrekking tot de invoering van de euro voorgelegd. De voorstellen van de Commissie voor twee Raadsverordeningen terzake zijn in december 1996 door de Europese Raad in beginsel goedgekeurd. De ene Raadsverordening heeft onder meer betrekking op de vervanging van de ecu (European currency unit) door de euro in een verhouding van één op één, op de continuïteit van contracten en op de technische regels ten aanzien van de omrekeningskoersen, waaronder afronding.

De tweede Verordening betreft onder meer de vervanging van de munteenheden van de deelnemende Lid-Staten door de euro, de overgangsbepalingen ten aanzien van de nationale munteenheden en de uitgifte van bankbiljetten en munten. Daarnaast heeft het EMI aanbevelingen opgesteld voor secundaire communautaire wetgeving met betrekking tot statistische informatieverzameling, minimumreserves en sancties, en heeft het een lijst van kenmerken opgesteld betreffende de onafhankelijkheid van centrale banken, die de nationale wetgevers als leidraad kunnen gebruiken bij de aanpassing van de statuten van hun respectieve NCB's. Het EMI heeft een aantal bepalingen aangewezen in de statuten van de NCB's die het onverenigbaar acht met de in het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten vervatte vereisten met betrekking tot de onafhankelijkheid van centrale banken en derhalve aangepast zouden moeten worden. Verdere aanpassingen van de nationale wetgeving die nodig kunnen zijn ter voorbereiding van de derde fase, in het bijzonder met het oog op de integratie van de NCB's in het ESCB en andere wetgeving dan de statuten van de NCB's, worden thans bestudeerd en het EMI zal in toekomstige rapporten op deze aangelegenheid terugkomen.

### **Overgang op de euro**

Nadat het overgangsscenario in december 1995 door de Europese Raad tijdens de top in Madrid was aangenomen, heeft het EMI opnieuw de voortgang van de voorbereidingen voor de invoering van de euro gevolgd. Het EMI biedt een forum waar de centrale banken informatie kunnen uitwisselen over vier belangrijke onderwerpen: de interne voorbereidingen van de NCB's voor de oprichting van het ESCB; de door financiële-marktpartijen ondernomen voorbereidingen voor de overgang; de door overheden ondernomen inspanningen die verband houden met de euro; en de voorlichtingscampagnes voor



het publiek. Gezien de specifieke nationale kenmerken van financiële markten en bancaire structuren, vormen de NCB's wat de laatste drie onderwerpen betreft het voornaamste communicatiekanaal tussen de monetaire autoriteiten en de financiële-marktpartijen. Daarnaast vindt een

voortdurende gedachtenuitwisseling plaats tussen het EMI, in samenwerking met de NCB's, en de bancaire en financiële gemeenschap om de behoefte aan coördinatie op EU-niveau van het overgangsproces op de gemeenschappelijke munt te beoordelen.

### **3 Overige taken van het EMI**

#### ***Samenwerking tussen de centrale banken op het gebied van betalingssystemen***

Het EMI is doorgedaan met het vergemakkelijken van de samenwerking tussen de centrale banken van de EU op drie belangrijke terreinen van betalingssystemen: toegang op afstand, normalisatie en elektronisch geld. Deze thema's worden onder de loep genomen in het EMI-rapport "Developments in EU payment systems in 1996", dat eveneens in april 1997 wordt uitgegeven.

#### ***Toezicht op het ecu-verrekenings- en vereveningssysteem***

De aandacht van het EMI heeft zich vooral toegespitst op het bevorderen van gepaste maatregelen teneinde de naleving te verbeteren van de veiligheidsnormen die zijn vastgelegd in het door de G-10 in 1990 uitgebrachte "Report on Interbank Netting Schemes". De belangrijkste veranderingen die in dit opzicht in 1996 zijn geïmplementeerd, waren de vaststelling van een systeem van bindende limieten gedurende de dag voor de multilaterale nettopositie die een deelnemer op een willekeurig tijdstip tijdens het verrekeningsproces mag innemen en de herziening van de lidmaatschaps- en uittredingscriteria. De EBA (ECU Banking Association) heeft advies ingewonnen van

externe juridische adviseurs teneinde een juridische structuur uit te werken die het Systeem een hecht en afdwingbaar juridisch kader zou verschaffen en die tevens geschikt zou zijn voor de derde fase. De EBA heeft daarenboven met het EMI besprekingen aangeknoopt over vraagstukken die verband houden met de afwikkeling van het Systeem via TARGET in de derde fase.

#### ***Samenwerking op het gebied van banktoezicht***

De besprekingen met de autoriteiten belast met het banktoezicht spitsten zich toe op drie onderwerpen. Ten eerste werden de interne-controlesystemen van kredietinstellingen grondig bestudeerd teneinde elementen aan het licht te brengen die de banktoezichthouders en andere belanghebbende partijen zouden kunnen helpen bij het beoordelen van de kenmerken en de doelmatigheid van deze systemen. Ten tweede bleek uit een onderzoek van de methoden die banktoezichthouders in de EU gebruiken om in een vroeg stadium financieel kwetsbare kredietinstellingen op te sporen, dat er geen fundamentele verschillen bestaan in de basisaanpak van de vroegtijdige-signaleringsmethoden. Ten derde werd de samenwerking tussen de bestaande centrale kredietregisters van zeven Lid-Staten voortgezet, met als

hoofddoel het openstellen van die registers op grensoverschrijdende basis teneinde rapporterende instellingen uit andere landen toegang te verlenen tot de gegevens die erin zijn opgeslagen.

#### ***Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschapsleningen***

Aangezien zowel Finland als Italië reeds op vrijwillige basis deelnamen aan het swaparrangement, hadden de opname van de Finse markka en de herintreding van de Italiaanse lire in het wisselkoersarrangement in het najaar geen invloed op de swaptransacties in ecu's van het EMI. In 1996 ontving het EMI over de uitstaande kredieten van de debiteuren, te weten Griekenland en Italië, de verschuldigde bedragen uit hoofde van kapitaal, rente, provisie en kosten, en maakte het die over aan crediteuren van de Gemeenschap.

#### ***Adviesfuncties***

Krachtens artikel 109 F, lid 6, van het Verdrag en artikel 5.3 van de EMI-Statuten moet het EMI worden geraadpleegd door de Raad van de Europese Unie of door de verantwoordelijke nationale autoriteiten, naargelang het onderwerp, ter zake van elk voorstel tot Communautaire of nationale wetgeving op de gebieden die onder zijn bevoegdheid vallen. In 1996 werden zestien verzoeken om raadpleging ontvangen; zes daarvan waren afkomstig van de Raad van de Europese Unie, drie van de Europese Commissie en zeven van nationale autoriteiten.

#### ***Toezicht op de naleving van het verbod op monetaire financiering en op bevoorrechte toegang***

Uit de gebruikelijke toezichtsprocedure van het EMI bleek dat de centrale banken van de EU de betreffende verdragsbepalingen verder hebben nageleefd. De tekortkomingen die aan het licht waren gekomen bij de overgang op de nieuwe regelingen en de technische problemen die waren gerezen bij de implementatie van nieuwe regelingen, zijn in de loop van 1996 en begin 1997 uiteindelijk rechtgezet.

#### ***Samenwerking met andere instellingen***

Het EMI is op verschillende wijzen en niveaus nauw blijven samenwerken met andere organen van de Europese Unie. Wat zijn contacten met instellingen buiten de Gemeenschap betreft, is de "concertatieprocedure" wederom een waardevol forum gebleken voor de uitwisseling van gegevens tussen valutamarktexperts van centrale banken. Tevens is de samenwerking voortgezet met de Bank voor Internationale Betalingen, het IMF en de Wereldbank. Het EMI heeft daarenboven betrekkingen aangeknoopt met de centrale banken van de geassocieerde Centraal- en Oost-Europese landen en andere landen die een aanvraag tot toetreding hebben ingediend.

# Hoofdstuk I

## **Economische, monetaire en financiële situatie in de Europese Unie**

## I Economische en financiële achtergrond in 1996

### 1.1 Belangrijkste ontwikkelingen buiten de EU

#### *Gunstig extern klimaat*

Algemeen beschouwd, was de wereldwijde economische ontwikkeling in 1996 gunstig te noemen. Volgens de jongste ramingen van internationale organisaties zou het reële BBP in niet-EU-landen met net iets meer dan 4% zijn gegroeid, vergeleken met om en nabij 3,5% in 1995. In de industrielanden bleef de inflatoire druk gematigd; de stijging van de aardolieprijzen werd ten dele gecompenseerd door een lichte daling van de niet-energetische grondstoffenprijzen. Ten opzichte van de 11% van 1995, vertoonde de mondiale groei van de invoer een lichte vertraging, ofschoon hij met 8% nog vrij dynamisch bleef (zie eveneens Kader 1).

In de Verenigde Staten was tijdens het verslagjaar sprake van een stevige BBP-groei (zie Grafiek 1), voornamelijk dankzij de levendige particuliere consumptie, terwijl de werkloosheid er zakte tot een historisch dieptepunt van net boven de 5%. Terzelfder tijd bleef de CPI-inflatie ongewijzigd op 3%. In Japan viel in de eerste helft van het jaar een snelle BBP-groei te noteren, die vervolgens evenwel vertraagde. De CPI-inflatie was er vrijwel gelijk aan nul en er waren geen aanwijzingen van inflatoire druk. Ook in de meeste andere industrielanden buiten de EU werden positieve groeicijfers opgetekend. Een uitzondering daarop was Zwitserland, waar de economische activiteit terugliep als gevolg van de scherpe appreciatie van de Zwitserse frank.

In de Zuidoost-Aziatische economieën bleef het BBP snel groeien; de stijging met ongeveer 7,5% viel slechts iets lager uit dan in 1995. De Centraal- en Oost-Europese landen gaven een gemengd beeld te zien. Terwijl verscheidene landen hoge

groeicijfers bleven optekenen (vooral Polen, de Tsjechische Republiek en de Slowaakse Republiek), viel de economische groei in andere landen geringer uit. In Bulgarije was er zelfs sprake van krimp. Voor alle Centraal- en Oost-Europese landen samen wordt de groei op gemiddeld iets minder dan 4% geraamd. In het Gemenebest van Onafhankelijke Staten (GOS) daarentegen kromp de activiteit verder in met zowat 1%. In de Latijns-Amerikaanse landen beliep de groei ruim 3%, in Afrika om en nabij 4,5%.

#### *Obligatiemarkten passen zich wereldwijd aan veranderend verwachtingspatroon aan*

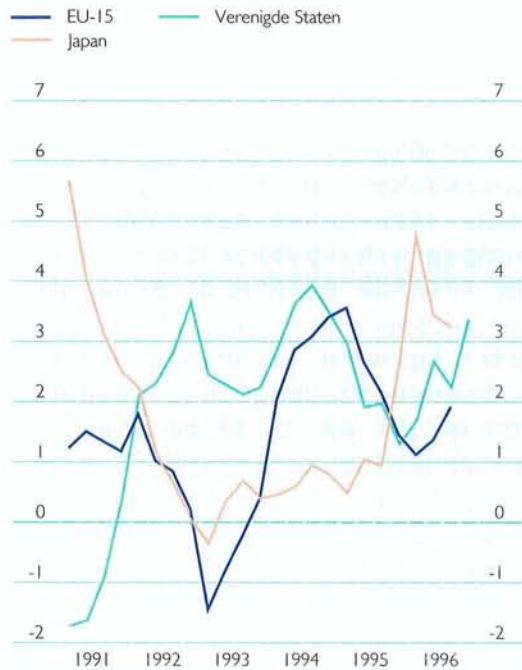
Het verloop van de obligatierendementen op de belangrijke internationale markten weerspiegelde in hoge mate de verwachtingen omtrent de onderliggende economische ontwikkelingen. Het rendement op 10-jaars Amerikaanse obligaties steeg van 5,6% eind 1995 tot een piek van 7,1% in juli, onder meer vanwege de vrees voor een toename van de inflatoire spanningen. De dynamische groei van de werkgelegenheid in de VS speelde daarbij een belangrijke rol. De rendementsstijging bleek evenwel slechts van tijdelijke aard aangezien vrij snel duidelijk werd dat de inflatoire druk in de Verenigde Staten gematigd bleef; tegen het einde van het jaar was het rendement geleidelijk teruggelopen tot 6,4%. In Japan handhaafden zowel de korte als de lange rente zich gedurende heel 1996 op een historisch laag peil. Het rendement op 10-jaars obligaties klom van 2,9% eind 1995 tot 3,4% eind februari naarmate het herstel vastere voet kreeg. Nadien schommelde het tot eind juli rond de 3,3% en liep vervolgens geleidelijk terug tot 2,6% aan het einde van het jaar, aangezien het economische herstel begon te haperen en de renteverwachtingen dienovereenkomstig neerwaarts werden bijgesteld.

## Grafiek I

### Economische ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën

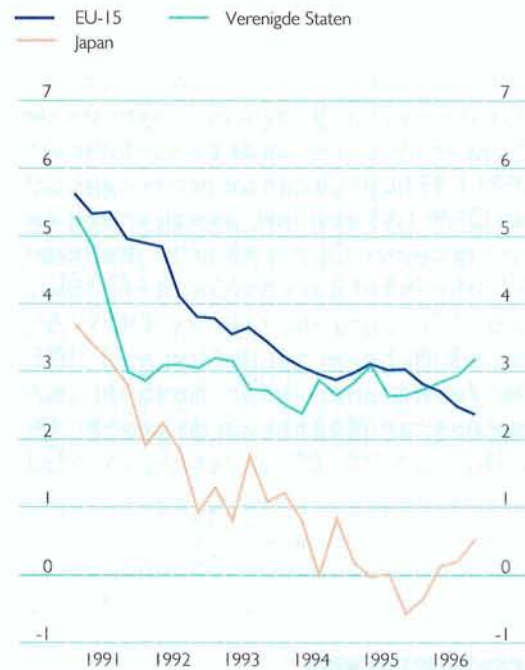
#### Productiegroei

(kwartaalgegevens; mutaties in procenten per jaar)



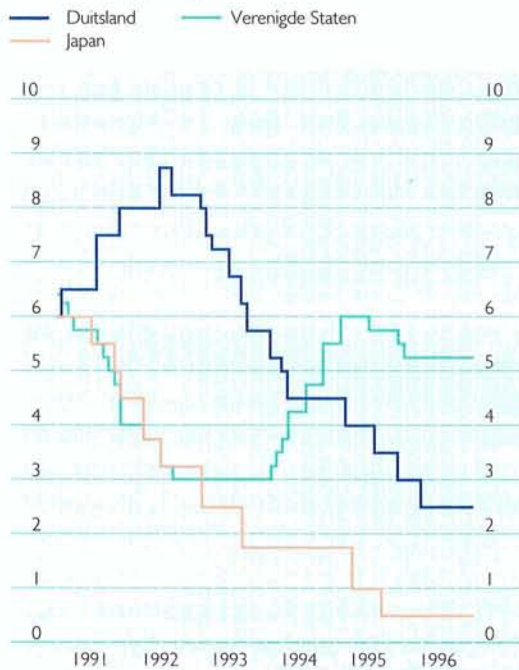
#### Inflatie<sup>(a)</sup>

(kwartaalgegevens; mutaties in procenten per jaar)



#### Officiële rentetarieven<sup>(b)</sup>

(maandultimocijfers; procenten)



#### Wisselkoersen<sup>(c)</sup>

(maandultimocijfers)



Bron: Nationale gegevens.

(a) Wat de EU-15 betreft: West-Duitsland tot eind 1993, daarna geheel Duitsland. Italië: Index van de kosten van levensonderhoud. Verenigd Koninkrijk: CPI exclusief rentebetalingen over hypotheekleningen (RPIX).

(b) Duitsland en Japan: disconto; Verenigde Staten: „federal funds target rate“.

(c) Duitse mark per dollar en Japanse yen per dollar.

### *Relatief rustige valutamarkten*

Op wereldniveau werd het wisselkoersbeloop in 1996 gekenmerkt door het herstel van de Amerikaanse dollar, terwijl de gemiddelde dag-op-dag volatiliteit van de USD/DEM-wisselkoers naar historische maatstaven zeer gering was. Tegenover de Duitse mark apprecieerde de VS-dollar van DEM 1,43 begin januari tot een hoogtepunt van DEM 1,55 eind mei, vooraleer eind juli naar ongeveer DEM 1,48 af te glijden en zich later in het jaar opnieuw te herstellen. Eind 1996 stond de dollar op DEM 1,55, dat is 8,4% boven zijn peil van eind 1995. De Amerikaanse dollar herstelde zich eveneens ten opzichte van de Japanse yen: hij klom van JPY 105 aan het begin van het

jaar tot JPY 116 eind 1996, dat is 10,5% hoger dan eind 1995. Aan de appreciatie van de dollar lag onder meer het feit ten grondslag dat de markten een vergroting verwachtten van het positieve korterenteverschil ten opzichte van de Duitse mark en de Japanse yen.

De wijzigingen in de nominale effectieve wisselkoersen van de drie genoemde valuta's waren minder uitgesproken dan de wijzigingen in hun bilaterale koersen. Tijdens het verslagjaar apprecieerde de nominale effectieve wisselkoers van de Amerikaanse dollar tegenover zesentwintig handelspartners met 4%, terwijl die van de Japanse yen en die van de Duitse mark deprecieerden met respectievelijk 9% en 4%.



### **Tendensen in de geografische bestemming van de EU-uitvoer van goederen**

Het internationale handelsverkeer is een van de voornaamste kanalen voor de transmissie van reële economische impulsen; de geografische spreiding ervan is bijgevolg bepalend voor de baten die de EU eventueel mag verwachten van de groeipatronen in de rest van de wereld. Tegen die achtergrond toont de onderstaande tabel de geografische bestemming van de EU-uitvoer in waardetermen voor 1985 en 1995 - het meest recente jaar waarvoor volledige gegevens beschikbaar zijn. Algemeen zij opgemerkt dat de geografische bestemming van de uitvoer met omzichtigheid moet worden geïnterpreteerd aangezien er mettertijd ook veranderingen in kunnen optreden die het gevolg zijn van wijzigingen in de reële wisselkoersen.

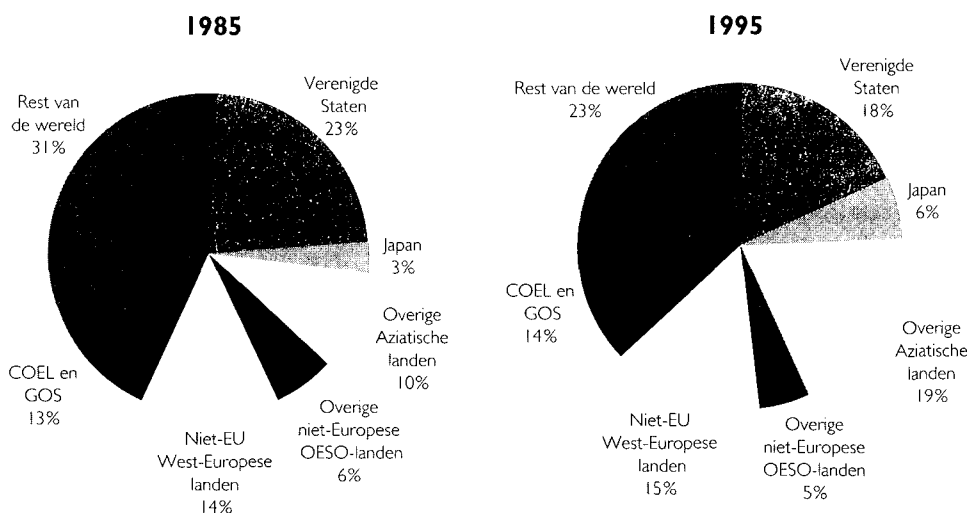
Volgens de Direction of Trade Statistics van het IMF bedroeg de totale goederenuitvoer van de vijftien Lid-Staten in 1995 naar raming zowat USD 1.900 miljard, of 23% van het BBP van de EU-15. De extra-EU export, goed voor 38% van de totale EU-uitvoer of 9% van het BBP van de EU-15, was verdeeld over de Verenigde Staten (18%), Japan (6%), andere Aziatische landen (exclusief Japan, inclusief China) (19%), andere niet-Europese OESO-landen (5%), West-Europese landen die niet tot de EU behoren, voornamelijk Noorwegen en Zwitserland (15%), Centraal- en Oost-Europese landen (COEL) en het Gemenebest van Onafhankelijke Staten (GOS) (14%) en de "rest van de wereld" (23%)(zie onderstaande grafiek).

In vergelijking met 1985 is het gedeelte van de extra-EU uitvoer dat naar de Verenigde Staten, naar andere niet-Europese OESO-landen en naar de "rest van de wereld" gaat, geslonken. Het gedeelte van de extra-EU uitvoer dat naar Japan en andere Aziatische landen gaat, is daarentegen toegenomen met respectievelijk 3 en 9 procentpunten. Tijdens de beschouwde periode hebben zowel de snelle reële BBP-groei als de toegenomen openheidsgraad van de andere Aziatische landen bijgedragen tot de snelle expansie van het internationale handelsverkeer; zij hebben er tevens voor gezorgd dat die

geografische zone voor de EU een belangrijker afzetmarkt is geworden. Zo zou het BBP er tussen 1985 en 1995 gegroeid zijn met naar schatting 109% of gemiddeld met bijna 8% per jaar, tegenover een wereldwijd gemiddelde van 40% of net iets meer dan 3% per jaar. In de andere Aziatische landen is de openheidsgraad eveneens aanmerkelijk toegenomen, terwijl hij elders, gemiddeld beschouwd, min of meer ongewijzigd bleef.

Hoewel de EU een vrij gesloten zone is (de extra-EU uitvoer vertegenwoordigt er slechts een relatief gering percentage van het BBP), heeft zij, wat de export aangaat, toch baat bij de groei van dynamische markten elders in de wereld. Zo liep het totale aandeel van de EU-15 in de wereldhandel tijdens de periode 1985-95 (gemeten aan de hand van het aandeel van de door de EU-landen geleverde invoer in de totale wereldinvoer, uitgedrukt in waarde) lichtjes terug van 38% naar 37%, terwijl het aandeel van haar *extra*-EU handel slonk van net iets minder dan 16% in 1985 naar ongeveer 14% in 1995, wat voor een deel werd gecompenseerd door de stijging van het aandeel van de *intra*-EU handel. De EU heeft haar aandeel in de invoer van Japan opgevoerd van 8% in 1985 naar 14% in 1995, in die van de West-Europese landen die geen deel uitmaken van de EU van 40% naar 70% en in die van de COEL- en de GOS-landen van 36% naar 51%. Zij handhaafde haar aandeel in de import van de andere Aziatische landen (15%) en van de "rest van de wereld" (ongeveer 42%), terwijl haar aandeel in de invoer van de Verenigde Staten kromp van 22% naar 18% en in die van de andere niet-Europese OESO-landen van 16% naar 13%.

### Geografische bestemming van de goederenuitvoer van de EU-15, 1985 en 1995



Bron: IMF, Direction of Trade Statistics, december 1992 en december 1996.

## 1.2 Macro-economische ontwikkelingen in de EU

### Herstel van de BBP-groei in de loop van het jaar

Hoewel de eind 1995 in de EU ingezette economische vertraging voortduurde tot begin 1996, tekende zich vanaf het tweede

kwartaal een gematigd herstel af. In sommige landen is de groei tijdens het vierde kwartaal weliswaar verzwakt, maar daar hoeft nog geen ommekeer van de onderliggende tendens in te worden gezien. Het groeiherstel in de loop van het jaar is evenwel ontoereikend gebleken om de effecten van de conjunctuurvertraging op

de gemiddelde groei van 1996 ongedaan te maken. De reële BBP-groei in de EU wordt voor heel 1996 bijgevolg op zowat 1,7% geraamd, wat aanmerkelijk lager is dan de 2,5% van 1995. Die gemiddeld lagere groei in 1996 was kenmerkend voor de meeste EU-landen. Alleen in Griekenland, Nederland en Portugal werd in 1996 een groeiversnelling opgetekend ten opzichte van het voorgaande jaar. Ofschoon Ierland lager scoorde dan in 1995, lag de groei er net iets boven de 7%, wat flink meer is dan het EU-gemiddelde (zie Tabel 1).

Een van de factoren die aan het herstel ten grondslag lagen, was het feit dat er zich een kentering voordeed in de economische ontwikkelingen die tijdens de tweede helft van 1995 de groei hadden afgeremd. Zo

werd onder meer het proces van voorraadaanpassing in de meeste landen geleidelijk voltooid, versnelde de economische expansie in Noord-Amerika en keerden de wisselkoersen in de EU geleidelijk terug naar de verhoudingen van vóór de valutaonrust van 1995. Bovendien maakten de inflatievooruitzichten een versoepeling van het monetaire beleid mogelijk en zetten de obligatierementen hun dalende tendens voort. Die ontwikkelingen droegen ertoe bij dat in de meeste Lid-Staten het ondernemersvertrouwen, dat in 1995 en begin 1996 een flinke deuk had gekregen, zich begon te herstellen. Het consumentenvertrouwen daarentegen verbeterde in mindere mate en in een geringer aantal EU-landen.

**Tabel 1**

### Recente ontwikkelingen van de reële BBP-groei

(mutaties in procenten)

|                     | Jaarcijfers <sup>(a)</sup> |      |                     |       |       |       |       |       | Kwartaalcijfers <sup>(b)</sup> |       |       |       |       |
|---------------------|----------------------------|------|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|                     | 1994                       | 1995 | 1996 <sup>(c)</sup> | 1995  | 1996  |       |       |       | 1995                           | 1996  |       |       |       |
|                     |                            |      |                     | 4.KW. | 1.KW. | 2.KW. | 3.KW. | 4.KW. | 4.KW.                          | 1.KW. | 2.KW. | 3.KW. | 4.KW. |
| België              | 2,3                        | 1,9  | 1,4                 | 0,7   | 0,6   | 1,8   | 1,9   | .     | 0,5                            | 0,4   | 0,9   | 0,1   | .     |
| Denemarken          | 4,2                        | 2,7  | 2,2                 | 1,5   | 1,0   | 2,3   | 2,7   | .     | -0,2                           | 0,7   | 1,1   | 1,0   | .     |
| Duitsland           | 2,9                        | 1,9  | 1,4                 | 1,0   | 0,2   | 1,2   | 2,4   | 1,8   | 0,1                            | -0,4  | 1,5   | 0,8   | -0,2  |
| Griekenland         | 1,5                        | 2,0  | 2,6                 | -     | -     | -     | -     | -     | -                              | -     | -     | -     | -     |
| Spanje              | 2,1                        | 2,8  | 2,2                 | 2,2   | 2,0   | 2,0   | 2,2   | .     | 0,4                            | 0,6   | 0,6   | 0,6   | .     |
| Frankrijk           | 2,8                        | 2,2  | 1,3                 | 0,4   | 1,1   | 0,8   | 1,4   | .     | -0,5                           | 1,2   | -0,2  | 0,9   | .     |
| Ierland             | 6,5                        | 10,3 | 7,3                 | -     | -     | -     | -     | -     | -                              | -     | -     | -     | -     |
| Italië              | 2,1                        | 3,0  | 0,8                 | 2,3   | 1,2   | 0,7   | 0,7   | .     | 0,1                            | 0,5   | -0,4  | 0,6   | .     |
| Luxemburg           | 3,4                        | 3,7  | 2,4                 | .     | .     | .     | .     | .     | .                              | .     | .     | .     | .     |
| Nederland           | 3,4                        | 2,1  | 2,8                 | 1,7   | 1,4   | 3,1   | 3,0   | .     | 0,6                            | 0,1   | 1,6   | 0,6   | .     |
| Oostenrijk          | 3,0                        | 1,8  | 0,9                 | 0,3   | .     | .     | .     | .     | -0,4                           | .     | .     | .     | .     |
| Portugal            | 0,7                        | 2,3  | 3,1                 | -     | -     | -     | -     | -     | -                              | -     | -     | -     | -     |
| Finland             | 4,5                        | 4,5  | 3,2                 | 2,4   | 1,3   | 1,6   | 3,8   | .     | 0,1                            | 0,8   | 0,8   | 2,1   | .     |
| Zweden              | 3,3                        | 3,6  | 1,2                 | 2,2   | 1,7   | 0,7   | 1,4   | .     | -0,0                           | -0,4  | 0,5   | 0,7   | .     |
| Verenigd Koninkrijk | 4,0                        | 2,6  | 2,3                 | 1,9   | 2,1   | 2,3   | 2,4   | 2,6   | 0,5                            | 0,6   | 0,6   | 0,7   | 0,8   |
| EU-15               | 2,9                        | 2,5  | 1,7                 | 1,5   | 1,1   | 1,4   | 1,9   | .     | 0,1                            | 0,4   | 0,6   | 0,7   | .     |

Bron: Nationale gegevens.

(a) Jaarcijfers: mutaties in procenten tegenover de overeenkomstige periode een jaar eerder.

(b) Kwartaalcijfers: mutaties in procenten tegenover het voorgaande kwartaal, seizoengezuiverd (voor sommige landen ook gecorrigeerd voor het aantal werkdagen); niet op jaarbasis berekend.

(c) Voorlopig.



**Relatief veerkrachtige particuliere consumptie, meer gematigde investeringstoename**

De in 1996 opgetekende groeivertraging in de EU als geheel hield vrijwel uitsluitend verband met het feit dat de binnenlandse vraag minder sterk aantrok dan in 1995, vooral wat de investeringen in vaste kapitaalgoederen betrof (zie Tabel 2). De groeibijdrage van de netto-uitvoer bleef gering. Toch gaven de groei van de binnenlandse vraag en de netto-uitvoer in de loop van het jaar in de meeste EU-landen een geleidelijke verbetering te zien. De belangrijkste uitzondering daarop was

Italië, waar de verwachte voortzetting van de begrotingsconsolidatie en de appreciatie van de lire een rem bleven zetten op respectievelijk de consumptie en de netto-uitvoer.

De trage groei van het reële beschikbare inkomen van de gezinnen, de weerslag op het consumentenvertrouwen van de aanhoudend hoge en in sommige landen zelfs toenemende werkloosheid, alsook de onzekerheid omtrent de draagwijdte en het tempo van de begrotingssanering, lijken zowat de voornaamste factoren te zijn die de groei van de particuliere consumptie



**Samenstelling van de groei in de EU in 1996\***

(mutaties in procenten per jaar)

|                             | Reëel BBP |     | Binnenlandse vraag |          |                       |  | Buitenlandse handel |        |
|-----------------------------|-----------|-----|--------------------|----------|-----------------------|--|---------------------|--------|
|                             |           |     | Consumptie         |          | Investeren-<br>ringen | Voorraad-<br>wijzigingen<br>( <sup>a</sup> ) | Uitvoer             | Invoer |
|                             |           |     | Particuliere       | Overheid |                       |  |                     |        |
| België                      | 1,4       | 1,4 | 1,3                | 1,2      | 2,4                   | -0,1   | 4,4                 | 4,6    |
| Denemarken                  | 2,2       | 2,2 | 2,8                | 2,0      | 6,9                   | -0,9   | 1,8                 | 1,8    |
| Duitsland                   | 1,4       | 0,7 | 1,4                | 2,8      | -0,7                  | 0,5  | 4,6                 | 2,0    |
| Griekenland                 | 2,6       | 3,6 | 2,2                | 1,7      | 9,9                   | 1,7  | 2,2                 | 6,4    |
| Spanje                      | 2,2       | 1,8 | 2,0                | 1,0      | 1,0                   | 0,3  | 8,5                 | 6,9    |
| Frankrijk                   | 1,3       | 0,9 | 2,3                | 1,5      | -0,6                  | -0,8   | 3,6                 | 2,2    |
| Ierland                     | 7,3       | 6,3 | 6,0                | 2,0      | 9,0                   | 0,6  | 11,3                | 10,8   |
| Italië                      | 0,8       | 0,2 | 0,7                | -0,8     | 1,7                   | -0,3   | 0,5                 | -2,7   |
| Luxemburg                   | 2,4       | 4,4 | 2,1                | 2,0      | 5,9                   | 0,5  | 2,1                 | 3,3    |
| Nederland                   | 2,8       | 2,3 | 2,3                | 1,3      | 3,5                   | 0,0  | 4,4                 | 4,3    |
| Oostenrijk                  | 0,9       | 0,7 | 0,8                | 0,0      | 1,0                   | 1,3  | 3,3                 | 2,4    |
| Portugal                    | 3,1       | 3,0 | 2,7                | 0,7      | 6,7                   | -0,2   | 7,7                 | 6,5    |
| Finland                     | 3,2       | 3,5 | 3,5                | 2,9      | 5,3                   | 0,0  | 3,8                 | 4,9    |
| Zweden                      | 1,2       | 0,5 | 1,5                | -2,0     | 7,4                   | -1,1   | 5,2                 | 3,4    |
| Verenigd Koninkrijk         | 2,3       | 2,6 | 2,9                | 1,1      | 4,2                   | -0,2   | 6,0                 | 7,1    |
| EU-15 <sup>(b)</sup>        | 1,7       | 1,3 | 1,9                | 1,2      | 1,7                   | -0,1   | 4,3                 | 3,0    |
| Pro memorie:                |           |     |                    |          |                       |  |                     |        |
| EU-15 <sup>(b)</sup> (1995) | 2,5       | 2,2 | 1,8                | 1,0      | 3,6                   | 0,5  | 7,5                 | 6,8    |

Bron: Nationale gegevens.

\* Deels ramingen.

(a) Als percentage van het BBP.

(b) De in- en uitvoercijfers zijn een gewogen gemiddelde van de gegevens voor de 15 EU-landen en zijn dus niet gecorrigeerd voor de intra-EU handel.

afremden. Over het hele jaar beschouwd, trok het particuliere verbruik in de Unie als geheel nochtans matig aan en bereikte het, net als in 1995, een gemiddelde groei van om en nabij 1,7%. De consumptiestijging lag flink boven het EU-gemiddelde in Denemarken, Griekenland, Frankrijk, Ierland, Nederland, Portugal, Finland en het Verenigd Koninkrijk.

De overheidsconsumptie nam in 1996 in de Unie als geheel met circa 1,2% toe, een percentage dat nauw aansluit bij dat van 1995. Dit bescheiden groeicijfer weerspiegelde de inspanningen van de overheden om in het licht van de vereiste begrotingsconsolidatie de uitgaven te beperken (zie paragraaf 1.4). In Italië en in Zweden werd een negatieve groei opgetekend en in Duitsland en Finland

steeg de overheidsconsumptie met bijna 3%.

Een van de hoofdoorzaken van de, gemiddeld beschouwd, zwakkere groei in 1996 was de gematigde toename van de investeringen in vaste kapitaalgoederen, die voor de EU als geheel op slechts 1,7% uitkwam ondanks de wijdverspreide en aanzienlijke daling van de lange rentevoeten. In dit opzicht viel er omstreeks eind 1996 nog steeds geen duurzaam en op een algehele opleving van de investeringsactiviteit in de Unie berustend groeipatroon waar te nemen. De situatie varieerde evenwel sterk van de ene Lid-Staat tot de andere. In Griekenland, Luxemburg, Portugal en het Verenigd Koninkrijk namen de investeringen forser toe dan in 1995, meer bepaald onder invloed van de verbeterde

**Tabel 3**

### Handelsbalans en lopende rekening van de EU-Lid-Staten\*

(in procenten van het BBP)

|                          | Saldo handelsbalans |       |       |                     | Saldo lopende rekening |      |      |                     |
|--------------------------|---------------------|-------|-------|---------------------|------------------------|------|------|---------------------|
|                          | 1993                | 1994  | 1995  | 1996 <sup>(a)</sup> | 1993                   | 1994 | 1995 | 1996 <sup>(a)</sup> |
| België <sup>(b)</sup>    | .                   | .     | 4,4   | 4,4                 | .                      | .    | 4,4  | 4,4                 |
| Denemarken               | 5,1                 | 4,7   | 3,4   | 3,4                 | 3,5                    | 2,0  | 0,9  | 0,9                 |
| Duitsland                | 1,9                 | 2,2   | 2,5   | 2,8                 | -0,7                   | -1,0 | -0,9 | -0,7                |
| Griekenland              | -13,7               | -13,8 | -15,0 | -14,8               | -0,8                   | -0,1 | -2,5 | -3,4                |
| Spanje                   | -3,8                | -3,9  | -3,9  | -3,5                | -0,4                   | -0,8 | 1,5  | 1,6                 |
| Frankrijk                | 1,2                 | 1,1   | 1,3   | 1,5                 | 0,8                    | 0,5  | 1,1  | 1,3                 |
| Ierland                  | 14,9                | 15,5  | 18,9  | 19,2                | 3,9                    | 2,7  | 2,5  | 1,2                 |
| Italië                   | 3,4                 | 3,5   | 4,1   | 4,9                 | 1,1                    | 1,5  | 2,5  | 3,6                 |
| Luxemburg <sup>(b)</sup> | -14,2               | -12,0 | -10,0 | .                   | 13,7                   | 14,0 | 18,2 | .                   |
| Nederland                | 4,9                 | 5,1   | 5,3   | 4,1                 | 4,3                    | 5,3  | 4,5  | 5,1                 |
| Oostenrijk               | -3,5                | -3,5  | -3,1  | -2,9                | -0,4                   | -0,9 | -2,0 | -2,0                |
| Portugal                 | -7,6                | -7,6  | -7,0  | -7,5                | 0,4                    | -1,7 | -0,7 | -2,3                |
| Finland                  | 6,4                 | 6,5   | 8,7   | 7,7                 | -1,3                   | 1,3  | 4,3  | 3,4                 |
| Zweden                   | 3,7                 | 4,4   | 6,5   | 7,3                 | -2,0                   | 0,4  | 2,2  | 2,6                 |
| Verenigd Koninkrijk      | -1,5                | -1,1  | -0,8  | -1,2                | -2,0                   | -0,4 | -0,6 | -0,4                |
| EU-15 <sup>(c)</sup>     | 0,9                 | 1,0   | 1,5   | 1,8                 | -0,0                   | 0,0  | 0,5  | 0,8                 |

Bron: Nationale gegevens.

\* Overschot (+), tekort (-).

(a) Voorlopige cijfers.

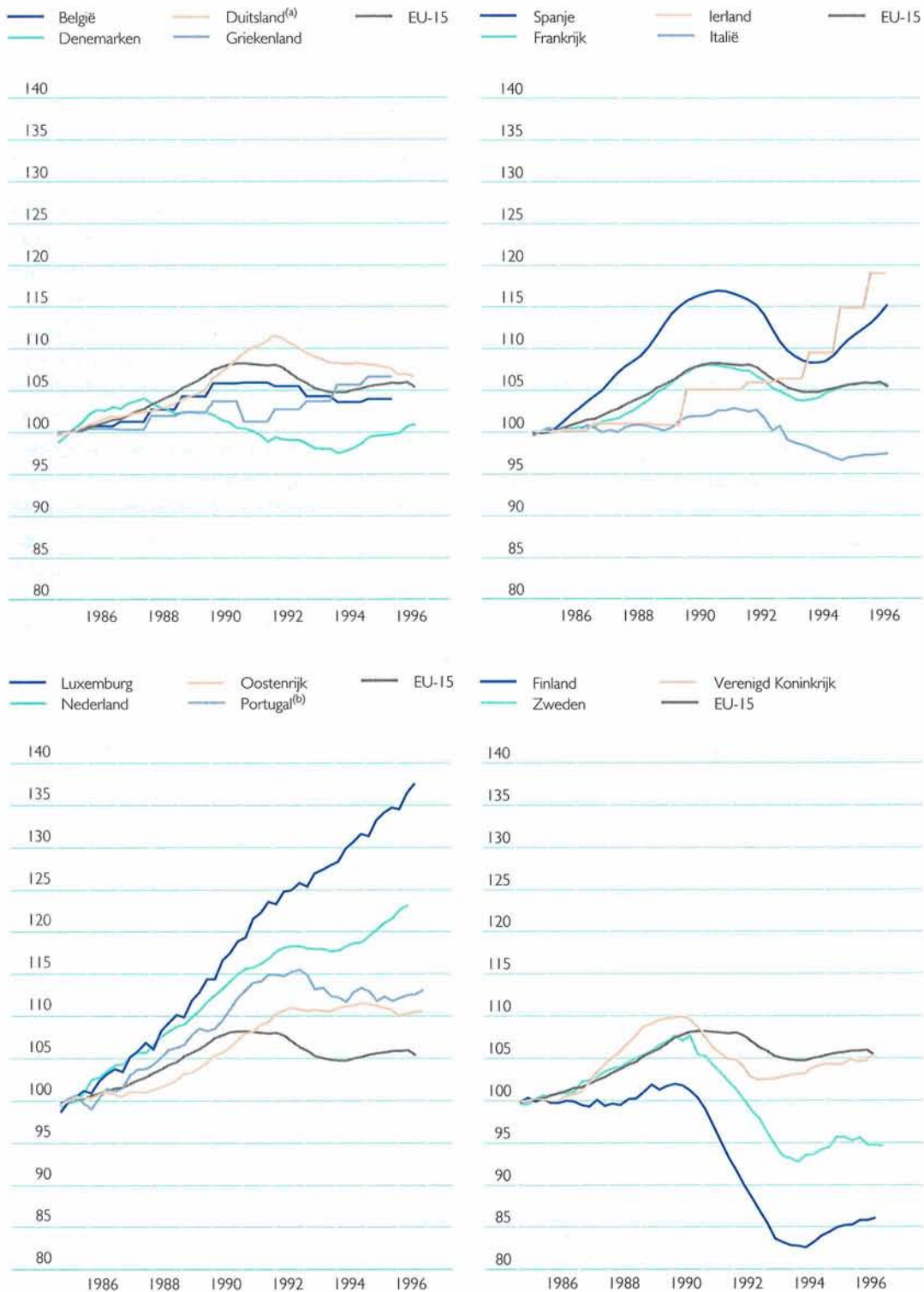
(b) De overeenstemmende cijfers voor de BLEU zijn: voor het saldo van de handelsbalans: 2,6, 2,7, 3,6 en 3,6; en voor het saldo van de lopende rekening: 5,0, 5,1, 5,2 en 5,2.

(c) Gegevens van de Europese Commissie (ramingen herfst 1996). Exclusief intra-EU handel.

## Grafiek 2

### Werkgelegenheidspeil in de EU-Lid-Staten

(kwartaalcijfers\*; indexcijfer 1985 = 100)



Bron: Nationale gegevens.

\* Behalve voor België, Griekenland en Ierland, jaarcijfers.

(a) West-Duitsland tot eind 1991, daarna geheel Duitsland. De reeks is geschoond voor breuken.

(b) Nieuwe reeks sinds 1992. De reeks is geschoond voor breuken.

groeivoorzichten en een relatief hoge bezettingsgraad van de productiecapaciteit. In andere EU-landen breidde de investeringsactiviteit zich trager uit dan tijdens het voorgaande jaar; in Duitsland en Frankrijk liep zij zelfs terug. In Frankrijk leek dit voornamelijk aan de slechts matige groeivoorzichten toe te schrijven, terwijl in Duitsland het aflopen van de hausse in de woningbouw en de onzekerheid omtrent het budgettaire en structurele aanpassingsproces een rol lijken te hebben gespeeld.

De export van de EU-landen groeide in 1996 met gemiddeld 4,3%, aanzienlijk minder dan in 1995. Debet daaraan was de zwakkere groei van de vraag die uitging van belangrijke handelspartners binnen de Unie, waardoor de positieve weerslag van de externe vraag werd geneutraliseerd (zie ook paragraaf 1.1 hierboven). De import nam gemiddeld met om en nabij 3,0% toe. Uit cijfers van de Europese Commissie blijkt dat het saldo op de lopende rekening van de EU, dat reeds in 1995 positief was, in 1996 nog licht verder steeg (zie Tabel 3).

De (op basis van nationale gegevens berekende) lopende saldi verbeterden in verscheidene Lid-Staten. In Italië en Nederland namen de reeds omvangrijke overschotten nog in aanzienlijke mate toe. De lopende tekorten namen in 1996 vooral in Griekenland en Portugal toe.

#### ***Weinig vooruitgang in de creatie van werkgelegenheid***

In de EU als geheel is de reële BBP-groei sedert de recessie van 1992-93 in het algemeen nauwelijks met werkgelegenheidscreatie gepaard gegaan. Terwijl de geaccumuleerde groei van het BBP over de afgelopen drie jaar om en nabij 7% beliep, was de groei van de werkgelegenheid nagenoeg nihil.

Grafiek 2 plaatst de ontwikkelingen van 1996 in een middellange-termijnperspectief door terug te blikken op de netto werkgelegenheidscreatie in de EU-landen sedert 1985. Aldus blijkt dat de werkgelegenheid in 1996 in de EU als geheel niet is gegroeid, en dat zij over de periode 1985-96 toegenomen is met slechts circa 5% (terwijl het BBP er met 25% op vooruitging). In vijf Lid-Staten (België, Duitsland, Griekenland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk) sloten zowel de groei van de werkgelegenheid als die van het BBP sedert 1985 nauw aan bij het EU-gemiddelde (ofschoon er verschillen waren in het profiel van beide en in de relatieve bijdragen van de openbare en particuliere sectoren tijdens die periode). Gedurende de beschouwde periode viel een bijzonder forse werkgelegenheidsgroei waar te nemen in Ierland, Luxemburg en Nederland. Voor elk van die landen zou dat te maken kunnen hebben met de volgehouden loonmatiging. Ook de grotere flexibiliteit van de arbeidsmarkt is er wellicht van invloed op geweest, vooral in Nederland, terwijl in Ierland en Luxemburg de krachtige productiegroei ongetwijfeld een belangrijke rol heeft gespeeld. De toename van de werkgelegenheid lag eveneens boven het EU-gemiddelde in Spanje, Oostenrijk en Portugal. In de overige landen, met name in Finland en, in minder mate, Zweden, alsook in Denemarken en Italië, bleef de werkgelegenheidsgroei significant onder het EU-gemiddelde. In het bijzonder in Finland en in Zweden waren de slechte resultaten op de arbeidsmarkt in hoofdzaak toe te schrijven aan de ongemeen scherpe recessie van het begin van de jaren negentig. Bij de beschouwing van de werkgelegenheidsontwikkeling moeten uiteraard ook steeds de verschillen in niveau en beloop van de participatiegraden in de verschillende Lid-Staten in rekening worden gebracht.

### Grafiek 3

#### Werkloosheidspercentages\*

(nationale definities; in procenten van de beroepsbevolking)



Bron: Nationale gegevens.

\* De gegevens voor Spanje, Italië, Luxemburg en Zweden zijn niet seizoengezuiverd. Maandcijfers behalve voor Spanje, Italië en Portugal, kwartaalcijfers.

(a) West-Duitsland voor 1991, daarna geheel Duitsland.

(b) Structurele definitiebreuk in januari 1994.

(c) Nieuwe reeks sinds 1992.

### *Blijvend hoge werkloosheid in EU*

Zoals op grond van de zwakke werkgelegenheids- en BBP-groei te verwachten was, is het werkloosheidscijfer in de EU sedert de recessie van 1992-93 niet noemenswaardig teruggelopen. In het licht van de trendmatige ontwikkelingen op langere termijn lijkt het geen twijfel dat de werkloosheid in de EU overwegend van structurele aard, en niet conjunctuurgebonden is. Hoewel mag worden verwacht dat de werkgelegenheid enigszins zal toenemen als gevolg van de verdere BBP-groei, is het afbouwen van structurele rigiditeiten op de arbeids- (en goederen-) markten bijgevolg een *conditio sine qua non* voor de verlichting van het werkloosheidsprobleem in de EU (zie Kader 2).

Beschouwt men enkel 1996, dan viel in het werkloosheidscijfer (gemeten op basis van nationale gegevens) voor de EU als geheel omstreeks medio 1996 een lichte daling

waar te nemen, maar naar het einde van het jaar toe steeg het opnieuw tot net iets boven de 11%. Hoewel het gezamenlijke werkloosheidscijfer aan het einde van het jaar dus allesbehalve bevredigend was, liepen de ontwikkelingen in de afzonderlijke Lid-Staten aanzienlijk uiteen. In Luxemburg en Oostenrijk bleef het werkloosheidscijfer onder de 5%, terwijl het in Duitsland, Frankrijk, Ierland, Italië en Finland boven de 10% uitkwam en in Spanje, ondanks de daling van de laatste jaren, boven de 20% bleef. In de loop van 1996 is er in verscheidene landen verdere vooruitgang geboekt in het terugdringen van de werkloosheid, vooral in Denemarken en het Verenigd Koninkrijk maar ook, zij het in mindere mate, in België, Spanje, Ierland, Nederland en Finland. In de overige Lid-Staten bleef de werkloosheid ongewijzigd of liet zij een lichte toename optekenen (zie Grafiek 3).



### **Rigiditeiten op de EU-arbeidsmarkt**

De lange-termijn macro-economische ontwikkelingen in de EU als geheel wijzen erop dat er een vrij zwak verband bestaat tussen de BBP-groei, de werkgelegenheid en de werkloosheid. Dat wordt geïllustreerd in de tabel hieronder, waarin vanaf 1960 en voor verschillende subperiodes de ontwikkelingen van die EU-aggregaten worden weergegeven, uitgaande van cijfers van de Europese Commissie. De werkloosheid is voor het overgrote deel duidelijk van structurele aard, en niet conjunctuurgebonden. Sedert de jaren zeventig geeft de werkloosheid in de EU een duidelijke en ononderbroken opwaartse tendens te zien. Het positieve verband tussen BBP- en werkgelegenheidsgroei was, gelet op de toename van de beroepsbevolking tijdens die periode, in feite niet voldoende stevig

### **Groei op langere termijn en werkgelegenheidstrends in de EU\***

*(gemiddelde jaarlijkse mutaties in procenten)*

|  | 1960-73 | 1974-85 | 1986-90 | 1991-96 |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Reëel BBP                              | 4,8     | 2,0     | 3,3     | 1,5     |
| Werkgelegenheid                        | 0,3     | 0,0     | 1,3     | -0,5    |
| <i>pro memorie:</i>                    |         |         |         |         |
| Werkloosheidspercentage <sup>(a)</sup> | 2,1     | 6,8     | 9,7     | 10,3    |

Bron: Europese Commissie (gepubliceerd in Europese Economie, nr. 62, bijgewerkt).

\* EU-12 tot 1995, daarna EU-15. De EU-aggregaten zijn berekend op basis van cijfers voor West-Duitsland tot 1995, en voor heel Duitsland daarna.

(a) Procenten van de beroepsbevolking.

om een tendentiële stijging van de werkloosheid te voorkomen. Mocht dat ook in de toekomst zo blijven, dan zal alleen maar een versteviging van de groei in 1997 en tijdens de daaropvolgende jaren ontoereikend blijken om een duurzame teruggang van de werkloosheid te bewerkstelligen. Naast volgehouden loonmatiging, is de afbouw van rigiditeiten op de arbeids- (en goederen-) markt een conditio sine qua non voor de verlichting van het werkloosheidsprobleem in de EU. Zo zouden onder meer de obstakels moeten worden geruimd die het gevolg zijn van de structuur van de sociale-zekerheidsbijdragen, de belastingen en de sociale uitkeringen. Dat alles is des te belangrijker omdat de mondialisering de concurrentie enorm heeft verscherpt. Een dergelijke politiek zou meteen ook een steun betekenen voor het op prijsstabiliteit gerichte monetaire beleid.

De jongste jaren is in tal van Lid-Staten een aanvang gemaakt met de afbouw van de rigiditeiten op de arbeidsmarkt. Sinds het midden van de jaren tachtig zijn de vervangingsratio's voor werkloosheidsuitkeringen gedaald in Duitsland, Spanje, Ierland, Oostenrijk, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk. De uitkeringsduur is ingekort in België, Frankrijk, Nederland, Finland en het Verenigd Koninkrijk. In een aantal Lid-Staten is de reglementering inzake het minimumloon versoepeld (België, Frankrijk, Griekenland, Nederland, Spanje en het Verenigd Koninkrijk); in twee landen (Griekenland en Nederland) is de indexering van het minimumloon afgeschaft, terwijl in België de loonindexering getemperd werd door onder meer de invoering van het zogeheten "gezondheidsindexcijfer". In het Verenigd Koninkrijk zijn de "Wage Councils", die voor een aantal industrietakken het minimumloon bepalen, opgeheven, met uitzondering van die voor de landbouwsector. In Italië is de loonindexering afgeschaft in het kader van een algemene hervorming van het arbeidsvoorwaardenoverleg. In een aantal Lid-Staten is ook de reglementering op de arbeidsbescherming gewijzigd; de kosten en/of administratieve procedures ingeval van ontslag zijn verlicht in Duitsland, Frankrijk, Italië, Portugal, Zweden en het Verenigd Koninkrijk. Tot slot zijn de sociale-zekerheidsbijdragen van de werkgevers en de loonbelasting, uitgedrukt als percentage van het BBP, sedert 1985 teruggelopen in Denemarken, Frankrijk, Ierland, Luxemburg, Nederland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, wat niet wegneemt dat zij er vaak zeer hoog blijven. In de andere EU-landen is de totale druk van de indirecte arbeidskosten toegenomen of nagenoeg ongewijzigd gebleven. De ontwikkelingen op de arbeidsmarkten tonen evenwel aan dat de tot op heden genomen maatregelen doorgaans ontoereikend waren. Er dient dringend verdere vooruitgang te worden geboekt in het reactiveren van de arbeidsmarkten teneinde het patroon van lage werkgelegenheidsgroei en stijgende werkloosheid te doorbreken.

### 1.3 Prijsontwikkelingen

#### *Gunstig prijsklimaat in de meeste Lid-Staten*

In dit deel worden de prijsontwikkelingen onderzocht aan de hand van de nationale indexcijfers van de consumptieprijzen, aangezien die nog steeds het belangrijkste aandachtspunt van het beleid in de afzonderlijke landen zijn. Wanneer in deel 3 het convergentievraagstuk wordt behandeld, wordt echter uitgegaan van geharmoniseerde gegevens, die vooralsnog geen alomvattende maatstaf vormen voor de binnenlandse inflatie, maar beter

vergelijkbaar zijn dan de huidige nationale indexcijfers en dus een uniformere basis verschaffen om de convergentie te meten. In die optiek bevat Tabel 9 zowel de inflatiecijfers die gebaseerd zijn op tussentijdse indexcijfers van de consumptieprijzen (TICP's) voor 1995 als de inflatiecijfers die verkregen zijn op basis van de recent opgestelde geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen (GICP's) voor 1996. In Kader 7 wordt dieper ingegaan op de vooruitgang die werd geboekt op het vlak van de constructie van GICP's.

Te oordelen naar de nationale indexcijfers van de consumptieprijzen is de inflatie in de EU als geheel in 1996 gedaald tot gemiddeld 2,6% (zie Tabel 4). Dit is een gunstige ontwikkeling ten opzichte van 1995, toen de inflatie 3,1% bedroeg, en is ook historisch gezien een zeer goede prestatie (zie Kader 3). België, Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk en Finland, die in 1995 een inflatie hadden van om en nabij de 2% of minder, lieten in 1996 ongeveer hetzelfde inflatiecijfer optekenen. In Ierland en Zweden liep de gemiddelde inflatie op jaarbasis terug van 2,5% of meer in 1995 tot minder dan 2%. Wat de overige landen betreft, nam de gemiddelde jaarinflatie in Spanje en Portugal af tot respectievelijk 3,6% en 3,1%, hetgeen beduidend lager is dan het peil van 1995, zijnde respectievelijk 4,7% en 4,1%. Ook in Italië slonk de inflatie van 5,4% in 1995 tot 3,9% in 1996. De inflatie (exclusief de rentebetalingen over hypotheekleningen) in het Verenigd Koninkrijk bleef in 1996 op hetzelfde peil als het jaar tevoren, namelijk net onder de 3%. In Griekenland hield de dalende trend aan, maar wel in een traag tempo, zodat de inflatie er in 1996 nog 8,5% bereikte.

Achter die jaargemiddelden gaan enkele sterker uiteenlopende ontwikkelingen tijdens het jaar schuil. Zo viel in een aantal landen in de loop van het jaar enige opwaartse druk op het prijspeil waar te nemen, ofschoon de inflatie bescheiden bleef (zie Grafiek 4). In Zweden en Italië liep de inflatie inmiddels het sterkst terug en kwam ze tegen het jaareinde respectievelijk onder nul en op 2,5% uit. De daling was iets gematigder in Spanje, waar de inflatie aan het einde van het jaar tot 3,2% was geslonken. In Portugal schommelde de inflatie rond een licht dalende trend en werd bij de jaarwisseling een inflatiepercentage van 3,3% genoteerd. De terugloop van de inflatie die zich de laatste jaren in Griekenland had voorgedaan, kwam begin 1996 tijdelijk tot stilstand, maar zette zich daarna weer voort; in december kwam de inflatie uit op 7,5%.

### **Ondersteunende onderliggende factoren**

Ofschoon de inflatie op lange termijn een monetair verschijnsel is, worden de ontwikkelingen van de consumptieprijzen op korte termijn beïnvloed door diverse kosten- en vraagdeterminanten, die hieronder worden uiteengezet.

De toename van de invoerprijzen nam in de Unie als geheel af van 4,1% in 1995 tot 1,1% in 1996 (zie Tabel 4). Dit gunstige patroon voltrok zich in de meeste Lid-Staten en hield stand ondanks een scherpe stijging van de grondstoffenprijzen eind 1995 en begin 1996. De dynamiek van de invoerprijzen werd in een aantal Lid-Staten begunstigd door de appreciatie van de effectieve wisselkoersen. Wat de landen die aan het EMS-wisselkoersmechanisme deelnemen betreft, bleef de mutatie van invoerprijzen gering of was deze zelfs negatief in Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Luxemburg, Oostenrijk en Portugal; in Spanje en Ierland vertraagde hun stijgingstempo aanzienlijk van 4% of meer in 1995 tot respectievelijk 2,1% en 1,3% in 1996, terwijl de invoerprijzen in Italië in 1996 stabiel bleven, na een stijging met 11,8% in 1995. Daartegenover werd een toename geregistreerd - die weliswaar bescheiden bleef - in België en Nederland, alsook in Finland. Buiten het wisselkoersarrangement gaven effectieve appreciaties van de respectieve valuta's in de loop van 1996 aanleiding tot een beduidende vermindering van de invoerprijzen in Zweden en tot een aanzienlijk lagere stijging in het Verenigd Koninkrijk. Een soortgelijk scenario - zij het op een hoger niveau - tekende zich af op het vlak van de invoerprijsinflatie in Griekenland, die sterk afzwakte als gevolg van het stringente wisselkoersbeleid en in 1996 terugviel op minder dan 4%.

Voor de Unie als geheel is de binnenlandse inflatedruk (gemeten aan de hand van de toename van de BBP-deflator) afgenomen van 2,9% in 1995 tot 2,4% in 1996. In het merendeel van de Lid-Staten was de inflatie gemeten aan de hand van BBP-deflator laag,



## Grafiek 4

### Consumentenprijsinflatie\* (maandcijfers; mutaties in procenten per jaar)



Bron: Nationale niet-geharmoniseerde gegevens.

\* Voor meer uitleg over de gebruikte gegevens, zie voetnoten bij Grafiek 1.

(a) Gebaseerd op kwartaalcijfers.

namelijk in de buurt van of minder dan 2%. De binnenlandse inflatie vertraagde in 1996 in Spanje en Portugal tot respectievelijk 3,3% en 2,8%. In Italië beliep de inflatie volgens deze maatstaf 5,0% en in Griekenland 8,8%.

Ofschoon de stijging van de loonkosten per eenheid product in de EU als geheel licht is toegenomen, bleef ze met een gemiddelde van 2,1% in 1996 toch vrij bescheiden. In vele EU-landen vormde de geringe toename

**Figuur 4**

### Consumentenprijsinflatie en belangrijke determinanten

(mutaties in procenten per jaar)

|                      |      | CPI <sup>(a)</sup> | Invoerprijzen | BBP-deflator | Nominale loonkosten per eenheid product <sup>(b)</sup> | Loonsom per werknemer | Arbeidsproductiviteit |
|----------------------|------|--------------------|---------------|--------------|--|-----------------------|-----------------------|
| België               | 1995 | 1,5                | 0,5           | 1,4          | 0,9  | 2,7                   | 1,8                   |
|                      | 1996 | 2,1                | 1,9           | 1,8          | 0,0  | 1,4                   | 1,4                   |
| Denemarken           | 1995 | 2,1                | 1,3           | 1,7          | 2,6  | 3,6                   | 1,0                   |
|                      | 1996 | 2,1                | 1,7           | 1,8          | 3,1  | 3,7                   | 0,6                   |
| Duitsland            | 1995 | 1,8                | 0,5           | 2,2          | 1,3  | 3,6                   | 2,3                   |
|                      | 1996 | 1,5                | 0,8           | 1,0          | 0,1  | 2,6                   | 2,5                   |
| Griekenland          | 1995 | 9,3                | 7,2           | 9,3          | 11,6   | 12,7                  | 1,1                   |
|                      | 1996 | 8,5                | 3,5           | 8,8          | 10,1   | 11,5                  | 1,4                   |
| Spanje               | 1995 | 4,7                | 4,2           | 4,9          | 1,1  | 2,2                   | 1,1                   |
|                      | 1996 | 3,6                | 2,1           | 3,3          | 3,2  | 3,7                   | 0,5                   |
| Frankrijk            | 1995 | 1,8                | 1,2           | 1,7          | 1,3  | 2,0                   | 0,7                   |
|                      | 1996 | 2,0                | 1,1           | 1,5          | 2,0  | 2,5                   | 0,5                   |
| Ierland              | 1995 | 2,5                | 4,0           | 0,5          | -9,3   | 2,2                   | 11,5                  |
|                      | 1996 | 1,6                | 1,3           | 1,6          | -0,3   | 3,5                   | 3,8                   |
| Italië               | 1995 | 5,4                | 11,8          | 5,0          | 2,1  | 6,0                   | 3,9                   |
|                      | 1996 | 3,9                | 0,0           | 5,0          | 4,7  | 5,4                   | 0,7                   |
| Luxemburg            | 1995 | 1,9                | 1,4           | 1,1          | 3,3  | 2,2                   | -1,1                  |
|                      | 1996 | 1,4                | -0,2          | 2,1          | 1,4  | 1,7                   | 0,3                   |
| Nederland            | 1995 | 2,0                | 0,1           | 1,4          | 1,2  | 1,3                   | 0,1                   |
|                      | 1996 | 2,1                | 1,8           | 1,3          | 0,0  | 0,8                   | 0,8                   |
| Oostenrijk           | 1995 | 2,2                | 0,9           | 2,1          | 1,7  | 3,8                   | 2,1                   |
|                      | 1996 | 1,9                | 1,2           | 1,9          | 0,9  | 2,4                   | 1,5                   |
| Portugal             | 1995 | 4,1                | 1,7           | 5,0          | 2,9  | 5,8                   | 2,9                   |
|                      | 1996 | 3,1                | 1,1           | 2,8          | 3,1  | 5,6                   | 2,5                   |
| Finland              | 1995 | 1,0                | -0,1          | 2,2          | 2,6  | 4,9                   | 2,3                   |
|                      | 1996 | 0,6                | 1,5           | 1,0          | 1,7  | 2,3                   | 0,6                   |
| Zweden               | 1995 | 2,9                | 6,2           | 3,7          | 2,1  | 3,4                   | 1,3                   |
|                      | 1996 | 0,7                | -3,9          | 1,3          | 4,9  | 5,7                   | 0,8                   |
| Verenigd Koninkrijk  | 1995 | 2,9                | 7,2           | 1,8          | 1,9  | 3,4                   | 1,5                   |
|                      | 1996 | 2,9                | 2,4           | 2,2          | 1,9  | 3,7                   | 1,8                   |
| EU-15 <sup>(c)</sup> | 1995 | 3,1                | 4,1           | 2,9          | 1,7  | 3,6                   | 2,0                   |
|                      | 1996 | 2,6                | 1,1           | 2,4          | 2,1  | 3,5                   | 1,4                   |

Bron: Nationale gegevens, deels ramingen.

(a) Voor nadere toelichting bij de gebruikte cijfers, zie voetnoten bij Grafiek 1.

(b) De toename van de nominale loonkosten per eenheid product is gelijk aan de wijziging in de loonsom per werknemer min de productiviteitsgroei.

(c) De invoerprijsgegevens zijn afkomstig van de Europese Commissie (ramingen herfst 1996). Exclusief intra-EU handel.

van de arbeidskosten per eenheid product inderdaad een belangrijke factor die aan de lage groei van de binnenlandse kosten ten grondslag lag. Niettemin werden er ook afwijkende ontwikkelingen waargenomen: in Denemarken, Spanje en Portugal versnelden de arbeidskosten per eenheid product immers lichtjes, terwijl ze in Griekenland, Italië en Zweden fors aantrokken (zie Tabel 4). In sommige van die landen - in het bijzonder die waar de concurrentiekracht in termen van prijzen in de periode 1993-1995 sterk was toegenomen - werd de stijging van de arbeidskosten per eenheid product op zijn minst gedeeltelijk opgevangen door de winstmarges.

Over heel 1996 beliep de gemiddelde loonstijging in de Unie 3,5%, tegenover 3,6% in 1995. Overeenkomstig het gebruikelijke patroon tijdens een pauze in de economische groei, is de productiviteitstoename in de Europese Unie teruggelopen van gemiddeld 2,0% in 1995 tot 1,4% in 1996. Een en ander verklaart mede waarom het algemene beeld van loonmatiging niet volledig doorwerkte in de arbeidskosten per eenheid product.

In de meeste Lid-Staten, waaronder België, Denemarken, Spanje, Nederland, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, hebben ook wijzigingen in de indirecte belastingen

in 1996 bijgedragen tot de inflatie. De invloed van die wijzigingen was het sterkst voelbaar in Griekenland, waar de consumptieprijzen met bijna 1 procentpunt stegen. In 1996 vertraagde de inflatie zowel in de open als de afgeschermden sectoren van de meeste EU-economieën, maar de desinflatie was groter in de traditioneel afgeschermden sectoren, zodat de inflatiekloof tussen beide sectoren in 1996 kleiner werd.

In het algemeen zijn er bepaalde aanwijzingen dat de inflatieverwachtingen zich geleidelijk aanpassen aan het huidige klimaat van geringe inflatoire druk. De grotere nadruk op een monetair beleid dat gericht is op het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit op middellange termijn speelde daarbij een essentiële rol. Het gunstige prijsklimaat werd daarenboven bevorderd door een grotere concurrentie, zowel in het binnenland als gevolg van privatisering of deregulering, als internationaal, deels door de Europese integratie en, in sommige landen, onder invloed van de opening van Oost-Europa. In 1996 werd de daling van de inflatie ook in de hand gewerkt door de trage groei van de invoerprijzen en een afname van de binnenlandse inflatiedruk, die verband hield met de zwakke vraag en de geringe stijging van de arbeidskosten per eenheid product in de meeste Lid-Staten.

### Kader 3

#### Vooruitgang op de weg naar prijsstabiliteit in de EU Lid-Staten

De gemiddelde consumentenprijsinflatie in de Europese Unie als geheel bedroeg 2,6% in 1996. Dit betekent een vooruitgang op het gebied van prijsstabiliteit ten opzichte van vroeger.

De inflatiecijfers van de afzonderlijke EU-landen vertonen over een langere tijdsspanne beschouwd enkele markante verschillen. Over de hele periode vanaf 1960 was de inflatie het laagst in Duitsland, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk en België (zie onderstaande tabel). Portugal, Griekenland, Spanje en Italië lieten de hoogste inflatiecijfers optekenen. De rangschikking op basis van de volatiliteit in de inflatiecijfers, gemeten aan de hand van hun standaardafwijkingen, stemt grosso modo overeen met de rangorde volgens de gemiddelde inflatiecijfers; zij was het kleinst in landen met een lage inflatie zoals Duitsland, Oostenrijk, Nederland, Luxemburg en België, en het hoogst in Portugal, Griekenland, Italië en Ierland, waar de stijging van de inflatie en de daling die erop volgde, groter waren.

De inflatie heeft klaarblijkelijk een aantal structurele veranderingen ondergaan in de loop van de laatste drie decennia. Het eerste “keerpunt”, in 1972/1973, werd gekenmerkt door de eerste olieschok en het einde van het systeem van vaste wisselkoersen onder het Bretton Woods-stelsel. Het tweede keerpunt, in 1987/1988, viel samen met de ineensstorting van de olieprijsen en het begin van een periode van stabiele wisselkoersverhoudingen binnen het wisselkoersmechanisme van het EMS. Het lijkt daarom nuttig drie subperiodes te onderscheiden, namelijk 1961-72, 1973-87 en 1988-96. Gedurende de eerste subperiode, van 1961 tot 1972, bedroeg de inflatie gemiddeld 4,6%. In de periode 1973-1987 lag de inflatie daarentegen aanmerkelijk hoger; zij bedroeg namelijk gemiddeld bijna 10% en was bovendien volatieler. Tijdens de laatste subperiode, van 1988 tot 1996, vertoonde de gemiddelde inflatie in alle landen een scherpe daling en kwam het EU-gemiddelde uit op iets meer dan 4%. De inflatie daalde doorgaans het sterkst in die landen waar ze over de gehele periode beschouwd het hoogst was. Daarenboven vertoonde zij in de meeste Lid-Staten een geringere volatiliteit en was de standaardafwijking voor de EU-15 klein in vergelijking met de voorgaande periodes.

De convergentie van de inflatie kan ook worden nagegaan aan de hand van de inflatieverschillen van de EU-landen ten opzichte van Duitsland, het land dat over de gehele beschouwde periode de laagste inflatiegraad te zien gaf. Die inflatieverschillen met Duitsland waren voor alle landen en in alle subperiodes positief, met uitzondering van Griekenland tijdens de periode 1961-72, en België, Denemarken, Frankrijk, Ierland, Luxemburg, Nederland en Oostenrijk in de periode 1988-96. Op basis van gewogen gemiddelden bedroegen de inflatieverschillen van de andere landen van de EU-15 ten opzichte van Duitsland 4% over de gehele periode 1961-96. Tijdens de subperiodes beliepen die verschillen circa 1,5% in de periode 1961-72, iets minder dan 7,5% in de periode 1973-87 en 1,5% in de periode 1988-96. De convergentie naar de Duitse inflatiecijfers die tijdens de meest recente periode plaatsvond, heeft bijgevolg het gemiddelde ecart teruggebracht tot het niveau van vóór de eerste oliepijsschok.

Al met is de convergentie van de inflatiecijfers opmerkelijk indien de periode 1988-96 wordt vergeleken met de jaren 1973-87, die werden gekenmerkt door een hoge inflatie; daarbij is de inflatie scherp gedaald, met name in die landen waar de inflatie het hoogst was. Toch is de bereikte inflatieconvergentie niet uitzonderlijk wanneer men de periode 1988-96 vergelijkt met de vroegere periode van lage inflatie die de jaren 1961 tot 1972 bestrijkt.

#### Gemiddelden en standaardafwijkingen van de CPI-inflatiecijfers in de EU

|            | BE  | DK  | DE  | GR   | ES   | FR  | IE   | IT   | LU  | NL  | AT  | PT   | FI  | SE  | VK   | EU-15 |
|------------|-----|-----|-----|------|------|-----|------|------|-----|-----|-----|------|-----|-----|------|-------|
| 1961-96    |     |     |     |      |      |     |      |      |     |     |     |      |     |     |      |       |
| Gemiddelde | 4,6 | 6,4 | 3,4 | 12,1 | 9,4  | 6,0 | 7,8  | 8,6  | 4,2 | 4,3 | 4,4 | 12,2 | 6,7 | 6,4 | 7,3  | 7,1   |
| St. afw.   | 3,0 | 3,5 | 1,8 | 8,3  | 5,5  | 3,8 | 6,0  | 6,0  | 2,9 | 2,8 | 2,1 | 8,9  | 4,4 | 3,4 | 5,4  | 3,7   |
| 1961-72    |     |     |     |      |      |     |      |      |     |     |     |      |     |     |      |       |
| Gemiddelde | 3,3 | 5,9 | 3,0 | 2,4  | 6,6  | 4,4 | 5,4  | 4,0  | 2,9 | 4,9 | 4,2 | 4,7  | 5,2 | 4,5 | 4,7  | 4,6   |
| St. afw.   | 1,4 | 1,6 | 1,3 | 1,8  | 3,3  | 1,5 | 2,6  | 2,0  | 1,4 | 2,5 | 1,3 | 3,0  | 2,7 | 2,0 | 2,3  | 1,5   |
| 1973-87    |     |     |     |      |      |     |      |      |     |     |     |      |     |     |      |       |
| Gemiddelde | 6,8 | 8,9 | 4,0 | 18,7 | 14,2 | 9,3 | 12,6 | 14,1 | 6,2 | 5,2 | 5,3 | 20,5 | 9,9 | 8,8 | 11,0 | 9,7   |
| St. afw.   | 3,4 | 3,5 | 2,2 | 5,6  | 4,9  | 3,5 | 6,1  | 5,3  | 2,5 | 3,2 | 2,4 | 7,1  | 4,4 | 2,8 | 6,3  | 3,5   |
| 1988-96    |     |     |     |      |      |     |      |      |     |     |     |      |     |     |      |       |
| Gemiddelde | 2,4 | 2,7 | 2,9 | 14,0 | 5,3  | 2,5 | 2,7  | 5,4  | 2,7 | 2,2 | 2,9 | 8,3  | 3,3 | 4,9 | 4,6  | 4,2   |
| St. afw.   | 0,8 | 1,2 | 1,4 | 4,2  | 1,1  | 0,7 | 0,9  | 0,9  | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 3,7  | 2,3 | 3,3 | 2,7  | 1,0   |

Bron: Nationale gegevens.

## 1.4 Begrotingsontwikkelingen

### *Grotere inspanningen op het vlak van begrotingsconsolidatie*

Tegen de achtergrond van aanhoudend hoge overheidstekorten en schuldratio's in de meeste Lid-Staten bleef het begrotingsbeleid in 1996 toegespitst op de noodzaak tot consolidatie. Deze consolidatie werd bevorderd door de verbetering van het economische klimaat in de loop van het jaar. De gegevens die hieronder worden besproken en zijn opgenomen in Tabel 5, zijn de officiële gegevens die de Europese Commissie in haar herfstprognose van 1996 heeft gepresenteerd. Zij zijn echter gebaseerd op onvolledige informatie betreffende het jaar 1996 en zullen in het voorjaar, dus pas na de publicatie van dit Verslag, worden geactualiseerd. Daarom zijn ter informatie in Tabel 6 tevens de meest recente beschikbare - maar nog voorlopige - nationale gegevens vermeld. Deze recentere ramingen met betrekking tot de overheidstekorten en -schulden stemmen in grote lijnen overeen met de prognoses van de Commissie, die van november dateren. Voor België, Denemarken, Frankrijk en Italië wijzen zij op iets hogere tekortcijfers dan de Commissiecijfers. Voor Duitsland, Griekenland, Ierland, Nederland, Oostenrijk, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk wordt verwacht dat de tekorten lager zullen zijn, met de meest beduidende neerwaartse bijstelling voor Zweden. In Griekenland, Spanje, Italië en Zweden voorspelt men dat de schuldratio's hoger zullen uitvallen dan eerder geraamd, terwijl andere landen waarvoor thans gegevens beschikbaar zijn, lagere schuldratio's verwachten. De belangrijkste herzieningen hebben betrekking op Spanje, Ierland, Oostenrijk en Finland.

In de EU als geheel zijn de begrotingstekorten sinds zij in 1993 een piek hadden bereikt, onafgebroken gedaald (zie Tabel 5). Niettemin werd verwacht dat de

gemiddelde verhouding tussen het totale overheidstekort en het BBP in 1996 nog ruim 4% zou bedragen en dus de volle aandacht van het beleid zou blijven eisen. De prestaties van de afzonderlijke landen waren in 1996 meer gelijklopend dan in het verleden, aangezien het overheidstekort in alle landen, met uitzondering van Duitsland, blijkt te zijn afgenomen. De sterkste tekortreductie - met meer dan 4 procentpunten - werd opgetekend in Zweden (waar het geraamde begrotingstekort meer dan 8 procentpunten lager ligt dan in 1993). Volgens de ramingen van de Commissie stoelden de verbeteringen in de begrotingspositie van de EU-landen ten minste gedeeltelijk op een vermindering van de structurele tekorten; Ierland vormde daarop de belangrijkste uitzondering.

De gemiddelde schuldquote in de EU is gestaag toegenomen van minder dan 60% in 1991 tot ruim boven de 70% in 1996 (zie Tabel 5). Enkele landen zijn er niettemin in geslaagd hun schuldratio de laatste jaren te verminderen. In Denemarken en Ierland vertoont de schuldquote sedert 1993 een daling, wat ook het geval was voor België, dat evenwel nog de hoogste schuldratio van de Unie heeft. Zowel in 1995 als 1996 werd een daling opgetekend in de schuldratio van Zweden, alsook in de - nog steeds zeer hoge - schuldratio van Italië. In 1996 nam de schuldgraad ook licht af in Nederland en Portugal en werd ook een daling verwacht van de zeer hoge schuldquote van Griekenland.

### *Minder gunstige consolidatiestructuur*

Terwijl de afbouw van de tekorten in 1996 werd voortgezet, baarde de samenstelling van de begrotingsconsolidatie zorgen uit het oogpunt van de houdbaarheid van de ontwikkelingen in het vlak van de overheidsuitgaven en -ontvangsten (zie Kader 4). De recente trends in de groei van uitgaven en inkomsten maken een en ander duidelijk. Wat de prestaties in het

begin van de jaren '90 betreft, zoals die uit de ontwikkelingen voor de gehele EU naar voren komen, kan uit Grafiek 5 worden afgeleid dat de toename van de overheidstekorten als percentage van het

BBP tot 1993 gepaard ging met een stijging van zowel de ontvangsten als de uitgaven in procenten van het BBP. Meer recent, in 1994-1995, vond een zekere bijsturing plaats, die tot uitdrukking kwam in het feit dat de

**Tabel 5**

**Begrotingssituatie van de overheid**

(in procenten van het BBP)

|                     | Vorderingensaldo totale overheid: netto financieringstekort (-) of -overschot (+) |       |       |       |      |                     |
|---------------------|---|-------|-------|-------|------|---------------------|
|                     | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995 | 1996 <sup>(a)</sup> |
| België              | -6,5  | -7,2  | -7,5  | -5,1  | -4,1 | -3,3                |
| Denemarken          | -2,1  | -2,9  | -3,9  | -3,5  | -1,6 | -1,4                |
| Duitsland           | -3,3  | -2,8  | -3,5  | -2,4  | -3,5 | -4,0                |
| Griekenland         | -11,5   | -12,3 | -14,2 | -12,1 | -9,1 | -7,9                |
| Spanje              | -4,9  | -3,6  | -6,8  | -6,3  | -6,6 | -4,4                |
| Frankrijk           | -2,2  | -3,8  | -5,6  | -5,6  | -4,8 | -4,0                |
| Ierland             | -2,3  | -2,5  | -2,4  | -1,7  | -2,0 | -1,6                |
| Italië              | -10,2   | -9,5  | -9,6  | -9,0  | -7,1 | -6,6                |
| Luxemburg           | 1,9   | 0,8   | 1,7   | 2,6   | 1,5  | 0,9                 |
| Nederland           | -2,9  | -3,9  | -3,2  | -3,4  | -4,0 | -2,6                |
| Oostenrijk          | -2,6  | -1,9  | -4,2  | -4,4  | -5,9 | -4,3                |
| Portugal            | -6,7  | -3,6  | -6,9  | -5,8  | -5,1 | -4,0                |
| Finland             | -1,5  | -5,9  | -8,0  | -6,2  | -5,2 | -3,3                |
| Zweden              | -1,1  | -7,8  | -12,3 | -10,8 | -8,1 | -3,9                |
| Verenigd Koninkrijk | -2,6  | -6,3  | -7,8  | -6,8  | -5,8 | -4,6                |
| EU-15               | -4,3  | -5,1  | -6,2  | -5,4  | -5,0 | -4,4                |

|                     | Brutoschuld totale overheid |       |       |       |       |                     |
|---------------------|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|---------------------|
|                     | 1991                        | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996 <sup>(a)</sup> |
| België              | 129,4                       | 130,6 | 137,0 | 135,0 | 133,7 | 130,6               |
| Denemarken          | 64,6                        | 68,7  | 80,1  | 76,0  | 71,9  | 70,2                |
| Duitsland           | 41,5                        | 44,1  | 48,2  | 50,4  | 58,1  | 60,8                |
| Griekenland         | 92,3                        | 99,2  | 111,8 | 110,4 | 111,8 | 110,6               |
| Spanje              | 45,8                        | 48,4  | 60,5  | 63,1  | 65,7  | 67,8                |
| Frankrijk           | 35,8                        | 39,6  | 45,6  | 48,4  | 52,8  | 56,4                |
| Ierland             | 95,0                        | 92,0  | 94,5  | 87,9  | 81,6  | 74,7                |
| Italië              | 101,4                       | 108,5 | 119,3 | 125,5 | 124,9 | 123,4               |
| Luxemburg           | 4,2                         | 5,2   | 6,2   | 5,7   | 6,0   | 7,8                 |
| Nederland           | 78,8                        | 79,6  | 80,8  | 77,4  | 79,7  | 78,7                |
| Oostenrijk          | 58,7                        | 58,3  | 62,8  | 65,1  | 69,0  | 71,7                |
| Portugal            | 71,1                        | 63,3  | 68,2  | 69,6  | 71,7  | 71,1                |
| Finland             | 23,0                        | 41,5  | 57,3  | 59,5  | 59,2  | 61,3                |
| Zweden              | 53,0                        | 67,1  | 76,0  | 79,3  | 78,7  | 78,1                |
| Verenigd Koninkrijk | 35,7                        | 41,9  | 48,5  | 50,4  | 54,1  | 56,2                |
| EU-15               | 56,1                        | 60,4  | 66,1  | 68,1  | 71,3  | 73,5                |

Bron: Europese Commissie (ramingen herfst 1996).

(a) Prognoses van de Europese Commissie.



**Tabel 6**

**Begrotingssituatie van de overheid in 1996 - meest recente nationale prognoses**

(in procenten van het BBP)

|                  | BE    | DK   | DE   | GR    | ES   | FR   | IE   | IT    | LU  | NL   | AT   | PT   | FI   | SE   | VK <sup>(a)</sup> |
|------------------|-------|------|------|-------|------|------|------|-------|-----|------|------|------|------|------|-------------------|
| Begrotingssaldo* | -3,4  | -1,6 | -3,9 | -7,4  | -4,4 | -4,1 | -1,0 | -6,8  | 1,9 | -2,1 | -4,1 | -4,0 | -2,6 | -3,0 | -4,3              |
| Brutoschuld**    | 130,0 | 69,8 | 60,7 | 111,8 | 69,3 | 55,4 | 73,3 | 123,7 | 6,8 | 78,5 | 70,0 | 70,3 | 58,0 | 78,6 | 55,3              |

Bron: Nationale gegevens.

\* Vorderingsaldo totale overheid: nettofinancierstekort (-)/nettofinancieroverschot (+).

\*\* Brutoschuld van de totale overheid.

(a) Begrotingssaldo: kalenderjaar-interpolatie van begrotingsjaarprognoses.

Brutoschuld: begrotingsramingen-1996 voor het begrotingsjaar, eind maart 1997.

vermindering van de tekortratio's vooral toe te schrijven was aan de beperking van de uitgaven. In 1996 werd het accent echter verlegd van een verlaging van de uitgaven naar een verhoging van de ontvangsten.

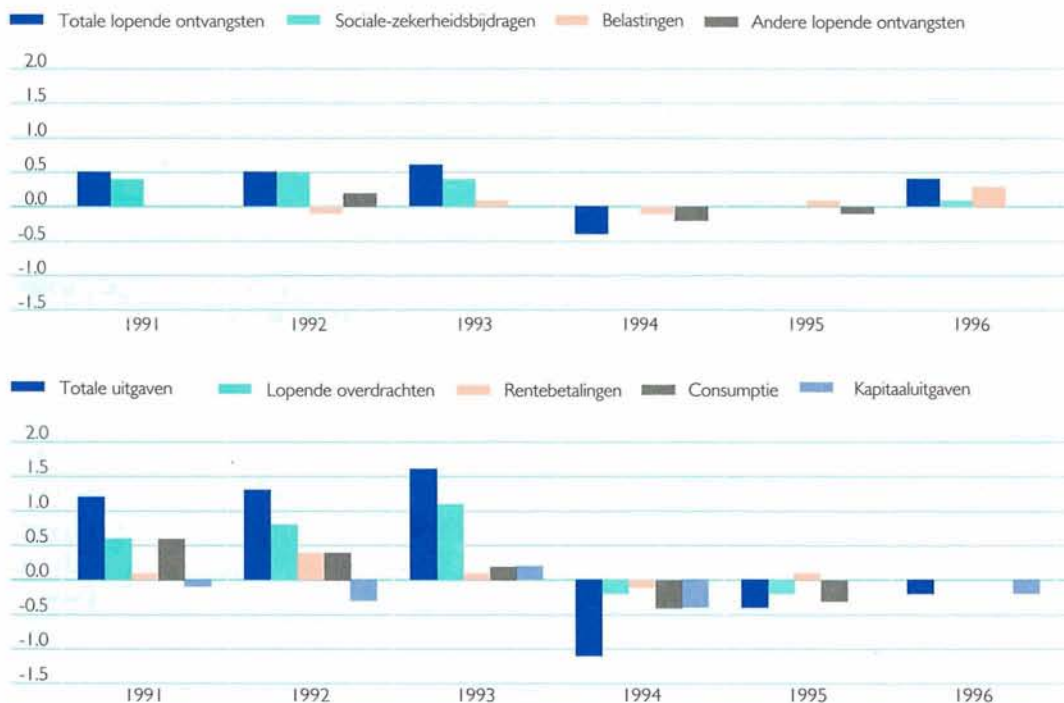
Ramingen van de Commissie geven aan dat in 1996 slechts drie Lid-Staten hun

tekortratio's hebben gereduceerd via lagere uitgavenratio's en terzelfder tijd hun ontvangstenratio's konden verminderen, namelijk Ierland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk. In België, Griekenland, Spanje, Oostenrijk, Finland en Zweden was de tekortreductie deels gebaseerd op uitgavenbeperking en deels op hogere ontvangstenratio's. Voor Denemarken,

**Grafiek 5**

**Veranderingen in de structuur van de overheidsontvangsten en -uitgaven in de EU\***

(jaarlijkse veranderingen in procenten van het BBP)



Bron: Europese Commissie (ramingen herfst 1996).

\* Exclusief Luxemburg.

Frankrijk, Italië en Portugal verwacht men in 1996 hogere uitgavenratio's en zullen de tekortratio's enkel dalen als gevolg van een grotere - zij het bijwijken tijdelijke - toename van de overheidsontvangsten.

Binnen de totale overheidsontvangsten is het gemiddelde aandeel van de sociale-zekerheidsbijdragen in de EU tijdens de periode van 1990 tot 1993 bijzonder sterk toegenomen, en kon nadien niet meer worden verlaagd (zie Grafiek 5). Wat de afzonderlijke landen betreft, is het aandeel van de sociale-zekerheidsbijdragen in het BBP sinds 1990 enkel in Ierland en Zweden teruggelopen. In 1996 lagen voor de EU als geheel echter vooral belastingen, veeleer dan sociale-zekerheidsbijdragen, aan de groei van de overheidsontvangsten ten grondslag.

Wat de uitgaven betreft, lieten de overdrachten van de overheid aan het begin van de jaren '90 gemiddeld een sterke stijging zien, terwijl nadien een licht negatieve groei werd opgetekend. De ontwikkelingen aan de uitgavenzijde liepen dus nagenoeg parallel met die van de sociale-zekerheidsbijdragen aan de

ontvangstenzijde. De financiële situatie van de sociale zekerheid drukt derhalve steeds meer op de begroting van tal van EU-landen en scheidt, gelet op de vergrijzing van de bevolking, een risico voor de toekomst.

In 1996 bleken bijsturingen van de begrotingssituatie vooral verband te houden met verminderingen van de overheidsinvesteringen; kapitaaluitgaven zijn de enige uitgavencategorie die in de EU gemiddeld ingekrompen is. Terwijl een en ander betrekkelijk "pijnloos" is op korte termijn, bestaat het gevaar dat dit op langere termijn zowel economische als budgettaire lasten inhoudt. Wanneer men de landen afzonderlijk beschouwt, is het aandeel van de kapitaaluitgaven van de overheid in het BBP sinds 1993 enkel gestegen in Ierland, dat er bovendien in geslaagd is zijn tekortratio te verlagen. In Griekenland en Spanje, daarentegen, vloeide de tekortreductie sinds 1993 in aanzienlijke mate voort uit een vermindering van de kapitaaluitgaven, waarvan het niveau respectievelijk toch nog dicht in de buurt van en boven het EU-gemiddelde ligt.

#### **Kader 4**

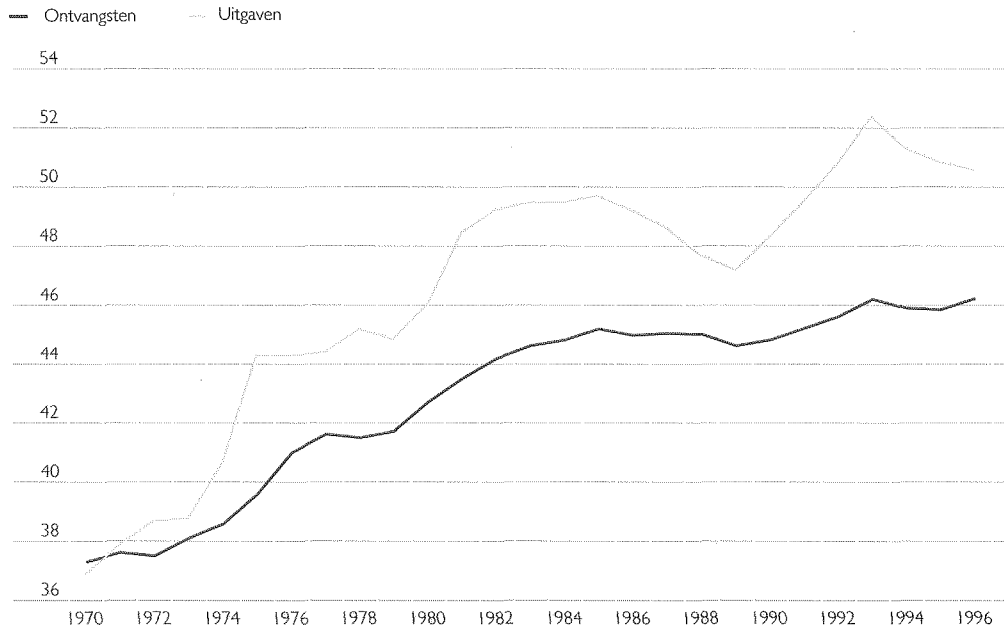
##### **Trends in uitgaven- en ontvangstenratio's van de overheid en het probleem van de houdbaarheid**

De algemene toename van de overheidsuitgaven en -ontvangsten als percentage van het BBP sinds het begin van de jaren '90 knoopt aan bij vroegere trends. Hoewel er van land tot land grote verschillen bestaan, is de gemiddelde uitgavenratio in de EU toegenomen van 37 % in 1970 tot meer dan 50 % in 1996, wat zelfs sneller is dan de toename van het gemiddelde aandeel van de overheidsontvangsten in het BBP, dat gestegen is van 37 % tot 46 % (zie onderstaande grafiek). Een groeiend deel van de economische middelen in de EU wordt dus in beslag genomen door de overheidsactiviteit.

Het feit dat de overheidsuitgaven voortdurend sneller groeien dan de productie impliceert dat ofwel de ontvangstenratio ofwel de tekortratio moet stijgen. In beide gevallen kan de particuliere activiteit echter worden verdrongen, met mogelijk schadelijke gevolgen voor de groeivoorzichten op lange termijn. Met betrekking tot de structuur van de overheidsuitgaven stelt men tevens vast dat een groeiend deel daarvan naar rentebetalingen gaat, wat de flexibiliteit van het begrotingsbeleid op korte en middellange termijn nadelig beïnvloedt. In procenten van het BBP stegen de rentebetalingen op de overheidsschuld in de EU van minder dan 2 % in 1970 tot meer dan 5% in 1996; het aandeel van de rentebetalingen in de totale uitgaven van de overheid verdubbelde tijdens dezelfde periode. Sinds



### Overheidsontvangsten en -uitgaven in de EU\* (in procenten van het BBP van de EU)



Bron: Europese Commissie (ramingen herfst 1996).

\* Uitgaven exclusief Luxemburg tot 1993, ontvangsten exclusief Griekenland, Portugal en Finland tot 1973 en Luxemburg tot 1993. West-Duitsland tot 1991, daarna geheel Duitsland.

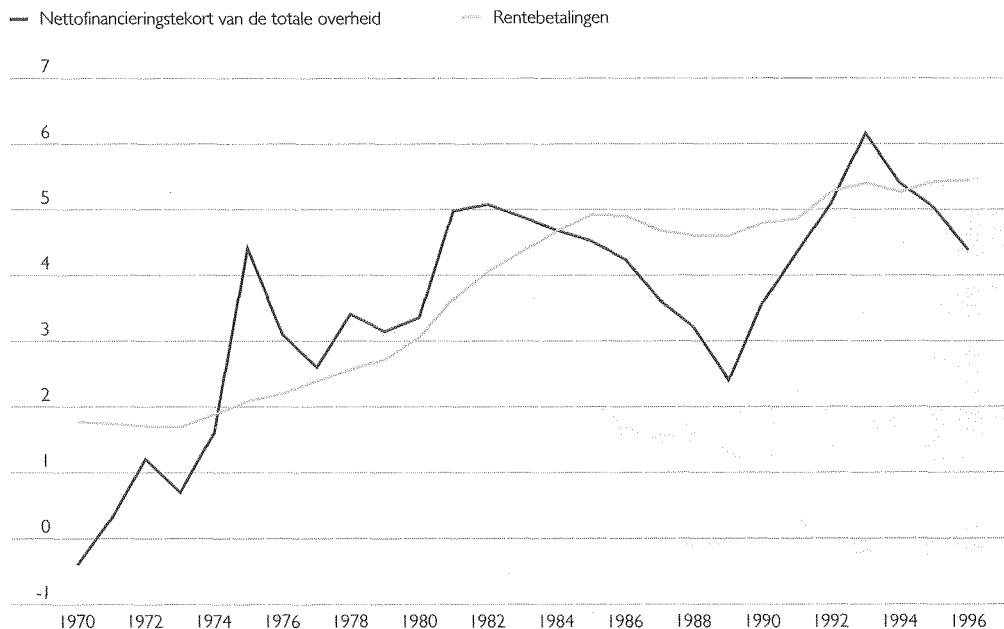
1984 vergden de rentebetalingen doorgaans meer financiële middelen dan de nettoleningen van de overheid opleverden (zie onderstaande grafiek).

Ofschoon dergelijke ontwikkelingen in de overheidsfinanciën op langere termijn moeilijk als houdbaar kunnen worden bestempeld, is een meer precieze analytische benadering nodig om die houdbaarheid juist te evalueren. Elementen voor zo'n beoordeling van de houdbaarheid kunnen onder meer worden afgeleid uit diverse analytische procedures die zich toespitsen op de vereisten voor begrotingsevenwicht over verschillende tijdshorizons. Er kunnen ook richtsnoeren worden geformuleerd met betrekking tot het gewenste evenwicht tussen uitgavenbeperking en ontvangstenverhoging bij het verwezenlijken van de consolidatie.

Een korte-termijnindicatie van de houdbaarheid van strategieën ter consolidatie van de begroting kan worden verkregen door een onderscheid te maken tussen maatregelen met een permanente of slechts een korte-termijnweerslag op het ontvangsten- en uitgavenbeloop. Korte-termijn of eenmalige maatregelen, die maar in één jaar uitwerking hebben, die de huidige begrotingssituatie verbeteren ten koste van toekomstige begrotingen of die enkel dienen om de cijfers op te fleuren, kunnen niet worden beschouwd als maatregelen die de houdbaarheid in de hand werken.

Op middellange termijn kan de haalbaarheid van bepaalde begrotingsdoelstellingen worden getoetst aan de hand van de begrotingsaanpassingen die nodig zouden zijn om die doelstellingen te bereiken. De nadruk ligt hier op de bijstelling van die elementen waarvan mag worden aangenomen dat de overheid er greep op heeft, te weten het primaire saldo dat de resultante is van alle uitgaven, exclusief rentelasten, en ontvangsten. Het feitelijke primaire saldo van een overheid zou bijvoorbeeld kunnen worden vergeleken met het primaire saldo dat vereist is om de schuld/BBP-ratio tijdens het lopende jaar te verminderen. Dit concept, dat bekend staat als de "primaire (of schuldconvergentie-) wig", kan worden aangevuld met de berekening van het primaire saldo dat nodig is om de schuldratio binnen een

### Nettofinancieringstekort en rentebetalingen van de totale overheid in de EU\* (in procenten van het BBP van de EU)



Bron: Europese Commissie (ramingen herfst 1996).

\* Gegevens m.b.t. het nettofinancieringstekort exclusief Griekenland, Portugal en Finland tot 1973 en Luxemburg tot 1993. West-Duitsland tot 1991, daarna geheel Duitsland.

bepaald tijdsbestek tot een specifieke waarde terug te brengen (zie het EMI-rapport over de "Voortgang naar convergentie 1996" van november 1996). Daarnaast geeft de correctie van de uitgaven- en ontvangstencijfers voor cyclische en niet-structurele invloeden een indicatie van de mate waarin een bepaalde tekortreductie de weerspiegeling is van daadwerkelijke inspanningen om de begroting te consolideren. Hierbij valt echter op te merken dat berekeningen van de structurele uitgaven- en ontvangstencijfers verschillen naar gelang van de toegepaste methodes, en cijfers die betrekking hebben op de niveaus zijn doorgaans minder betrouwbaar dan cijfers voor de jaar-op-jaar veranderingen. Bovendien kunnen sommige niet-terugkerende factoren zoals eenmalige maatregelen de ramingen vertekenen.

Wat de lange-termijnaspecten van de houdbaarheid betreft, moet de begrotingssituatie worden beoordeeld in het licht van projecties en prognoses betreffende de demografische en economische ontwikkelingen die van belang zijn voor de overheidsfinanciën. De situatie van de overheidsfinanciën bij een ongewijzigd belasting- en overdrachtenbeleid kan zeer precair worden wanneer in de komende decennia de verwachte problemen in verband met een vergrijzende bevolking opduiken. Een waardevol concept dat steeds meer wordt gebruikt om inzicht te verschaffen in de relatie tussen begrotingsbeleid en demografische ontwikkelingen en in de herverdeling tussen generaties die voortvloeit uit het belasting- en overdrachtenbeleid, behelst het opmaken van zogenoemde "generationele rekeningen".

In ieder geval zou de begrotingsconsolidatie, gelet op de zware druk van belastingen en sociale premies in de EU, hoofdzakelijk op uitgavenbeheersing moeten berusten. Hogere ontvangstenratio's zouden de bestaande scheeftekkingen nog vergroten. Het gevaar bestaat dat ook de private deelnemers aan het economische verkeer die als onhoudbaar gaan beschouwen op lange termijn, wat het vertrouwen zou kunnen aantasten, niet in het minst op de financiële markten. Niet alle vormen van uitgavenvermindering kunnen echter als even houdbaar worden beschouwd. Stelselmatige besparingen in de kapitaaluitgaven van de overheid, bijvoorbeeld, kunnen de groeivoorzichten op langere termijn aantasten, gezien het positieve groei-effect van bepaalde vormen van infrastructuurinvesteringen van de overheid.

## 1.5 Wisselkoersbeloop binnen de EU

*Relatieve kalmte binnen het wisselkoersarrangement, grotere volatiliteit daarbuiten*

In 1996 werden de wisselkoersontwikkelingen in het arrangement gekenmerkt door relatieve kalmte. Vooral tussen eind mei en medio oktober 1996 bleven de bilaterale wisselkoersen tussen de deelnemende valuta's binnen relatief nauwe banden (zie Grafiek 6). In het laatste kwartaal werd de maximale bilaterale afwijking ten opzichte van de spilkoersen groter en bereikte in december 7 à 8%. De wisselkoersvolatiliteit tussen EU-valuta's is in vergelijking met 1995 aanzienlijk afgenomen; de meeste valuta's die aan het wisselkoersarrangement deelnemen, lieten ten opzichte van de Duitse mark de laagste volatiliteit optekenen sinds de fluctuatiemarges van het mechanisme in augustus 1993 verbreed werden.

Eén groep valuta's - de Belgische/Luxemburgse frank, de Duitse mark, de Nederlandse gulden en de Oostenrijkse schilling - bleven nauw bij elkaar aansluiten, waarbij de respectieve korte- en lange-rentever schillen, die al klein waren, nog verder afnamen. Vanaf begin mei wisselden de Franse frank en de Deense kroon elkaar af als zwakste munt in de fluctuatieband, hoewel ze beide in 1996 redelijk dicht bij hun respectieve spilkoersen ten opzichte van de Duitse mark bleven. De Franse frank onderging van medio juli tot begin september tijdelijk een beperkte neerwaartse druk. Ook tussen eind november en begin december was dit het geval, zij het in mindere mate. Van januari tot september 1996 bleef de Spaanse peseta relatief stabiel als sterkste valuta in de fluctuatieband, zij het dicht in de buurt van zijn spilkoers. Daarna nam het Ierse pond, dat in het eerste kwartaal de zwakste valuta was in het rooster, na een gestage klim ten opzichte van de overige EMS-valuta's uiteindelijk de sterkste positie in. Ook de Portugese escudo werd sterker maar bleef

in 1996 binnen een fluctuatiemarge van +/- 2% ten opzichte van zijn spilkoers met de Duitse mark.

In 1996 werden twee nieuwe valuta's opgenomen in het wisselkoersmechanisme: de Finse markka vanaf 14 oktober en de Italiaanse lire vanaf 25 november. In de eerste vier maanden bleef de neerwaartse beweging van de markka aanhouden, waarna tijdens de zomermaanden een herstel optrad. De wisselkoers waartegen hij in het arrangement werd opgenomen, namelijk 3,04 Finse markka voor 1 Duitse mark, was iets lager dan de op dat ogenblik geldende marktcoers, en vervolgens bleef de Finse valuta boven zijn EMS-spilkoers ten opzichte van de Duitse mark noteren. De Italiaanse lire zette in de eerste helft van 1996 zijn gestage herstel voort en doorbrak daarbij het niveau van 1.000 lire per Duitse mark. In de daaropvolgende maanden bleef de lire rond dit niveau schommelen. Nadat de Italiaanse valuta tegen een spilkoers van 990 lire per Duitse mark, dat is iets boven de toenmalige marktcoers, opnieuw tot het wisselkoersarrangement was toegetreden, bleef hij daar ook tijdens de rest van 1996 licht boven.

De bewegingen van de niet aan het arrangement deelnemende valuta's volgden een grotendeels gemeenschappelijk patroon tot de herfst van 1996. Na een periode van vrijwel ononderbroken appreciatie tijdens de eerste zes maanden van 1996, moesten de niet-deelnemende valuta's in de loop van juli en augustus enig terrein prijsgeven ten opzichte van de sterkste EMS-valuta's. De Griekse drachme herstelde zich vervolgens aanzienlijk en kwam eind 1996 uit op een niveau dicht in de buurt van dat van medio 1996. De Zweedse kroon kon aanvankelijk het eerder geleden verlies weer goedmaken maar deprecieerde tijdens de laatste maanden van 1996. Toch sloot de valuta het jaar af tegen een iets hogere koers dan die waartegen hij het jaar begonnen was. Het pond sterling onderging in het laatste kwartaal een grotere opwaartse

### Grafiek 6

#### Positie van de valuta's die deelnemen aan het ERM (in procentpunten)



Bron: Nationale gegevens.

De verticale stippellijnen geven de koerserschikking aan van de PTE en de ESP op 6 maart 1995, de toetreding tot het ERM van de FIM op 14 oktober 1996 en de herintreding van de ITL op 25 november 1996. De positie van een valuta binnen de band wordt bepaald door de afstand t.o.v. het middelpunt tussen de sterkste en de zwakste valuta binnen het ERM. De afstand tussen twee valuta's geeft het procentuele verschil weer tussen hun marktcoers en hun bilaterale spilcoers.

druk waardoor de Britse valuta zijn hoogste niveau ten opzichte van de Duitse mark bereikte in drie jaar tijd.

#### *Gunstige onderliggende factoren binnen en buiten de EU*

Verschillende factoren lijken aan de hierboven beschreven wisselkoersontwikkelingen te hebben bijgedragen. De opwaartse trend van de Amerikaanse dollar, die een correctie inhield van zijn eerdere depreciatie, gekoppeld aan een geringere volatiliteit, hebben de wisselkoersstabiliteit binnen het ERM in de hand gewerkt. De vooruitgang in het convergentieproces en het herhaaldelijk bevestigde sterke politieke engagement tegenover het EMU-proces - zoals bleek uit de slotverklaringen van de Europese-Raadsvergaderingen van Madrid, Firenze en Dublin - hebben op de markten geleidelijk de overtuiging versterkt dat de derde fase van de EMU op de geplande datum zal ingaan (een verwachting die zich ook op de ecu-markt deed gelden, zie Kader 5). Het lijkt echter moeilijk de positieve beoordeling door de markten van de algemene macro-economische prestaties van de Lid-Staten en van de houdbaarheid van het door hen gevoerde economische beleid te onderscheiden van de marktverwachtingen met betrekking tot de mogelijke deelneming van de Lid-Staten aan de derde fase. In elk geval waren er aanzienlijke kapitaalstromen naar enkele van de voorheen hoogrentende valuta's binnen en buiten het wisselkoersarrangement, waardoor de opwaartse druk op de betreffende wisselkoersen en de neerwaartse druk op de respectieve rentetarieven in vergelijking met die in Duitsland aangewakkerd werden. Voor bepaalde EU-valuta's kan het vooruitzicht op hun eventuele toetreding tot het wisselkoersmechanisme eveneens een versterkende rol hebben gespeeld. In een context van lage inflatoire druk in de continentale EU-landen, heeft de verdere versoepeling van het Duitse monetaire

beleid tot eind augustus 1996 bovendien significante verlagingen van de officiële rentetarieven in de meeste andere Lid-Staten mogelijk gemaakt.

#### *Correctie van de effectieve-wisselkoersverhoudingen*

In samenhang met de beperkte inflatieverschillen, vormde het beloop van de reële effectieve wisselkoersen in 1996 een getrouwe afspiegeling van de bewegingen in de nominale effectieve wisselkoersen (zie Grafiek 7). De meeste valuta's die aan het wisselkoersarrangement deelnemen, met inbegrip van de Finse markka, zijn in reële effectieve termen gedeprimeerd.<sup>1</sup> Bij het Ierse pond en de Italiaanse lire was er daarentegen sprake van een appreciatie. Voor de Spaanse peseta en de Portugese escudo werden gemengde resultaten opgetekend, afhankelijk van de gebruikte indicatoren. Alle niet aan het mechanisme deelnemende valuta's, en vooral het pond sterling, ondergingen een appreciatie van hun reële effectieve wisselkoers. In het algemeen bleken eind 1996 vele EU-valuta's zich naar niveaus te hebben bewogen die, voortgaande op de onderliggende concurrentieposities, als beter houdbaar kunnen worden bestempeld. Wellicht hebben afnemende inflatoire verwachtingen, gekoppeld aan het feit dat eerdere depreciaties slechts in beperkte mate in de binnenlandse inflatie doorwerkten, hierin een bepalende rol gespeeld.

---

<sup>1</sup> Voor de berekening van de reële effectieve wisselkoersen zijn de volgende deflatoren gehanteerd: consumentenprijsindexcijfer, producentenprijsindexcijfer en arbeidskosten per eenheid product in de verwerkende nijverheid.



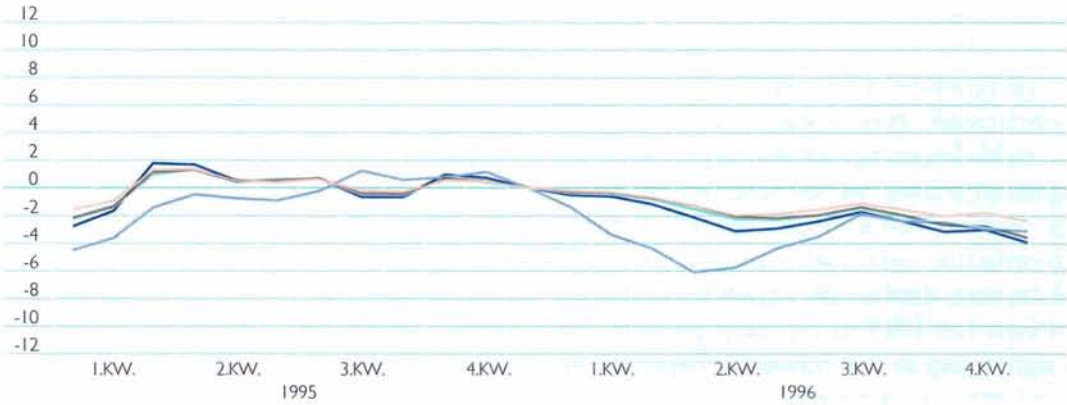
### Grafiek 7

#### Nominale effectieve wisselkoersen\*

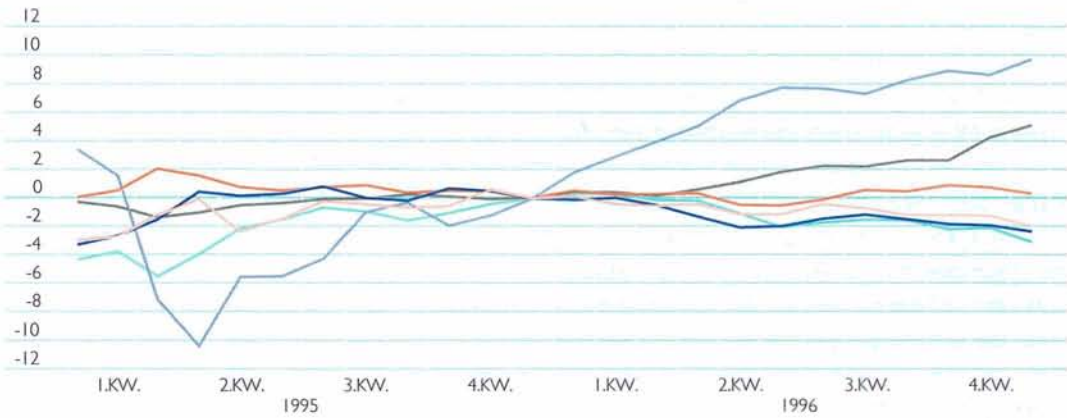
(maandgemiddelden; mutaties in procenten ten opzichte van december 1995)

Valuta's die deelnemen aan het ERM

DEM BEF ATS NLG FIM

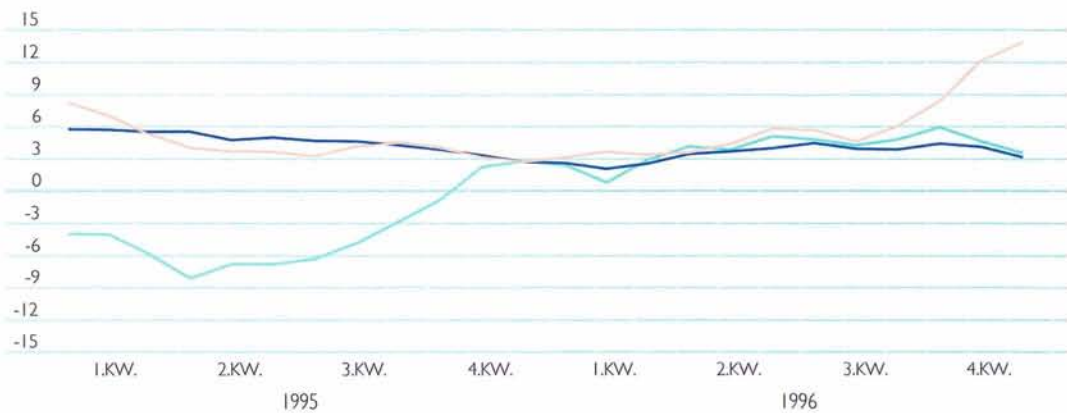


DKK ESP FRF IEP ITL PTE



Valuta's die niet deelnemen aan het ERM

GRD SEK GBP



Bron: BIB.

\* Tegenover een mand waarin de valuta's van 26 industrielanden zijn opgenomen.

### *Genueanceerde beleidsreacties*

De monetaire autoriteiten hebben op de hoofdzakelijk kalme marktverhoudingen die het afgelopen jaar kenmerkten, verschillend gereageerd afhankelijk van de binnenlandse economische behoeften en de onderscheiden strategieën voor het monetaire en wisselkoersbeleid (zie ook paragraaf 2 van dit hoofdstuk). Zo werd de opwaartse druk die een aantal valuta's ondervonden ten opzichte van de Duitse mark opgevangen via een gecombineerde aanpak - bestaande uit het gedogen van een appreciatie van de valuta, verlagingen van de korte rente en interventie-aankopen van externe reserves - waarvan de dosering van land tot land verschilde.

Bepaalde centrale banken in de EU lieten een aanzienlijke appreciatie toe van hun wisselkoersen ter ondersteuning van de anti-inflatoire beleidsoriëntatie of met de bedoeling mogelijke inflatoire druk te beperken in het licht van de aantrekkende binnenlandse economie. In vele Lid-Staten werd langs de hele yield-curve een forse vermindering opgetekend van de renteversillen ten opzichte van de Duitse mark. Over het algemeen waren er meer valuta-interventies dan in 1995. Enkele centrale banken in de EU kochten aanzienlijke hoeveelheden vreemde valuta's met de bedoeling hun externe reserves aan te vullen of de markt onder controle te houden, daarbij tevens de monetaire situatie afstemmend op de binnenlandse beleidsnoodwendigheden.

### **Kader 5**

#### **Private ecu-markten**

In 1996 is de bancaire en financiële markt in particuliere ecu's voor het vierde opeenvolgende jaar gekrompen (zie onderstaande tabel). De geraamde totale marktomvang nam tussen eind september 1995 en eind september 1996 af met 8,6% tot 153,6 miljard ecu. Dat is 20,5% onder het piekniveau dat in september 1992 werd opgetekend. Die totale marktkrimp was voornamelijk toe te schrijven aan de daling van het volume uitstaande internationale obligatie-uitgiften, van 62,5 tot 51,8 miljard ecu tussen eind september 1995 en eind september 1996. De terugbetalingen van vervallen obligaties bleven hoog en waren opnieuw groter dan de nieuwe uitgiften. Tegen de achtergrond van een levendige uitgifte-activiteit op de internationale obligatiemarkten, viel door de inkrimping van de ecu-markt het aandeel van deze valuta in het totaal terug van 3,8 tot 2,8% in de twaalf maanden tot eind september 1996. Andere segmenten van de ecu-markt gaven een levendiger beeld te zien. De waarde van de uitstaande binnenlandse ecu-obligaties, die vooral bepaald werd door nieuwe uitgiften van overheidswege, steeg van 56,6 tot 58,3 miljard ecu. Terzelfder tijd namen ook de uitstaande kortlopende instrumenten licht toe door hogere uitgiften van Euro-notes in ecu. Maar ook hier steeg het totale volume Euro-notes sneller dan het ecu-segment, waardoor het marktaandeel van de ecu slonk van 1,9 tot 1,5%. De geschatte bancaire kredietverlening in ecu's (totale finale kredietverlening en kredietverlening aan banken buiten het rapportagegebied van de BIB) liep met 11,0% terug tot 51,0 miljard ecu eind september 1996, tegenover 57,3 miljard ecu eind september 1995. Op de passiefzijde krompen de door niet-banken aangehouden ecu-deposito's met 9,1%. Het marktaandeel van de ecu in het totaal van de internationale bancaire activa en passiva daalde verder van 2,4 tot 1,9% (activa) en van 2,3 tot 1,8% (passiva).

Traditioneel bleef de afwijking tussen de marktkoers en de theoretische ("mand-") koers van de ecu beperkt tot ongeveer 20 basispunten, behalve in periodes van spanningen op de valutamarkten. Begin

## Financiële ecu-markten

(Uitstaand per ultimo in miljarden ecu's)

|   | 1992   | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  |       |       |       |
|---|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|   | 3.KW.  | 3.KW. | 3.KW. | 3.KW. | 1.KW. | 2.KW. | 3.KW. | 4.KW. |
| Obligaties, waarvan                                 | 130,3  | 124,5 | 125,4 | 119,1 | 111,7 | 110,8 | 110,1 | 109,5 |
| - internationaal                                    | 86,3   | 78,2  | 69,1  | 62,5  | 55,7  | 53,6  | 51,8  | 50,1  |
| - binnenlands                                       | 44,0   | 46,3  | 56,3  | 56,6  | 56,0  | 57,2  | 58,3  | 59,4  |
| (Nationaal) schatkistpapier                         | 6,9    | 8,3   | 4,7   | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,5   | 3,5   |
| Euro-CPs en Euro-notes                              | 8,6    | 6,5   | 6,4   | 8,2   | 9,3   | 8,8   | 9,0   | 9,9   |
| Geschatte bancaire kredietverlening <sup>(a)</sup>  | 67,5   | 66,6  | 59,9  | 57,3  | 55,9  | 53,2  | 51,0  | -     |
| Geschat totaal marktvolume <sup>(b)</sup>           | 193,3  | 185,9 | 176,4 | 168,1 | 160,4 | 156,3 | 153,6 | -     |
| Bancaire activa, waarvan:                           | 198,0  | 196,0 | 178,4 | 164,5 | 153,1 | 144,3 | 141,6 | -     |
| - t.o.v. niet-banken <sup>(c)</sup>                 | 61,6   | 61,0  | 55,6  | 52,6  | 50,0  | 48,4  | 46,5  | -     |
| Bancaire passiva, waarvan:                          | 200,7  | 191,9 | 174,7 | 157,7 | 148,3 | 140,2 | 136,5 | -     |
| - t.o.v. niet-banken <sup>(c)</sup>                 | 34,9   | 30,9  | 27,1  | 23,1  | 24,6  | 22,6  | 21,0  | -     |
| Pro memorie:  |        |       |       |       |       |       |       |       |
| Door centrale banken                                |        |       |       |       |       |       |       |       |
| aangehouden private ecu's                           | 18,9   | 19,1  | 24,0  | 23,3  | 19,9  | 20,0  | 21,8  | 22,8  |
| Omzet van ecu-waardepapier <sup>(d)</sup>           | 1473,6 | 333,6 | 402,0 | 479,6 | 474,1 | 422,9 | 392,5 | 418,5 |
| als percentage van de totale omzet in alle valuta's | 13,3   | 6,1   | 6,9   | 7,4   | 5,3   | 4,8   | 4,1   | 4,3   |

Bronnen: BIB, Euroclear en Cedel.

(a) Finale kredietverlening en kredietverlening aan banken buiten het rapportagegebied.

(b) Er is een bedrag van 20 miljard ecu's afgetrokken teneinde rekening te houden met de dubbelstelling tussen de effecten- en de bancaire markt als gevolg van de functie van de banken als zowel emittenten als houders van ecu-effecten. Aangezien geen volledige gegevens beschikbaar zijn, is deze dubbelstelling geschat.

(c) Voor zover bekend.

(d) Primaire en secundaire markt, gewone binnenlandse en euro-obligaties, converteerbare obligaties, obligaties met variabele rente, CD's, korte- en middellange-termijn notes.

1996 nam het negatieve ecart aanzienlijk toe tot meer dan -3%, het grootste disagio dat ooit werd opgetekend (zie onderstaande grafiek). Vanaf maart viel echter een duidelijke en snelle omkering van deze tendens waar te nemen waardoor de afwijking werd teruggebracht tot om en nabij -0,5% in december 1996. De afwijking tussen het rendement van obligaties op de ecu-markt en het theoretische rendement liep op van rond het nulpunt begin 1996 tot - 0,2 procentpunt in april en bleef gedurende de rest van het jaar in de buurt van dit niveau.

De scherpe toename van het wisselkoerseccart omstreeks begin 1996, toen er zich geen noemenswaardige wisselkoersspanningen voordeden, was waarschijnlijk aan verschillende factoren te wijten en meer in het bijzonder aan de onzekerheid omtrent de begindatum van de derde EMU-fase en de samenstelling van de eerste groep deelnemende landen, omtrent het wettelijke statuut van de particuliere ecu en omtrent de continuïteit van ecu-contracten. De aanzienlijke inkrimping van de koersafwijking die daar sedert het eerste kwartaal van 1996 op volgde, was wellicht het gevolg van de verminderde spanningen en onzekerheden, zoals kan worden afgeleid uit de stabiele situatie binnen het EMS. Mogelijk was ze ook een afspiegeling van het toegenomen optimisme op de financiële markten over



de totstandkoming van de EMU en van het akkoord over het wettelijke kader voor het gebruik van de euro dat tijdens de vergadering van de Europese Raad op 13 en 14 december 1996 in Dublin werd bereikt.

Vershil tussen de marktkoers en de theoretische koers van de ecu  
(in procenten)



Bron: Nationale gegevens.

## 1.6 Effectenmarkten in de EU-landen

### *Dalende lange rentes en afnemende rendementsverschillen*

Het nominale rendement op 10-jaars obligaties is in de loop van 1996 in alle EU-landen gedaald, met uitzondering van Groot-Brittannië. Gemiddeld namen de obligatierendementen in de EU met 1,1 procentpunt af (zie Tabel 7). Er waren evenwel aanzienlijke verschillen tussen de landen onderling: in Italië, Portugal en Spanje daalde de lange rente met respectievelijk 3,3, 2,9, en 2,8 procentpunten, terwijl in Zweden de daling 1,7 procentpunt bedroeg. In België, Denemarken, Frankrijk, Ierland, Luxemburg en Finland liep het rendement

op 10-jaars obligaties terug met ongeveer 0,7 tot 1,0 procentpunt. De daling was minder uitgesproken in Duitsland, Nederland en Oostenrijk, waar de rentetarieven zich reeds op een laag niveau bevonden.

Bij een analyse van de factoren die ten grondslag lagen aan de ontwikkelingen op de obligatiemarkt in de EU in 1996 springen vooral twee thema's in het oog. Een eerste heeft betrekking op de rol die de Amerikaanse markt speelde. Door de omvang van de obligatiemarkt in de Verenigde Staten zijn de ontwikkelingen aldaar doorgaans een belangrijke bepalende factor voor het beloop op korte termijn van de obligatierendementen in de EU. De fundamentele factoren die in 1996 de ontwikkelingen op de Europese

**Tabel 7****Lange rentes***(rendement op langlopende obligaties; maandultimocijfers in procenten)*

|                            | December<br>1994 | December<br>1995 | Juni<br>1996 | December<br>1996 | Mutatie <sup>(a)</sup><br>1995 | Mutatie <sup>(a)</sup><br>1996 |
|----------------------------|------------------|------------------|--------------|------------------|--------------------------------|--------------------------------|
| België                     | 8,34             | 6,69             | 6,80         | 5,86             | -1,65                          | -0,83                          |
| Denemarken                 | 9,14             | 7,23             | 7,44         | 6,52             | -1,91                          | -0,71                          |
| Duitsland                  | 7,66             | 6,02             | 6,56         | 5,77             | -1,64                          | -0,25                          |
| Griekenland <sup>(b)</sup> | 19,00            | .                | .            | .                | .                              | .                              |
| Spanje                     | 11,79            | 9,70             | 8,90         | 6,89             | -2,09                          | -2,81                          |
| Frankrijk                  | 8,28             | 6,64             | 6,47         | 5,82             | -1,64                          | -0,82                          |
| Ierland                    | 8,76             | 7,34             | 7,49         | 6,58             | -1,42                          | -0,76                          |
| Italië                     | 12,40            | 10,87            | 9,44         | 7,55             | -1,53                          | -3,32                          |
| Luxemburg                  | 7,78             | 6,68             | 6,55         | 5,78             | -1,10                          | -0,90                          |
| Nederland                  | 7,76             | 6,01             | 6,41         | 5,67             | -1,75                          | -0,34                          |
| Oostenrijk                 | 7,63             | 6,36             | 6,64         | 5,84             | -1,27                          | -0,52                          |
| Portugal                   | 11,81            | 9,77             | 8,74         | 6,86             | -2,04                          | -2,91                          |
| Finland                    | 10,09            | 7,20             | 7,06         | 6,21             | -2,89                          | -0,99                          |
| Zweden                     | 10,88            | 8,41             | 8,11         | 6,68             | -2,47                          | -1,73                          |
| Verenigd Koninkrijk        | 8,87             | 7,53             | 8,03         | 7,64             | -1,34                          | 0,11                           |
| EU-15                      | 9,49             | 7,80             | 7,68         | 6,67             | -1,69                          | -1,13                          |
| Verenigde Staten           | 7,84             | 5,58             | 6,73         | 6,43             | -2,26                          | 0,85                           |
| Japan                      | 4,59             | 2,91             | 3,17         | 2,57             | -1,68                          | -0,34                          |

Bron: Voor de EU-15, geharmoniseerde obligatierendementen ten behoeve van de convergentiecriteria (zie tevens voetnoot (b)). Voor de Verenigde Staten: rendement op 10-jaars obligaties; voor Japan: op 10-jaars benchmark-obligaties.

(a) Procentpunten, jaarultimo t.o.v. jaarultimo.

(b) Couponrente bij uitgifte van 5-jaars overheidsobligaties (gekoppeld aan het tarief voor 12-maands schatkistpapier).

Aangezien dergelijke obligaties niet elke maand werden uitgegeven, ontbreken bepaalde cijfers.

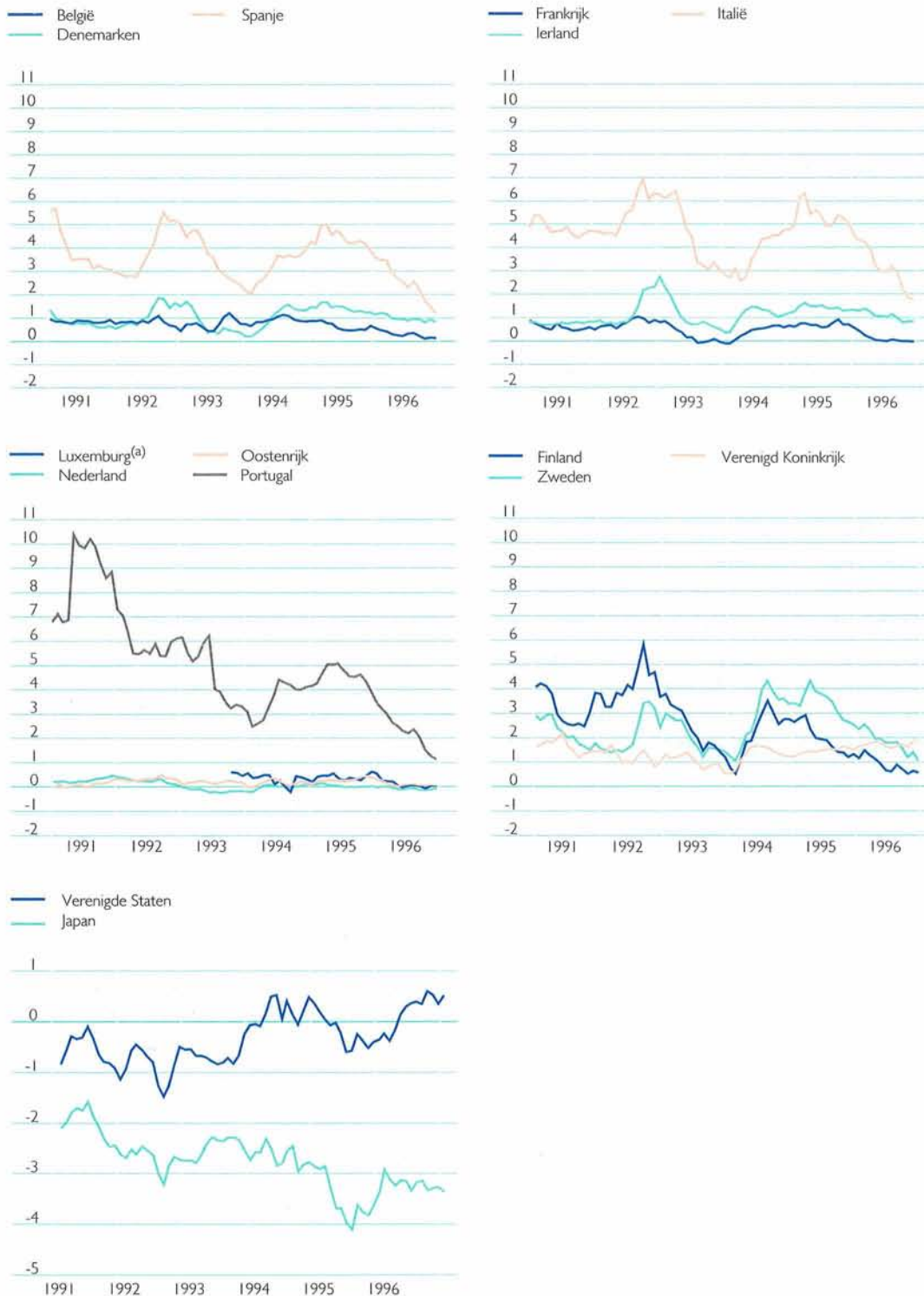
obligatiemarkten beïnvloedden, verschilden echter enigszins van die in de Verenigde Staten, zodat ruimte ontstond voor een gedeeltelijke "loskoppeling" van de Amerikaanse markt. Terwijl het verschil tussen het rendement op 10-jaars obligaties in de Verenigde Staten en Duitsland sinds 1990 binnen een naar historische maatstaven erg nauwe marge bewoog, voornamelijk onder invloed van de trendmatige verbetering in de Amerikaanse inflatieprestaties, is dit verschil in de loop van 1996 omgeslagen van negatief naar positief doordat de Amerikaanse obligatierendementen voor het eerst sinds het najaar van 1994 tot boven de Duitse stegen (zie Grafiek 8). De voornaamste onderliggende factor was de verschillende cyclische positie van de Verenigde Staten ten opzichte van de meeste EU-landen,

wat op zijn beurt aanleiding gaf tot uiteenlopende verwachtingen omtrent het toekomstige beloop van de korte rentes. Ook het koersherstel van de dollar in de loop van het jaar droeg tot die ontwikkeling bij. Verschillen in de verwachtingen met betrekking tot de korte rente die met cyclische factoren verband houden, lagen eveneens aan de basis van de nominale rendementsverschillen tussen het Verenigd Koninkrijk en Duitsland.

Een tweede belangrijk thema heeft betrekking op de relatieve ontwikkeling van de obligatierendementen binnen de EU. In alle EU-landen, met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk, zijn de lange-rentecarts ten opzichte van de landen met de laagste obligatierendementen in de loop van 1996 aanzienlijk afgenomen (zie

## Grafiek 8

### Rendementsverschillen ten opzichte van Duitse langlopende obligaties\* (maandgemiddelden; in procentpunten)



Bron: Nationale gegevens.

\* Voor meer uitleg over de gebruikte gegevens, zie voetnoten bij Tabel 7. Voor de Verenigde Staten: rendement op 10-jaars obligaties; voor Japan: op 10-jaars benchmark-obligaties. Ten behoeve van de vergelijkbaarheid zijn geen gegevens over Griekenland opgenomen.

(a) Vergelijkbare gegevens zijn slechts beschikbaar sedert 22 oktober 1993.

Grafiek 8). Ondanks de rendementshausse op de internationale obligatiemarkten, vernauwden de lange-renteverschillen aan het begin van het jaar, vooral in de landen met een hoge rentestand. Deze ontwikkeling stond in contrast met voorafgaande periodes van stijgende internationale obligatierendementen, die gewoonlijk gepaard gingen met wijder wordende rente-ecarts. Samen met de verminderde volatiliteit op de obligatiemarkten van landen met hoge rentestanden, vormde dit onder meer een indicatie van de afnemende premies voor inflatierisico's in deze landen.

Vooraf in landen waar begin 1996 de grootste rendementsecarts werden opgetekend en dus waarschijnlijk ook de risicopremies het hoogst waren, zoals Spanje, Italië, Portugal en Zweden, werd de grootste vernauwing van die ecarts vastgesteld. De reden voor deze tendens moet waarschijnlijk worden gezocht in een combinatie van factoren zoals een aanzienlijke verlaging van de verwachte inflatieverschillen binnen de EU, de gepercipieerde vooruitgang inzake begrotingsconsolidatie, de relatieve stabiliteit van de wisselkoersen en de verminderde politieke onzekerheid in een aantal landen. Op de markten droegen dezelfde factoren bij tot positievere verwachtingen met betrekking tot de EMU - een element dat op zijn beurt een onafhankelijke rol kan hebben gespeeld bij het vernauwen van de rendementsverschillen, zowel rechtstreeks als via het verbeterde uitzicht op wisselkoersstabiliteit.

#### *Sterke prestatie van de EU-aandelenmarkten in 1996*

In de meeste EU-landen namen de beursindexcijfers in 1996 met 20 à 25% toe. Deze gelijklopende ontwikkeling wijst

tot op zekere hoogte op het bestaan van gelijkgestemde verwachtingen met betrekking tot reële macro-economische tendensen in de EU-landen. Die stijging hield echter niet alleen verband met de verwachte bedrijfsresultaten.

De vaststelling dat de aandelenkoersen in vele EU-landen in 1995 niet langer in de pas liepen met zowel de aandelenprijzen in de VS als de obligatiemarkten in de EU, blijkt meer dan de herziene verwachtingen met betrekking tot het verloop van de bedrijfswinsten een grote invloed te hebben gehad op deze ontwikkeling. Vandaar dat er in 1996 tot op zekere hoogte wellicht sprake was van een inhaalbeweging ten opzichte van de Verenigde Staten, waarbij beheerders van internationale fondsen het gewicht van hun EU-portfolio verhoogden naarmate de aandelenprijzen in de VS bleven stijgen.

Ook obligatierendementen kunnen een rol hebben gespeeld. Het verschil tussen het rendement van langlopende obligaties en het dividendrendement vormt een indicatie van de invloed die ontwikkelingen op de obligatiemarkt hebben op de aandelenmarkt, en kan zodoende informatie geven over de verwachte toekomstige dividendgroei of over veranderingen in de risicopremie voor aandelen. In tegenstelling tot de Verenigde Staten is dit verschil in de loop van 1996 in de meeste EU-landen veeleer verkleind. Dit laat veronderstellen dat naast verwachtingen over de toekomstige winstontwikkeling in de EU ook de afnemende rendementen op langlopende obligaties een belangrijke rol speelden op de aandelenmarkten.

## 2 Het monetaire beleid in de Lid-Staten

Dit deel behandelt de veranderingen die zich in 1996 voordeden in de monetaire situatie van de afzonderlijke EU-landen, en sluit dus aan bij de taak van het EMI die erin bestaat tijdens de tweede EMU-fase de samenwerking tussen de nationale centrale banken en de coördinatie van het monetaire beleid in de Lid-Staten te versterken, teneinde prijsstabiliteit te verzekeren. In verband met die verantwoordelijkheden wordt in het EMI regelmatig de adequaatheid en de onderlinge verenigbaarheid van het monetaire en wisselkoersbeleid in de respectieve Lid-Staten besproken.

In de meeste EU-landen bood de economische en financiële context ruimte om gestaag maar behoedzaam de monetaire teugels verder te vieren via verlagingen van de officiële en basisrentetarieven (zie Grafiek 9, Grafiek 10 en het chronologische overzicht in Bijlage I); voor de Unie als geheel is de expansie van de ruime geldhoeveelheid (geharmoniseerde M3) toegenomen van 2,9% in 1995 tot 6,4% in 1996. Al met al zijn die tarieven in de meeste Lid-Staten (namelijk België/Luxemburg, Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk, Finland en Zweden) tot een laag en zeer gelijkend peil gedaald. De combinatie van convergerende korte-termijntarieven en inflatiecijfers in 1996 en een hoge mate van wisselkoersstabiliteit, wijst erop dat de monetaire-beleidskoers in de genoemde EU-landen sterk in de pas is gaan lopen. In de meeste andere EU-landen boden de economische situatie en de wisselkoersverhoudingen in 1996 geleidelijk uitzicht op een versoepeling van het monetaire beleid. Als gevolg daarvan zijn de korte-rentever verschillen ten opzichte van de Duitse mark er aanzienlijk gedaald (zie Grafiek 10). Dit leidde tot een gestage convergentie van het meer gedifferentieerde monetaire beleid dat tijdens een groot deel van 1995 gerechtvaardigd was als reactie op de

toenemende inflatoire druk en/of de weer opduikende valutaonrust in sommige EU-landen. Uitzonderingen waren Ierland, dat later in het jaar opteerde voor een striktere beleidskoers, en het Verenigd Koninkrijk, dat in de tweede helft van 1996 de officiële rentetarieven verhoogde.

Het vooruitzicht dat de Duitse inflatie zich op een peil zou handhaven dat strookt met prijsstabiliteit, was voor de Deutsche Bundesbank aanleiding om verder de monetaire teugels te vieren. De repo-rente, die begin 1996 3,75% bedroeg, werd eind januari teruggebracht tot 3,4% en vanaf februari op 3,3% vastgesteld. In april besloot de Duitse centrale bank het officiële discontotarief met een half procentpunt te verlagen tot een historisch laagtepunt van 2,5%. Tegelijkertijd werd de Lombardrente teruggeschroefd van 5,0 tot 4,5%. Gelet op de nog steeds gunstige inflatievooruitzichten, werd de repo-rente in augustus nogmaals verlaagd tot 3,0%, een peil dat voor de rest van het jaar werd gehandhaafd. Bovendien viel een verdere correctie waar te nemen op de aanzienlijke appreciatie van de Duitse mark die zich begin 1995 had voorgedaan.

De expansie van de ruime geldhoeveelheid M3 bleef de basisvariabele waardoor de Deutsche Bundesbank zich bij haar monetaire-beleidsbeslissingen liet leiden. In het vierde kwartaal van het jaar kwam de M3-groei op jaarbasis uit op 8,1%, zodat de doelzone van 4-7% werd overschreden (zie Tabel 8). Die ontwikkeling was toe te schrijven aan een licht herstel van de kredietverlening van banken aan de particuliere sector en, bovenal, aan een aarzelende vraag naar niet in M3 vervatte financiële beleggingen op lange termijn. Aangezien de M3-groei over de laatste drie jaar gemiddeld rond 5% schommelde, bleek de onderliggende monetaire trend evenwel grotendeels in de lijn te liggen van de doelstellingen en werd deze niet beschouwd

**Tabel 8****Monetaire-beleidsdoelstellingen en -richtsnoeren van Lid-Staten****a) Monetaire aggregaten - doelstellingen en richtsnoeren**  
(mutaties in procenten per jaar\*)

|                     | Referentie-<br>variabele | 1995                                       |          | 1996                                       |          | 1997                                       |
|---------------------|--------------------------|--|----------|--|----------|--|
|                     |                          | Doelstelling/<br>richtsnoer <sup>(a)</sup> | Uitkomst | Doelstelling/<br>richtsnoer <sup>(a)</sup> | Uitkomst | Doelstelling/<br>richtsnoer <sup>(a)</sup> |
| Duitsland           | M3                       | 4-6  | 2,1      | 4-7  | 8,1      | 3,5-6,5                                    |
| Griekenland         | M3                       | 7-9  | 10,3     | 6-9  | 9,0      | 6-9  |
| Spanje              | ALP                      | <8   | 9,2      | <8   | 6,5      | ≤7   |
| Frankrijk           | M3                       | 5,0  | 4,0      | 5,0  | -1,5     | 5,0  |
| Italië              | M2                       | 5,0  | 1,9      | 5,0  | 2,6      | <5   |
| Verenigd Koninkrijk | M0                       | 0-4  | 7,1      | 0-4  | 5,6      | 0-4  |
|                     | M4                       | 3-9  | 5,5      | 3-9  | 9,8      | 3-9  |

Bron: Nationale gegevens.

\* Vierde kwartaal t.o.v. vierde kwartaal of december t.o.v. december (Verenigd Koninkrijk: maart t.o.v. maart).

(a) Doelstellingen op middellange termijn voor Spanje en Frankrijk. Indicatieve doelzones voor het Verenigd Koninkrijk.

**b) Officiële inflatiedoelstellingen**  
(mutaties in procenten per jaar)

|                     | Doel-<br>variabele <sup>(a)</sup> | 1995         |          | 1996                 |          | 1997                | Middellange-<br>termijn-<br>doelstelling |
|---------------------|-----------------------------------|--------------|----------|----------------------|----------|---------------------|--|
|                     |                                   | Doelstelling | Uitkomst | Doelstelling         | Uitkomst | Doelstelling        |  |
| Spanje              | CPI                               | -            | 4,7      | 3,5-4 <sup>(b)</sup> | 3,7      | <3                  | 2 <sup>(c)</sup>                         |
| Finland             | CPIY                              | ~2           | -0,1     | ~2                   | 0,2      | ~2                  | ~2                                       |
| Zweden              | CPI                               | 2 ± 1        | 2,9      | 2 ± 1                | 0,7      | 2 ± 1               | 2 ± 1                                    |
| Verenigd Koninkrijk | RPIX                              | 1-4          | 2,9      | 1-4                  | 2,9      | ≤2,5 <sup>(d)</sup> | ≤2,5                                     |

Bron: Nationale gegevens.

(a) CPI = Consumptieprijsindex. CPIY = CPI exclusief indirecte belastingen, subsidies en kapitaalkosten voor eigen woningen (rentebetalingen over hypotheekleningen en afschrijvingen). RPIX = Index detailhandelsprijzen exclusief rentebetalingen over hypotheekleningen.

(b) Van toepassing op het eerste kwartaal van 1996.

(c) Van toepassing op 1998.

(d) Onderste helft van de 1-4% doelzone tegen voorjaar 1997; daarna 2,5% of minder.

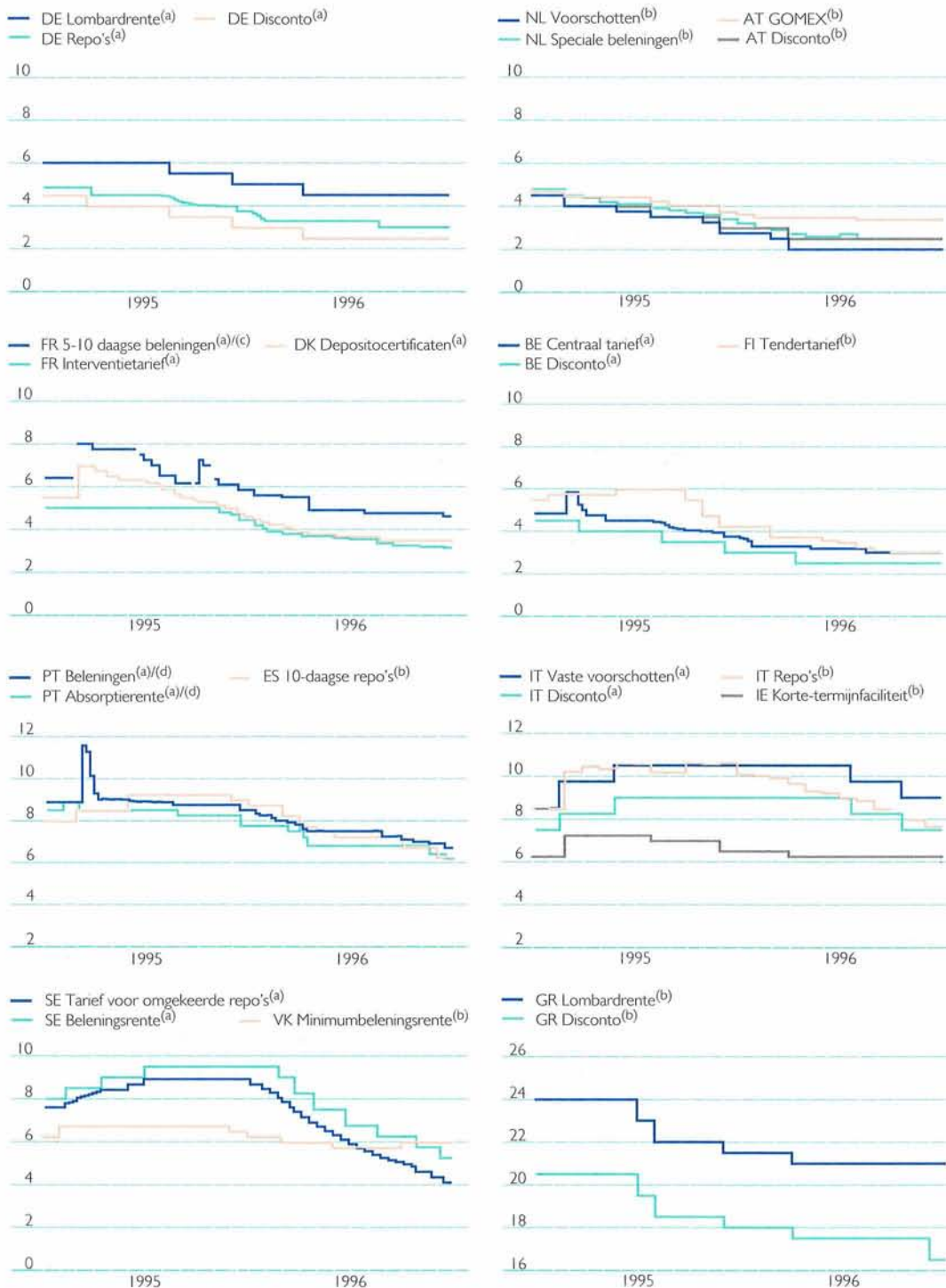
als een ernstige reden tot bezorgdheid. Als gevolg van de onevenwichtigheden die gedurende de laatste jaren van tijd tot tijd in de M3-groei zijn opgetreden, is de centrale bank meer de nadruk gaan leggen op de monetaire-groeitendens op middellange termijn (zie Kader 6). Om rekening te houden met de grotere volatiliteit van de monetaire ontwikkelingen op korte termijn, besliste de Deutsche Bundesbank tevens de doelzone voor de

M3-groei in 1996 te verruimen van 2 tot 3 procentpunten. Voorts werd passende aandacht besteed aan de gegevens vervat in bijkomende indicatoren van de toekomstige inflatie.

De neerwaartse beweging van de Duitse officiële tarieven werd in verscheidene andere EU-landen weerspiegeld. Dankzij de stevige positie van de Nederlandse gulden kon De Nederlandsche Bank haar

## Grafiek 9

### Officiële en basisrentetarieven (in procenten)



Bron: Nationale gegevens. (De vermelde tarieven zijn de meest relevante voor het monetaire beleid in elk land).

(a) Weekultimo. Voor Portugal gegevens begin van de week.

(b) Maandultimo.

(c) Reeksbreuken van 8 maart 1995 tot en met 21 juni 1995 en van 6 oktober 1995 tot en met 8 november 1995, toen de Banque de France haar 5-10 daagse beleningsfaciliteit opschortte en verving door een voor 24 uur geldende repo-faciliteit.

(d) Ingeval de aankondiging van het gebruikelijke tarief voor liquiditeitsverstrekking is opgeschort, betreft het de tarieven voor incidentele transacties.

basisrentetarieven het hele jaar door iets onder de overeenkomstige Duitse tarieven handhaven. Die situatie kwam tot uiting in licht negatieve korte-rentever verschillen ten opzichte van de Duitse mark (zie Grafiek 10). De geldmarktrente in Oostenrijk bleef nauw gekoppeld aan die in Duitsland, overeenkomstig het grote belang dat wordt gehecht aan het behoud van een stabiele koersverhouding tussen de schilling en de Duitse mark. Economische fundamentals schraagden de hoge mate van stabiliteit van de Belgische/Luxemburgse frank ten opzichte van de Duitse valuta. In de loop van het jaar schommelde het Belgische driemaands rentever schil met Duitsland in een nauwe marge rond nul. Na de versteviging van hun respectieve valuta's in het EMS-rooster, hebben zowel de Deense als de Franse centrale banken geleidelijk hun officiële tarieven verlaagd tot een peil net boven dat in Duitsland, Nederland, Oostenrijk en België.

De ontwikkeling in Frankrijk werd met name gekenmerkt door de markante vertraging van de groei van de ruime geldhoeveelheid in de loop van het jaar, daar de steile yield-curve een wijdverspreide verschuiving teweegbracht van kortetermijndeposito's naar beleggingen op langere termijn en andere geldsubstituten zoals bepaalde contractuele spaarvormen. In het vierde kwartaal van 1996 kromp het M3-aggregaat met 1,5% op jaarbasis, terwijl het door de Banque de France nagestreefde jaarlijkse groeipercentage voor de middellange termijn 5% bedroeg (zie Tabel 8). Tegelijkertijd was de liquiditeitsvorming dynamisch; de enge monetaire aggregaten M1 en M2, die transactiesaldi en liquide spaarmiddelen omvatten, vertoonden in het vierde kwartaal van 1996 groeicijfers van respectievelijk 3,7% en 6% op jaarbasis. De groei van de totale bruto binnenlandse schuld, die de Banque de France hanteert als een indicator van de kredietverstrekking aan de economie, verminderde van 5,0 tot 3,6%.

In Finland stelde de zeer matige inflatoire druk de Suomen Pankki in staat haar tenderrente verder te verlagen en toch te blijven voldoen aan haar doelstelling om de onderliggende inflatie te stabiliseren op om en nabij 2% (zie Tabel 8). Vanaf oktober kwam de geldmarktrente vrijwel overeen met die in Duitsland. Bij de toetreding van de Finse markka tot het ERM op 14 oktober 1996 verklaarde de centrale bank bij haar monetaire-beleidsbeslissingen verder rekening te zullen houden met de inflatiedoelstelling, maar voortaan ook meer aandacht te besteden aan het bereiken van wisselkoersstabiliteit.

Buiten het ERM versoepelde de Sveriges Riksbank vanaf begin januari 1996 haar monetaire beleid, gelet op de snel verbeterende inflatieverwachtingen in Zweden als gevolg van het stevige herstel van de krona en het restrictieve begrotingsbeleid. Het tempo van de daaropvolgende stapsgewijze verlaging van de officiële rentetarieven was afhankelijk van de volgehouden naleving van de 2%-inflatiedoelstelling van de Riksbank (met een fluctuatiemarge van 1 procentpunt aan beide zijden). Over het gehele jaar viel de Zweedse driemaands rente terug in het vooruitzicht van lagere basistarieven, terwijl de repo-rente in totaal met 481 basispunten daalde tot 4,1%.

In een van de overblijvende landen, namelijk Portugal, droegen de klaarblijkelijke vooruitgang bij de begrotingsconsolidatie en de met de overeenkomsten inzake inkomenspolitiek sporende loonontwikkelingen bij tot gunstige inflatievooruitzichten, die de bestendig opwaartse tendens van de escudo in het EMS-rooster ondersteunden. Hierdoor werd een verlaging van de officiële rentetarieven mogelijk die in de lijn lag van analoge ontwikkelingen voor verscheidene andere EMS-valuta's, alsook een aanzienlijke inkrimping van het driemaands rentever schil met Duitsland (de repo-rente daalde in totaal met 180 basispunten tot 6,7%).



De Banco de España zag eveneens kans om de in december 1995 ingezette behoedzame versoepeling van het monetaire beleid voort te zetten en daarbij de neerwaartse tendens van de huidige en de verwachte Spaanse inflatie te laten sporen met haar doelstelling om de inflatiegraad gestaag terug te dringen tot minder dan 3% in 1997. Twee belangrijke factoren die haar inspanningen schraagden, waren de stabiele positie van de peseta in het wisselkoersarrangement en de daling van de groei van het ALP-aggregaat (liquide activa in handen van het publiek) tot 6,5%, dat is ruim beneden de middellange-termijnbovengrens van 8% (zie Tabel 8). Bovendien leidde de goedkeuring van een restrictieve begroting tot een aanmerkelijke verbetering van de beleidsmix. Bijgevolg werd het interventietarief in verschillende stappen verlaagd van 9,0% in het begin van het jaar tot 6,25% in december. Ofschoon de overeenkomstige daling van de korte rente een aanzienlijke inkrimping van het renteverskil tussen de Spaanse en de Duitse tarieven teweegbracht, wees de ruime marge nog steeds op een betrekkelijk strak monetair beleid.

De Banca d'Italia had aangekondigd dat ze zou trachten te streven naar een consumentenprijsinflatie (ongerekend indirecte belastingen) van minder dan 4% in 1996 en minder dan 3% in 1997. Bijgevolg kon de Italiaanse centrale bank dankzij de bevredigende prijsontwikkeling - die onder meer werd ondersteund door een krachtig herstel van de lire - in de loop van 1996 geleidelijk haar korte-termijntarieven verlagen. Daarenboven bleef de groei van de geldhoeveelheid M2 ruim onder de referentiewaarde van 5% (zie Tabel 8). In de tweede jaarhelft werden zowel het discounttarief als de rente voor vaste voorschotten in twee stappen van telkens 75 basispunten teruggebracht tot respectievelijk 7,5% en 9%. Vervolgens daalde de marktrente op korte termijn verder nadat de lire op 25 november 1996 opnieuw in het EMS was opgenomen. De

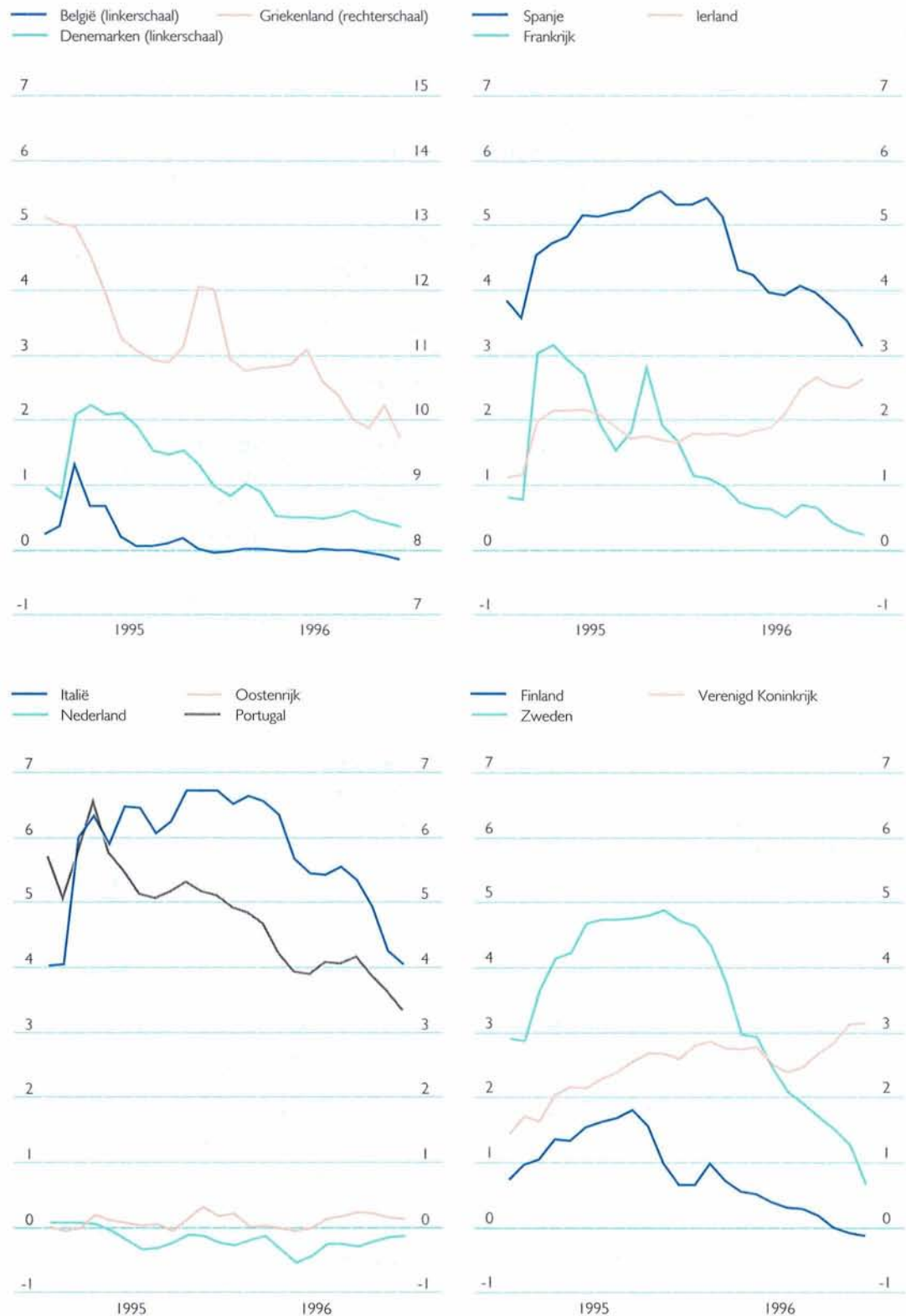
korte rente zakte evenwel minder sterk dan de lange rente, wat duidde op een restrictief monetair beleid.

In het licht van de betrekkelijk stabiele positie van de drachme ten opzichte van de ecu - de intermediaire basisdoelstelling van de Griekse centrale bank - en het vooruitzicht dat de inflatie neerwaarts gericht zou blijven, heeft de Bank van Griekenland geleidelijk haar officiële rentetarieven verlaagd. Een hoog begrotingstekort en structurele rigiditeit bleven echter het monetaire beleid bezwaren en verhinderden het ontstaan van een passender beleidsmix. Het daaruit resulterende betrekkelijk hoge rentepeil gaf aanleiding tot een omvangrijke kapitaalvoer, hoewel de renteverskillen ten opzichte van andere EU-landen aanzienlijk daalden. Teneinde de daarmee gepaard gaande snelle kredietexpansie te stuiten en doorlopend interbancaire liquiditeitsoverschotten af te romen, zag de centrale bank zich verplicht vanaf juni haar minimum-reserveregeling te verstrakken. Hoofdzakelijk als gevolg van die tegenmaatregel keerden de liquiditeitsverhoudingen geleidelijk weer naar een normaler peil terug, vertraagde de kredietexpansie en viel de M3-groei op jaarbasis terug tot binnen de doelzone van 6-9%.

De verder gevorderde cyclische opleving leidde tot een iets meer gedifferentieerd monetair beleid in het Verenigd Koninkrijk. In het eerste halfjaar bleken de inflatievooruitzichten grotendeels in overeenstemming te zijn met de middellange-termijndoelstelling van de regering om de onderliggende inflatie (RPIX) terug te brengen tot 2,5% of minder. Dit zette de autoriteiten ertoe aan door te gaan met de in december 1995 ingezette monetaire versoepeling. Dienovereenkomstig werd de minimumbeleningsrente in drie stappen verlaagd met in totaal 75 basispunten, tot een peil van 5,75% aan het einde van het eerste semester. In de loop van 1996 verslechterden de

**Grafiek 10**

**Korte-renteverschillen ten opzichte van Duitsland**  
(3-maands interbancaire tarieven; in procentpunten)



Bron: Nationale gegevens.

inflatievoorzichten echter, doordat de conjunctuuropleving versnelde en het ruime M4-aggregaat fors bleef groeien. Tegen die achtergrond en ingevolge het advies van de Bank of England besloot de minister van Financiën eind oktober de minimumbeleningsrente opnieuw te verhogen met 25 basispunten tot 6,0%.

In de eerste maanden van 1996 volgde ook Ierland de convergente monetaire-beleidskoers die kenmerkend was voor de meeste EU-landen. In april vermocht de

centrale bank nog deel te nemen aan de algemene verlaging van de officiële tarieven en stelde ze de rente voor haar kortetermijnbeleningsfaciliteit met 25 basispunten bij tot 6,25%. Later in het jaar opteerde ze echter voor een strakkere beleidskoers door de geldmarktrente te laten stijgen, als reactie op de krachtige groei van de monetaire en kredietaggregaten en de economische bedrijvigheid. Dit ging gepaard met een gestage appreciatie van het Ierse pond.

## Kader 6

### Recente ervaringen met geldhoeveelheids- en inflatiedoelstellingen

Jarenlang werd ten behoeve van het monetaire beleid in de grotere industrielanden overwegend gebruik gemaakt van intermediaire geldhoeveelheidsdoelstellingen. De belangrijkste EU-landen vormden daarop geen uitzondering; eind jaren '70 hadden ze alle publiek aangekondigde geldhoeveelheidsdoelstellingen als kern van hun nationale monetaire-beleidsvoering. Daarentegen hielden kleinere Lid-Staten zich doorgaans aan een wisselkoersdoelstelling en zagen ze ervan af een bepaalde geldhoeveelheidsgroei na te streven om het gemeenschappelijke doel van prijsstabiliteit te bereiken. Tegen de achtergrond van de veranderende financiële omgeving en de grotere aandacht voor wisselkoersstabiliteit, zijn de meeste grotere EU-landen in de loop van de jaren '80 steeds minder belang gaan hechten aan het nastreven van een geldhoeveelheidsdoelstelling. Enkel in Duitsland behield het geldhoeveelheidsbeleid zijn vroegere toonaangevende positie. Het feit dat naast Duitsland verscheidene andere Lid-Staten (namelijk Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk) niettemin kwantitatieve monetaire richtsnoeren, referentiewaarden of indicatieve doelzones bleven aankondigen, wijst erop dat de belangrijkste monetaire aggregaten er nog steeds een prominente rol krijgen toebedeeld.

Begin jaren '90 versnelde het proces van financiële liberalisering en innovatie nog, wat belangrijke vragen deed rijzen met betrekking tot de interpretatie en beheersing van de volatielere kortetermijnbewegingen in de monetaire aggregaten. Bovendien werd in Duitsland de monetaire groei verstoord onder invloed van de eenwording en andere speciale factoren, zoals wijzigingen in het belastingstelsel. De Deutsche Bundesbank heeft zich aan die trends aangepast door de huidige monetaire ontwikkelingen in Duitsland in toenemende mate te bekijken vanuit een middellange-termijnperspectief en in het licht van bijkomende inflatie-indicatoren. Met behulp van die strategie slaagde de Deutsche Bundesbank erin de inflatie, die na de eenwording was opgelopen, in de daaropvolgende jaren terug te schroeven tot een peil dat algemeen wordt beschouwd als verenigbaar met prijsstabiliteit. De monetaire autoriteiten van andere hier beschouwde EU-landen hebben over het algemeen gereageerd door (nog) minder belang te hechten aan monetaire aggregaten bij het vaststellen van hun monetaire beleid. Niettemin blijven zij de geldhoeveelheid beschouwen als een zeer nuttige - en in sommige gevallen zelfs preferente - indicator van inflatierisico's op langere termijn. Als zodanig bleven de monetaire aggregaten een onmisbaar beleidsrichtsnoer.

In sommige gevallen werd de reeds genoemde accentverschuiving ingepast in de overgang op een monetair-beleidskader waarin expliciete inflatiedoelstellingen als richtsnoer dienen voor het beïnvloeden van de inflatieverwachtingen. De laatste jaren hebben vier Lid-Staten officieel een dergelijk monetair-beleidskader ingevoerd, namelijk Spanje, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk. Hoewel de vrij recente overschakeling een afdoend oordeel over de doeltreffendheid van een rechtstreeks op inflatiedoelstellingen gericht beleid uitsluit, kunnen uit de ervaringen in de eerste jaren niettemin enige lessen worden getrokken. In het algemeen waren de inflatieprestaties in deze EU-landen aanmerkelijk beter dan in het verleden en werden de aangekondigde (tussentijdse) inflatiedoelstellingen vaak voortijdig bereikt. Voorzichtigheidshalve dient men echter in gedachten te houden dat die goede resultaten in de meeste gevallen wellicht mede toe te schrijven waren aan het strakke monetaire beleid dat tegen het einde van de vorige, op wisselkoersdoelstellingen gerichte stelsels werd gevoerd, aan de universeel vastgestelde desinflatie en aan een op de aanbodzijde georiënteerd beleid.

Niettegenstaande dit algemeen voorbehoud, kan worden gesteld dat de vier voornoemde Lid-Staten vrij behoorlijke beleidsresultaten behaalden in de eerste jaren waarin een rechtstreeks op inflatiedoelstellingen gerichte strategie werd toegepast. Uit die beleidservaring (zoals deze bijvoorbeeld in de twee vorige EMI-jaarverslagen is beschreven) blijkt dat de monetaire autoriteiten in Spanje, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk in de loop van de periode 1994-1995 via een verstrakking van het monetaire beleid alert en preventief reageerden op een verslechtering van de inflatievooruitzichten. Om de onzekerheden die de inflatieprognoses en -beheersing omgeven, op te vangen, waren zij geneigd een behoedzaam monetair beleid te voeren op basis van alle relevante informatie (doorgaans inclusief monetaire aggregaten), terwijl ze hun acties en doelstellingen uiteenzetten in gedetailleerde inflatieverslagen en aanverwante publicaties. De voor 1996 beschikbare indicatoren wijzen erop dat niet zonder succes werd getracht die nieuwe monetaire strategie geloofwaardig te maken.

### **3 Economische vooruitzichten en uitdagingen voor de convergentie**

*Gunstiger conjuncturele vooruitzichten, maar aanhoudende noodzaak tot structurele aanpassingen*

De eind 1996 bekendgemaakte economische prognoses van internationale organisaties wijzen op een positieve externe omgeving en gunstiger conjunctuurvooruitzichten voor de EU in 1997.

Wat de externe omgeving betreft, verwacht men dat de mondiale economische groei in 1997 even krachtig zal zijn als in 1996; de Amerikaanse economie zou in een stevig tempo blijven groeien, maar in Japan zou de activiteit kunnen vertragen. Het vrij hoge stijgingstempo van de wereldhandel in 1996 zou gehandhaafd blijven. De grondstoffenprijzen zullen naar verwachting geen significante bedreiging vormen voor de prijsstabiliteit.

In de Europese Unie zou de BBP-groei in 1997 aantrekken onder invloed van de verwachte opleving van zowel de binnenlandse als de buitenlandse vraag. De binnenlandse vraag - in het bijzonder de particuliere investeringen - zou profijt trekken van een aantal positieve ontwikkelingen in 1996, onder meer de vooruitgang inzake prijsstabiliteit; de beduidende daling van de lange rente en de wisselkoerscorrecties die plaatsvonden en gevolgd werden door grotere stabiliteit op de valutamarkten. Ook de voortgezette loonmatiging en goede ondernemingsrentabiliteit zouden tot een groeiversnelling moeten bijdragen. De netto-uitvoer zou eveneens een ietwat grotere bijdrage tot de expansie kunnen leveren, onder meer ten gevolge van de verwachte hoge groei buiten de EU. De toename van de particuliere consumptie zou veeleer gematigd blijven.

Het proces van structurele hervormingen staat, in contrast met de gunstiger conjunctuurvooruitzichten, evenwel nog in de kinderschoenen. Meer bepaald valt te voorzien dat de situatie op de arbeidsmarkten in de meeste EU-landen hoogst onbevredigend zal blijven. Hoewel de werkgelegenheid, na een stagnatie in 1996, in 1997 enigszins zou kunnen toenemen, zou de werkloosheidsgraad in de EU-landen slechts marginaal verminderen en zich bijgevolg op een historisch hoog niveau handhaven. Daarom is de laatste jaren de klemtoon gelegd op inspanningen om de Europese arbeidsmarkt flexibeler te maken (zie Kader 2). Van sommige landen, zoals Denemarken, Spanje, Ierland, Nederland, Finland en het Verenigd Koninkrijk, mag worden verwacht dat zij op dit stuk beter presteren dan gemiddeld, veelal dankzij de sterkere vooruitgang op het vlak van arbeidsmarkthervormingen. In de meeste landen lijken die hervormingen echter nog te beperkt om de tendensen op de arbeidsmarkt beduidend te verbeteren. Zelfs in de landen waar ingrijpende maatregelen zijn getroffen, zal meer tijd nodig zijn om de effecten van die hervormingen ten volle naar waarde te kunnen schatten.

Structurele hervormingen kunnen weliswaar de sleutel vormen tot het oplossen van het werkloosheidsprobleem in de meeste Lid-Staten, maar dat neemt niet weg dat de Europese arbeidsmarkt verre van homogeen is. Dat verklaart waarom er aanzienlijke verschillen zijn in de aard, intensiteit en timing van de arbeidsmarkthervormingen in de afzonderlijke Lid-Staten. Een gemeenschappelijk kenmerk van bijna al die hervormingen is echter dat zij toegespitst zijn op de sociale zekerheid (meer bepaald het systeem van werkloosheidsuitkeringen); op de arbeidstijdreglementering, op de contractvoorwaarden en het inzetten van tijdelijke werknemers, en op sommige aspecten van de CAO-



## Economische indicatoren en de convergentiecriteria uit het “Verdrag van Maastricht”

(met uitzondering van het wisselkoerscriterium)

| 1995                      | TICP-inflatie <sup>(a)</sup> | Lange rente <sup>(b)</sup> | Overschot (+)<br>of tekort (-)<br>totale<br>overheid <sup>(c)</sup> | Brutoschuld<br>totale<br>overheid <sup>(c)</sup> |
|---------------------------|------------------------------|----------------------------|---|--|
| België                    | *** 1,4                      | *** 7,5                    | -4,1  | 133,7  |
| Denemarken <sup>(d)</sup> | 2,3                          | 8,3                        | # -1,6  | 71,9   |
| Duitsland                 | 1,5                          | 6,9                        | -3,5  | # 58,1   |
| Griekenland               | 9,0                          | 17,3                       | -9,1  | 111,8  |
| Spanje                    | 4,7                          | 11,3                       | -6,6  | 65,7   |
| Frankrijk                 | 1,7                          | 7,5                        | -4,8  | # 52,8   |
| Ierland <sup>(e)</sup>    | 2,4                          | 8,3                        | # -2,0  | 81,6   |
| Italië                    | 5,4                          | 12,2                       | -7,1  | 124,9  |
| Luxemburg                 | 1,9                          | 7,2                        | # 1,5   | # 6,0  |
| Nederland                 | ** 1,1                       | ** 6,9                     | -4,0  | 79,7   |
| Oostenrijk                | 2,0                          | 7,1                        | -5,9  | 69,0   |
| Portugal                  | 3,8                          | 11,5                       | -5,1  | 71,7   |
| Finland                   | * 1,0                        | * 8,8                      | -5,2  | # 59,2   |
| Zweden                    | 2,9                          | 10,2                       | -8,1  | 78,7   |
| Verenigd Koninkrijk       | 3,1                          | 8,3                        | -5,8  | # 54,1   |
| EU-15                     | 3,0                          | 8,9                        | -5,0  | 71,3   |

Bronnen: EUROSTAT (TICP, GICP), nationale gegevens (lange rente). Europese Commissie (overschot of tekort totale overheid, brutoschuld totale overheid).

De statistische gegevens ter beoordeling van de vraag of de Lid-Staten aan de convergentiecriteria voldoen, moeten door de Europese Commissie worden verstrekt; de bovenstaande begrotingsgegevens dateren van de herfst van 1996.

\*, \*\*, \*\*\* = eerste, tweede en derde plaats wat de inflatie betreft. Wat de inflatie in 1996 aangaat, zijn de drie best presterende landen gekozen uit de landen waar GICP-cijfers voor beschikbaar zijn. De drie bewuste landen zijn gekozen op basis van nauwkeurer gegevens dan die welke in de tabel voorkomen.

# = overheidstekort overschrijdt 3% BBP niet of overheidsschuld overschrijdt 60% BBP niet.

(a) Mutaties in procenten per jaar. Voor meer uitleg over de gebruikte gegevens, zie Kader 7.

(b) Jaargemiddelden in procenten. Voor meer uitleg over de gebruikte gegevens, zie voetnoten bij Tabel 7.

(c) % BBP. Cijfers voor 1996 zijn voorlopig. (Ramingen van de Europese Commissie, herfst 1996).

(d) De brutoschuld van de totale overheid is niet gecorrigeerd voor de door het Deense Sociale-verzekeringsfonds aangehouden activa t.o.v. niet-overheidssectoren, noch voor overheidsdeposito's bij de centrale bank ten behoeve van het deviezenbeheer.

onderhandelingen. Het is in die domeinen dat tal van institutionele rigiditeiten ten grondslag liggen aan de zwakke prestaties van de Europese arbeidsmarkten. Voor de meeste Lid-Staten is het dan ook een belangrijke uitdaging die op krachtadige en duurzame wijze aan te pakken.

### **De stand van zaken met betrekking tot convergentie**

In november 1996 heeft het EMI een uitgebreid verslag gepubliceerd met de titel “Voortgang naar convergentie 1996”. In dit

verslag, dat voor het eerst ten behoeve van de Raad van de EU werd opgesteld conform artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag, werd vastgesteld dat “op dit ogenblik een meerderheid van Lid-Staten niet aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van één munt voldoet”. Medio december 1996 heeft de Raad, in de samenstelling van de Staatshoofden en Regeringsleiders, zijn besluit krachtens artikel 109 J, lid 3, van het Verdrag genomen en bevestigd dat de procedure van artikel 109 J, lid 4, zo vroeg mogelijk in 1998 zal worden toegepast met het oog op het ingaan van de derde fase van de EMU

| 1996                               | GICP-inflatie <sup>(a)</sup> | Lange rente <sup>(b)</sup> | Overschot (+)<br>of tekort (-)<br>totale<br>overheid <sup>(c)</sup> | Brutoschuld<br>totale<br>overheid <sup>(c)</sup> |
|------------------------------------|------------------------------|----------------------------|---|--|
| België                             | 1,8                          | 6,5                        | -3,3  | 130,6  |
| Denemarken <sup>(d)(e)</sup>       | 1,9                          | 7,2                        | # -1,4  | 70,2   |
| Duitsland                          | *** 1,2                      | 6,2                        | -4,0  | 60,8   |
| Griekenland <sup>(f)</sup>         | 7,9                          | 14,8                       | -7,9  | 110,6  |
| Spanje                             | 3,6                          | 8,7                        | -4,4  | 67,8   |
| Frankrijk                          | 2,1                          | 6,3                        | -4,0  | # 56,4   |
| Ierland <sup>(e)(g)</sup>          | .                            | 7,3                        | # -1,6  | 74,7   |
| Italië                             | 4,0                          | 9,4                        | -6,6  | 123,4  |
| Luxemburg                          | ** 1,2                       | 6,3                        | # 0,9   | # 7,8  |
| Nederland                          | 1,5                          | 6,2                        | # -2,6  | 78,7   |
| Oostenrijk                         | 1,8                          | 6,3                        | -4,3  | 71,7   |
| Portugal                           | 2,9                          | 8,6                        | -4,0  | 71,1   |
| Finland                            | 1,5                          | 7,1                        | -3,3  | 61,3   |
| Zweden                             | * 0,8                        | 8,0                        | -3,9  | 78,1   |
| Verenigd Koninkrijk <sup>(g)</sup> | .                            | 7,9                        | -4,6  | # 56,2   |
| EU-15                              | 2,4                          | 7,5                        | -4,4  | 73,5   |

Volgens de uitspraken 5 en 6 bij Raadsverordening (EG) 3605/93 van 22 november 1993, zijn de Raad en de Commissie overeengekomen dat, wat Denemarken betreft, die posten bij de presentatie van de brutoschuld van de totale overheid moeten worden gespecificeerd. Zij beliepen in 1995 12,0% BBP en in 1996 naar verwachting 10,0% BBP. Daarenboven zijn de gegevens evenmin gecorrigeerd voor de uitstaande bedragen aan overheidsschuld die voortvloeien uit de financiering van overheidsondernemingen, die volgens uitspraak 3 van de voormelde Raadsverordening door de Lid-Staten apart moeten worden vermeld. In Denemarken beliep die post in 1995 6,5% BBP en in 1996 naar verwachting 6,2% BBP. Gecorrigeerd voor die posten zou de schuld ultimo 1995 53,4% BBP bedragen en ultimo 1996 naar verwachting 54,0% BBP.

(e) In 1995 en 1996 had Ierland volgens de Raad van de EU, in overeenstemming met Artikel 104c (6) van het Verdrag, geen buitensporig tekort. In 1996 was dat ook voor Denemarken het geval.

(f) Het Griekse rentetarief betreft de rente voor één enkele uitgifte van obligaties op 14 februari 1996.

(g) GICP-inflatiecijfers niet beschikbaar voor 1996.

op 1 januari 1999. Deze beslissing impliceert dat de Raad, in de samenstelling van de Staatshoofden en Regeringsleiders, vroeg in 1998 zal bekendmaken welke Lid-Staten aan de nodige voorwaarden voor de invoering van de gemeenschappelijke munt voldoen. Het Verdrag bepaalt dat die beoordeling wordt voorafgegaan door verslagen van het EMI en van de Commissie.

Wat de stand van zaken betreffende de convergentie aangaat, beschouwde het EMI-verslag van november 1996 de context van lage kosten- en prijzendruk als gunstig. De meeste Lid-Staten vertoonden een vrij

laag inflatiepeil en vele hadden de prijsstabiliteit nagenoeg bereikt. In andere landen was de inflatie vertraagd, wat bijdroeg tot een afname van de risicopremies op de financiële markten, en daardoor tot een hogere graad van wisselkoersstabiliteit en een verkleining van de lange-renteverschillen. De voortgang naar begrotingsconsolidatie werd daarentegen in het algemeen als te langzaam gezien. De meeste landen hadden nog geen positie bereikt die, globaal bekeken, op middellange termijn houdbaar kan worden geacht. Wat die houdbaarheid betreft, werd beklemtoond dat tekortreductie via maatregelen met

een eenmalig effect geen waarborg is voor een duurzame gezondmaking en dat veel aandacht moet worden besteed aan de kern van het probleem en niet alleen aan de boekhoudkundige methoden die worden gebruikt voor het meten van de tekorten en schulden; dat de consolidatie-inspanningen des te resoluter moeten zijn naarmate het aanvankelijke schuldniveau hoger is; en dat duurzame begrotings-consolidatie het hoofd zal moeten bieden aan twee uitdagingen: ten eerste de hoge en aanhoudende werkloosheid, en ten tweede de demografische tendensen.

De bovenstaande cijfers (zie Tabel 9) geven een korte update van dit onderzoek voor 1996. In dit verband zij erop gewezen dat de gegevens voor de beoordeling van de convergentie door de Commissie moeten worden verstrekt, maar dat nieuwe Commissie-gegevens over de begrotings-uitkomsten van 1996 nog niet beschikbaar zijn. Er wordt daarom nog steeds gerefereerd aan de cijfers die de Commissie in november 1996 bekendmaakte. Met betrekking tot de criteria van prijsstabiliteit en convergentie van de lange-rentetarieven werden die gegevens aangevuld tot en met december 1996. Bovendien werden voor 1996 nieuwe gegevens op basis van de geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen opgenomen, terwijl voor 1995 enkel inflatiecijfers op basis van de tussentijdse indexcijfers van de consumptieprijzen beschikbaar zijn (zie Kader 7).

#### ***Vooruitgang inzake prijsstabiliteit***

De vooruitzichten voor een duurzaam lage inflatie in de EU zijn vrij gunstig. Een aantal factoren ligt aan deze beoordeling ten grondslag: de groei van de monetaire aggregaten geeft geen reden tot bezorgdheid; in de meeste landen is de productiecapaciteit nog niet volledig benut en is sprake van gematigde loonstijgingen. Daarenboven is er in een aantal landen waar de lonen fors stijgen, mogelijk nog

enige ruimte om de inflatoire effecten ervan ten minste gedeeltelijk op te vangen via een vermindering van de winstmarges of een verhoging van de productiviteit.

Naast die grotendeels tijdelijke factoren werden ook een aantal structurele verbeteringen vastgesteld die het standpunt ondersteunen dat de huidige lage inflatie gehandhaafd kan worden tegen de achtergrond van een aangepast monetair beleid dat gericht is op de doelstelling van prijsstabiliteit. Deze structurele veranderingen hebben onder meer betrekking op de toenemende concurrentie op de goederen- en dienstenmarkten ten gevolge van privatisering, deregulering en internationale integratie; op het feit dat in landen met een traditioneel hoge inflatie, zowel het begrotings- als het monetaire beleid een structurele verbetering van de inflatieverwachtingen lijken te hebben teweeggebracht, en op de arbeidsmarkthervormingen in een aantal landen, die hebben bijgedragen tot een grotere flexibiliteit van lonen en banen. Zoals hierboven is uiteengezet, suggereren de resultaten op dit stuk evenwel dat dringende additionele maatregelen nodig zijn om de arbeidsmarkt flexibeler te maken, vooral in het licht van de hoge werkloosheidsgraad in Europa.

Er blijven evenwel opwaartse inflatierisico's bestaan, zoals blijkt uit de significante stijging van de arbeidskosten per eenheid product in sommige landen. Hoewel schattingen van de output-gaps in de EU erop wijzen dat in de meeste landen nog onbenutte productiecapaciteit aanwezig is, kan een snel teruglopende output-gap als gevolg van aanpassingsmoeilijkheden tot tijdelijke inflatoire druk leiden, zelfs indien de productiecapaciteit van de economie nog niet volledig is aangesproken. Er zij echter op gewezen dat een betrouwbare raming van de output-gap na een scherpe recessie erg moeilijk is. Daarnaast kunnen ook externe ontwikkelingen inflatierisico's inhouden.



## Raader 7

### Geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen

Het Verdrag vereist dat de duurzame convergentie van de EU-economieën in de richting van een hoge graad van prijsstabiliteit wordt gemeten aan de hand van consumptieprijsindexcijfers die op een vergelijkbare basis worden berekend, rekening houdend met verschillen in de nationale definities. Hoewel de huidige statistieken over de consumptieprijzen in de Lid-Staten grotendeels op vergelijkbare principes zijn gebaseerd, zijn er op detailpunten toch aanzienlijke verschillen, die de vergelijkbaarheid van de nationale uitkomsten bemoeilijken.

Om aan de in het Verdrag vastgelegde vereiste van vergelijkbaarheid te voldoen, heeft de Raad van de EU in oktober 1995 een Verordening betreffende geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen (GICP's) goedgekeurd. Op grond van die Verordening werd een eerste stap in de richting van geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen gezet in 1996, toen EUROSTAT tussentijdse indexcijfers van de consumptieprijzen (TICP's) ging publiceren. In een tweede fase, vanaf januari 1997, worden GICP's berekend aan de hand van vergelijkbare definities en methoden.

De GICP's zullen de basis vormen van de beoordeling van de convergentie inzake inflatie begin 1998 en zijn van essentieel belang voor het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase.

Het conceptuele werk betreffende de harmonisering van de consumptieprijsindexcijfers wordt uitgevoerd door de Europese Commissie (EUROSTAT), in nauwe samenwerking met de nationale bureaus voor de statistiek. Als een van de voornaamste gebruikers is het EMI nauw betrokken bij die werkzaamheden. Naast de Raadsverordening heeft de Europese Commissie twee gedetailleerde Verordeningen voorbereid om de thans beschikbare versie van de GICP's te definiëren. Die Verordeningen van de Commissie betreffen - onder meer - de initiële productenmand van de GICP's in 1997, initiële standaarden voor de te volgen procedures in geval van kwaliteitsveranderingen of opname van nieuwe goederen en diensten, alsmede een gemeenschappelijke reeks formules voor de berekening van de elementaire prijsindexcijfers (dat wil zeggen die van afzonderlijke producten). Daarenboven is overeenstemming bereikt over een geharmoniseerde classificatie voor GICP-deelindexcijfers, waardoor de publicatie van volledig vergelijkbare gedetailleerde gegevens voor de vijftien Lid-Staten mogelijk zal worden. Hoewel deze maatregelen een belangrijke stap in de richting van volledig vergelijkbare consumptieprijsindexcijfers in de EU vormen, is het niet mogelijk gebleken om alle conceptuele en

### Consumentenprijsinflatie in 1996 gebaseerd op geharmoniseerde indexcijfers (GICP's) en op nationale indexcijfers (CPI's)

(mutaties in procenten per jaar)

|                    | BE   | DK   | DE   | GR   | ES  | FR  | IE <sup>(a)</sup> | IT  | LU   | NL   | AT   | PT   | FI  | SE  | VK <sup>(a)</sup> |
|--------------------|------|------|------|------|-----|-----|-------------------|-----|------|------|------|------|-----|-----|-------------------|
| GICP               | 1,8  | 1,9  | 1,2  | 7,9  | 3,6 | 2,1 | .                 | 4,0 | 1,2  | 1,5  | 1,8  | 2,9  | 1,5 | 0,8 | .                 |
| CPI <sup>(b)</sup> | 2,1  | 2,1  | 1,5  | 8,5  | 3,6 | 2,0 | 1,6               | 3,9 | 1,4  | 2,1  | 1,9  | 3,1  | 0,6 | 0,7 | 2,9               |
| Vershil            | -0,3 | -0,2 | -0,3 | -0,6 | 0,0 | 0,1 | .                 | 0,1 | -0,2 | -0,6 | -0,1 | -0,2 | 0,9 | 0,1 | .                 |

Bronnen: EUROSTAT, nationale gegevens.

(a) Wat 1996 betreft, zijn voor Ierland en het Verenigd Koninkrijk geen GICP-inflatiecijfers beschikbaar. Voor die beide landen bedroeg de jaar-op-jaar mutatie in januari 1997 respectievelijk 1,9 % en 2,1 %.

(b) Voor meer uitleg over de gebruikte nationale gegevens, zie voetnoot bij Grafiek 1.

technische problemen op tijd, dus vóór 1997, op te lossen. Om volledig geharmoniseerde GICP's te verwezenlijken, zijn dus additionele maatregelen nodig die in de komende jaren geïmplementeerd moeten worden.

Vanaf januari 1997 worden maandelijkse GICP's gepubliceerd, inclusief retrospectieve gegevens voor 1996 en 1995. Zo kunnen GICP-inflatiecijfers worden berekend vanaf januari 1996. Ofschoon niet alle harmoniseringsmaatregelen die met ingang van januari 1997 worden ingevoerd, op de gegevens over de periode vóór 1997 worden toegepast, zijn de GICP's voor 1995 en 1996 toch op een vergelijkbaar goederen- en dienstenpakket gebaseerd, waardoor een van de belangrijkste verschillen tussen de nationale consumptieprijsindexcijfers (CPI's) wegvalt. In de onderstaande tabel worden de resultaten vergeleken met de nationale CPI's.

Het algemene profiel van de GICP's sluit nauw aan bij dat van de nationale consumptieprijsindexcijfers, met slechts geringe verschillen in de cijfers (van de orde van grootte van -0,3 tot 0,1 procentpunt). In slechts enkele landen (Griekenland, Nederland en Finland) is het verschil groter.

De verschillende resultaten die de GICP's en CPI's opleveren, zijn toe te schrijven aan de verschillende samenstelling van de twee indexen, aan het verschillende prijsbeloop van hun respectieve componenten en methodologische verschillen. Het relatieve belang van elk van die factoren kan bovendien van land tot land verschillen en aldus in meer of mindere mate een invloed hebben op het verschil tussen het GICP en het CPI van elke Lid-Staat afzonderlijk.

### *De sleutelrol van houdbare begrotingsposities*

Tegen de achtergrond van de begrotingssituatie in 1996 hebben tal van regeringen initiatieven genomen om hun consolidatie-inspanningen op te voeren met het oog op de uitkomst in 1997. Het is nog te vroeg om het effect van die maatregelen op de resultaten van 1997 en de volgende jaren te beoordelen. In het algemeen is echter meer en duurzamer vooruitgang nodig om houdbare begrotingsposities te waarborgen. Indien de huidige prognoses die een conjunctuurverbetering laten uitschijnen, gegrond blijken, zou dit de voortzetting en versterking van het structurele aanpassingsproces moeten kunnen vergemakkelijken, maar dan moet tot elke prijs de verleiding worden weerstaan om in het licht van de schijnbaar afnemende druk consolidatie-inspanningen te laten verslappen.

In een ruimere context kan ook de krachtdadige verwezenlijking van de regeringsdoelstellingen in aanzienlijke mate bijdragen tot de vermindering van de aan de situatie van de overheidsfinanciën verbonden risico's. Ten eerste, indien de consolidatie zo wordt aangepakt dat een duurzame overgang naar een gezonde begrotingssituatie er geloofwaardiger door wordt, dan is het goed mogelijk dat de negatieve korte-termijneffecten op de vraag worden gecompenseerd door positieve vertrouwenseffecten. Ten tweede zal een houdbare gezondmaking ook blijvende effecten sorteren op de potentiële groei. Het is deze wisselwerking tussen succesvolle begrotingsaanpassingen en een verbetering van de groeivoorzichten op middellange termijn die het rechtvaardigt om de saneringsinspanningen niet alleen tegen de achtergrond van de convergentiecriteria, maar ook als op zichzelf noodzakelijk te bezien. Hoewel die inspanningen vooral op de overheidstekorten en de schuldbelastingen toegespitst moeten blijven, behoren zij

daarnaast ook structurele maatregelen aan de uitgaven- en inkomstzijde te omvatten die aan de economische prestaties en de werkgelegenheid ten goede komen en een klimaat van niet-inflatoire groei ondersteunen.

#### ***Grotere wisselkoersstabiliteit en verkleining van de rendementsverschillen***

Hoewel de recente ontwikkelingen, die zich vertalen in betrekkelijk stabiele wisselkoersverhoudingen binnen het EMS en in een aanmerkelijke verkleining van de lange-renteverschillen tussen EU-Lid-Statens, deels samenhangen met marktverwachtingen omtrent de deelname aan de EMU, zijn zij ook een afspiegeling van de toenemende graad van nominale convergentie. Wat dit laatste betreft, weerspiegelen zowel de wisselkoerscorrecties, en de daaropvolgende stabiliteit, als de ontwikkeling van de obligatierenderingen de convergentie inzake inflatie en kunnen zij als een indicatie worden gezien dat de verwachtingen van de particuliere sector zich geleidelijk aanpassen aan de lagere inflatiecijfers, wat mede de risicopremies doet verminderen.

De weerslag van de EMU-verwachtingen op de prijzen van financiële activa brengt evenwel ook enkele risico's met zich. Tegenvallers bij de consolidatie van de overheidsfinanciën of andere factoren die het vertrouwen in het EMU-proces kunnen ondermijnen, kunnen een negatieve uitwerking hebben op de obligatiemarkten, met mogelijk afgeleide effecten op de valutamarkten.

#### ***Komende periode doorslaggevend naarmate deadlines voor derde fase dichterbij komen***

Aangezien de deadlines voor de overgang naar de derde fase dichterbij komen, dient de essentiële vereiste van een hogere graad van duurzame convergentie te

worden vervuld. Dit is des te belangrijker daar de deelnemers aan het economische verkeer vooruit beginnen te kijken naar de periode na 1999 en verwachtingen gaan vormen over de waarschijnlijke ontwikkelingen op langere termijn in de eurozone. De inzet is de macro-economische omgeving waarin de ECB haar eerste stappen zal moeten zetten om prijsstabiliteit te verzekeren.

Dit alles onderstreept de noodzaak van een waakzaam monetair beleid dat toeziet op de handhaving van prijsstabiliteit. De beleidskoers die voor de komende periode wordt uitgezet, zal bijzonder belangrijk zijn aangezien hij in toenemende mate bepalend zal zijn voor de inflatie in 1999 en de daaropvolgende jaren, en bijgevolg voor de inflatieverwachtingen met betrekking tot de eurozone. Wat het begrotingsbeleid aangaat, dient voor ogen te worden gehouden dat de vereiste strikte vervulling van de budgettaire criteria tevens impliceert dat de houdbaarheid van de begrotingsposities wordt gewaarborgd, als een noodzakelijke voorwaarde voor de overgang op de gemeenschappelijke munt. Zoals door de Europese Raad van Dublin in december 1996 is overeengekomen, zal de handhaving van gezonde begrotingsposities in de derde fase plaatsvinden in het kader van het Pact voor Stabiliteit en Groei. Het EMI onderschrijft de doelstelling om de geloofwaardigheid en doeltreffendheid van de procedure bij buitensporige tekorten (artikel 104 C) te versterken. Dit raamwerk zou zo doorzichtig en precies mogelijk moeten zijn, conform de beginselen van het Verdrag, en de procedures die in een Verordening van de Raad van de EU dienen te worden vastgelegd, moeten resoluut en geloofwaardig zijn en een beslissende bijdrage leveren aan een gezond begrotingsbeleid in de derde fase. Solide begrotingsposities zijn ook van het grootste belang vanwege de toekomstige last die zal voortvloeien uit de interactie tussen rentelasten op de gecumuleerde overheidsschuld, hoge en aanhoudende

werkloosheid en demografische tendensen. Ten slotte blijft wisselkoersstabiliteit een van de elementen waarop de mate van duurzame convergentie dient te worden beoordeeld, zowel vóór als na 1999. Als onderdeel van de toekomstige samenwerking op het gebied van monetair en wisselkoersbeleid tussen de eurozone en

de niet-deelnemende EU-landen zal een nieuw wisselkoersmechanisme worden ingesteld. Het lidmaatschap ervan zal op vrijwillige basis zijn, maar niettemin mag worden verwacht dat de Lid-Staten buiten de eurozone zich bij het mechanisme aansluiten.

# Hoofdstuk II

## **Vorbereidende werkzaamheden voor de derde fase**

## I Het monetaire beleid

Conform artikel 7 van de Statuten moet het EMI jaarlijks verslag uitbrengen omtrent de aanpassing van de monetaire-beleidsinstrumenten en de voorbereiding van de procedures die noodzakelijk zijn voor het voeren van één monetair beleid in de derde fase van de EMU. Voorts moet het EMI, ingevolge artikel 109 F, lid 3, van het Verdrag, uiterlijk op 31 december 1996 het juridische, organisatorische en logistieke kader uitwerken dat nodig is om het ESCB in de derde fase zijn taken te laten vervullen. Met de publicatie in januari 1997 van "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader", heeft het EMI het publiek en de tegenpartijen van de nationale centrale banken voorzien van belangrijke informatie ten aanzien van de operationele aspecten van het monetaire beleid. Daarnaast bevat het in februari 1997 gepubliceerde document "Elements of the monetary policy strategy of the ESCB in Stage Three of EMU" verdere informatie over de keuze van de strategie die in de derde fase zal worden gevolgd. Onderstaand wordt een korte samenvatting gegeven van de voornaamste kwesties die in deze rapporten worden besproken; beide rapporten kunnen bij het EMI worden opgevraagd.

### 1.1 De monetaire-beleidsstrategie

Het Verdrag stelt ondubbelzinnig dat de primaire doelstelling van het ESCB het handhaven van prijsstabiliteit is. Voor het nastreven daarvan zal het ESCB een monetaire-beleidsstrategie moeten ontwikkelen. Door het EMI zijn vijf mogelijke strategieën overwogen voor het monetaire beleid in de derde fase (wisselkoersbeleid, rentebeleid, een beleid gericht op het nominale nationale inkomen, geldhoeveelheidsbeleid en een rechtstreeks op een inflatiedoelstelling gericht beleid). In het

licht van een aantal algemene uitgangspunten (effectiviteit, verantwoording, transparantie, oriëntatie op de middellange termijn, continuïteit en verenigbaarheid met de onafhankelijkheid van het ESCB) en van de omstandigheden die zich naar verwachting in het eurogebied zullen voordoen, is de keuze teruggebracht tot twee, te weten een geldhoeveelheidsbeleid en een beleid dat rechtstreeks op een inflatiedoelstelling is gericht.

Hoewel zuivere vormen van een geldhoeveelheidsbeleid en een beleid dat rechtstreeks op een inflatiedoelstelling is gericht op theoretisch niveau duidelijk van elkaar kunnen worden onderscheiden, heeft de toepassing ervan in verscheidene landen aangetoond dat er verschillende varianten bestaan waarbij gebruik wordt gemaakt van elementen uit beide strategieën. Bovendien wordt door alle centrale banken die één van deze strategieën hanteren een brede en gelijksoortige reeks economische en financiële variabelen gevolgd als indicatoren voor de bepaling van de monetaire-beleidskoers. Het is niet aan het EMI, en ook niet noodzakelijk, thans reeds vast te stellen welke door de Raad van Bestuur van de ECB te kiezen strategie de voorkeur verdient.

Wel is een aantal gemeenschappelijke kernelementen vastgesteld die onmisbaar worden geacht, onafhankelijk van de te kiezen monetaire-beleidsstrategie: een kwantificering van de uiteindelijke doelstelling van prijsstabiliteit en van de specifieke doelvariabelen waaraan de prestaties van het ESCB bij het nastreven van de doelstelling kunnen worden getoetst, een voorlichtingsbeleid opdat het ESCB de strategie aan het publiek kan uitleggen, de beschikbaarheid van een brede reeks indicatoren om de risico's voor de prijsstabiliteit in de toekomst te kunnen inschatten, gedetailleerde informatie over en een prominente rol voor

monetaire aggregaten, mits de geldvraag op de lange termijn in het eurogebied voldoende stabiel is, en middelen voor het opstellen van prognoses ten aanzien van de inflatie en andere economische variabelen voor het eurogebied.

Het EMI en de nationale centrale banken treffen thans voorbereidingen om te waarborgen dat het ESCB de statistische en analytische infrastructuur tot zijn beschikking zal hebben die nodig is voor het hanteren van de bovenvermelde strategieën.

## 1.2 De implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid

### Instrumenten en procedures

De Raad van het EMI heeft een samenstel van monetaire-beleidsinstrumenten vastgesteld dat aan het ESCB zal worden

aangeboden. Voorzien wordt dat het ESCB hoofdzakelijk gebruik zal maken van openmarkttransacties; daarnaast zal het ook twee permanente faciliteiten bieden. Bovendien worden voorbereidingen getroffen voor een infrastructuur die de ECB in staat stelt, indien zij dat wenst, reserveverplichtingen op te leggen.

Het ESCB zal vier soorten openmarkttransacties tot zijn beschikking hebben: basis-herfinancieringstransacties (regelmatige liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop, met een wekelijkse frequentie en een looptijd van twee weken), langerlopende herfinancieringstransacties (liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop, met een maandelijkse frequentie en een looptijd van drie maanden, ter voorziening in een beperkt deel van de totale herfinancieringsbehoefte), "fine-tuning"-transacties (aangepast aan de heersende omstandigheden en aan het specifieke

**Tabel 10**

### Open-markttransacties

| Monetaire-beleidsinstrumenten             | Soort transactie                            |   | Looptijd                                   | Frequentie        | Procedure                |
|---|---|---|--|-------------------|--------------------------|
|   | Liquiditeitsverruimend                      | Liquiditeitsverkrappend                     |  |                   |                          |
| Basis-herfinancieringstransacties         | • Transacties met wederinkoop               | -   | • Twee weken                               | • Wekelijks       | • Standaardtenders       |
| Langerlopende herfinancieringstransacties | • Transacties met wederinkoop               | -   | • Drie maanden                             | • Maandelijks     | • Standaardtenders       |
| "Fine-tuning"-transacties                 | • Transacties met wederinkoop               | • Transacties met wederinkoop               | • Niet gestandaardiseerd                   | • Niet regelmatig | • Snelle tenders         |
|   | • Deviezenswaps                             | • Deviezenswaps                             |  |                   |                          |
|   | • Rechtstreekse aankopen van waardepapieren | • Aantrekken van termijndeposito's          | -  | • Niet regelmatig | • Bilaterale transacties |
| Structurele transacties                   | • Transacties met wederinkoop               | • Uitgifte van schuldbewijzen               | • Gestandaardiseerd/niet gestandaardiseerd | • Niet regelmatig | • Standaardtenders       |
|   | • Rechtstreekse aankopen van waardepapieren | • Rechtstreekse verkopen van waardepapieren |  |                   |                          |

doel de liquiditeitsverhoudingen in de markt of de rente te sturen), en structurele transacties (om de structurele liquiditeitspositie van het bankwezen ten opzichte van het ESCB te beïnvloeden). Tabel 10 geeft een overzicht van de voornaamste kenmerken van de open-markttransacties van het ESCB.

Twee permanente faciliteiten zullen beschikbaar zijn om "overnight" (zeer kortlopende) liquiditeiten te verstrekken (marginale beleningsfaciliteit) of te onttrekken (depositofaciliteit). Deze faciliteiten zullen grenzen stellen aan de zeer korte marktrente, en de daarbij toegepaste rentevoeten zullen mede dienen als signaal omtrent de algemene koers van het monetaire beleid.

Het stelsel van reserveverplichtingen waarin bovendien voorzien is, kan worden gebruikt voor het stabiliseren van de geldmarktrente en het bewerkstelligen of vergroten van een structureel liquiditeitstekort op de geldmarkt, en kan mogelijk ook bijdragen tot de beheersing van de monetaire expansie. Het EMI treft thans de noodzakelijke technische voorbereidingen om de ECB in staat te stellen dit instrument te gebruiken als zij daartoe besluit.

#### ***Tegenpartijen en beleenbare activa***

Teneinde een gemeenschappelijke monetaire-beleidskoers en gelijke concurrentievoorwaarden voor de tegenpartijen in het gehele eurogebied te waarborgen, heeft het EMI uniforme criteria uitgewerkt, zowel voor de tegenpartijen als voor de door deze tegenpartijen bij hun transacties met het ESCB te gebruiken activa. In dit stadium worden geen technische voorbereidingen getroffen voor toegang op afstand tot monetaire-beleidsoperaties, waarbij tegenpartijen in het eurogebied rechtstreeks toegang wordt geboden tot transacties met een nationale

centrale bank in een jurisdictie waar zij geen fysieke vestiging hebben.

Het ligt in het voornemen dat door middel van een geëigend juridisch instrument zal worden voorzien in uniforme voorwaarden waaronder een breed scala aan tegenpartijen aan de open-markttransacties en de permanente faciliteiten van het ESCB zal deelnemen. Een breed scala aan potentiële tegenpartijen sluit aan bij het uitgangspunt van decentralisatie bij de uitvoering van de monetaire-beleidsoperaties van het ESCB, zal de doelmatigheid van het beleid en de gelijke behandeling ten goede komen en de soepele werking van het betalingssysteem vergemakkelijken. Slechts bij "fine-tuning"-transacties kan het om redenen van operationele doelmatigheid de voorkeur verdienen transacties af te sluiten met een beperkt aantal tegenpartijen.

Het Verdrag vereist dat alle krediettransacties van het ESCB worden gedekt door toereikend onderpand. Wat de keuze van de activa betreft die beleenbaar zullen zijn ten behoeve van de liquiditeitsverschaffende monetaire-beleidsoperaties van het ESCB, zal het ESCB twee lijsten opstellen. Beide zullen zowel door de publieke als de private sector geëmitteerde activa omvatten, die normaliter in het gehele eurogebied zullen kunnen worden aangewend. De eerste lijst zal bestaan uit verhandelbare activa die voldoen aan voor het gehele eurogebied geldende, door de ECB vastgestelde beleenbaarheidscriteria. Daarnaast zal de lijst eventueel door het ESCB uitgegeven schuldbewijzen omvatten. De lijst zal door de ECB worden opgesteld en bijgehouden. De tweede lijst zal bestaan uit andere verhandelbare of niet-verhandelbare activa die de nationale centrale banken van bijzonder belang achten voor hun nationale financiële markten en het nationale bankwezen. Met inachtneming van door de ECB uit te vaardigen richtsnoeren, zullen de nationale centrale banken nationale,



tweede lijsten van beleenbare activa opstellen en bijhouden. Tezamen zullen de lijsten het mogelijk maken een brede reeks activa te gebruiken, hetgeen ook wenselijk is voor de goede werking van de binnenlandse RTBV-systemen en van TARGET. Alle lijsten zullen openbaar zijn. Tabel II geeft een overzicht van de voornaamste kenmerken van de op de eerste en tweede lijst voorkomende activa.

### *Vorbereidingsen volgend op de specificatie van het operationele kader*

Aangezien het operationele kader voor het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase gespecificeerd en openbaar gemaakt is, is het EMI thans bezig een gedetailleerde specificatie van alle technische kenmerken van de diverse instrumenten en procedures voor te bereiden. Daarnaast worden de verdeling van de verantwoordelijkheden binnen het ESCB, en de juridische instrumenten en afspraken die de verhoudingen tussen de

**Tabel II**

#### Kenmerken van beleenbare activa

| <b>Criteria</b>     | <b>Eerste lijst</b>   | <b>Tweede lijst</b>  |
|---------------------|---|--|
| Soort activa        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Schuldbewijzen van het ESCB;</li> <li>Andere verhandelbare financiële verplichtingen.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Verhandelbare financiële verplichtingen;</li> <li>Niet-verhandelbare financiële verplichtingen;</li> <li>Op gereguleerde markt verhandelde aandelen.</li> </ul> |
| Verrekening         | <ul style="list-style-type: none"> <li>Activa centraal giraal gedeponneerd bij nationale centrale bank of centrale effectenbewaarinstelling die aan eisen ECB voldoet.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Activa goed toegankelijk voor nationale centrale bank die activa op lijst heeft opgenomen.</li> </ul>   |
| Emittent            | <ul style="list-style-type: none"> <li>ESCB;</li> <li>Publieke sector;</li> <li>Private sector;</li> <li>Internationale en supranationale instellingen.</li> </ul>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>Publieke sector;</li> <li>Private sector.</li> </ul>  |
| Financiële toestand | <ul style="list-style-type: none"> <li>Emittent (garant) moet financieel gezond zijn.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Emittent/debiteur (garant) moet financieel gezond zijn.</li> </ul>  |
| Locatie emittent    | <ul style="list-style-type: none"> <li>EER.<sup>(1)</sup></li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Eurogebied;</li> <li>Locatie elders in EER met goedkeuring ECB.</li> </ul>  |
| Locatie activa      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Eurogebied.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Eurogebied;</li> <li>Locatie elders in EER met goedkeuring ECB.</li> </ul>  |
| Valutadenominatie   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Euro.<sup>(2)</sup></li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Euro;<sup>(2)</sup></li> <li>Andere EER-valuta of op ruime schaal verhandelde valuta met goedkeuring ECB.</li> </ul>  |

<sup>1</sup> De vereiste van locatie in de EER geldt niet voor internationale en supranationale instellingen.

<sup>2</sup> Euro of de nationale uitdrukkingen van de euro.

nationale centrale banken en de ECB, en tussen het ESCB en zijn tegenpartijen regelen, voorbereid.

In de loop van 1997 is het EMI voornemens verdere gegevens te publiceren omtrent de specificatie van het door het ESCB te

hanteren operationele kader voor de uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid en omtrent de monetaire-beleidsstrategie, de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures, TARGET en de afwikkelingsystemen voor effecten-transacties.

## **2 Valutabeleid**

### **2.1 Samenwerking op het terrein van het wisselkoersbeleid tussen het eurogebied en de andere Lid-Staten van de EU**

In 1996 zijn de beginselen van de toekomstige wisselkoersverhoudingen tussen het eurogebied en de andere Lid-Staten van de EU gedefinieerd. Het EMI heeft over dit onderwerp een rapport uitgebracht, dat door de ECOFIN-raad aan de in Dublin in december 1996 gehouden vergadering van de Europese Raad is voorgelegd, waar het rapport werd goedgekeurd. De Europese Raad heeft de ECOFIN-raad gevraagd om een concept-verordening voor te bereiden voor de Europese Top die in juni 1997 in Amsterdam zal worden gehouden, waarin de grondbeginselen van het nieuwe wisselkoersmechanisme (ERM II) worden uiteengezet, naar analogie van de in 1978 met betrekking tot het huidige ERM gevolgde procedure. Het EMI is gevraagd om, parallel daaraan, een conceptovereenkomst tussen centrale banken voor te bereiden, die aan de ECB en aan de centrale banken van de landen die niet aan het eurogebied deelnemen, moet worden voorgelegd.

Het ERM II zal deel uitmaken van de toekomstige samenwerking op het terrein van het wisselkoersbeleid tussen het eurogebied en de andere landen van de EU. Het lidmaatschap is op vrijwillige basis; niettemin kan van EU-Lid-Staten met een derogatie verwacht worden dat zij deel zullen nemen aan het mechanisme. De belangrijkste kenmerken van het nieuwe wisselkoersmechanisme worden beschreven in het EMI-rapport getiteld "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader".

### **2.2 Valuta-interventies**

Voorbereidende werkzaamheden worden thans door het EMI en de nationale centrale banken verricht om te waarborgen dat het ESCB zich bij het uitvoeren van valuta-operaties zal kunnen bedienen van twee basisstructuren: een gecentraliseerde en een gedecentraliseerde organisatievorm. Ongeacht de gekozen mate van centralisatie/decentralisatie zal bij de keuze van tegenpartijen een uniforme benadering worden gevolgd, die voornamelijk is gebaseerd op overwegingen van prudentiële aard en doelmatigheid. Het aantal mogelijke tegenpartijen zal voldoende groot en divers zijn om de noodzakelijke flexibiliteit bij de uitvoering van interventies door het ESCB te waarborgen. Verdere details worden beschreven in het EMI-rapport getiteld "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader".

### **2.3 Het beheer van de deviezenreserves van de ECB**

In artikel 105, lid 2, derde streepje, van het Verdrag is bepaald dat één van de fundamentele taken van het ESCB bestaat uit het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de Lid-Staten die deelnemen aan het eurogebied. In artikel 30.I van de ESCB/ECB-Statuten is bepaald dat de ECB door de aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken tot een bedrag overeenkomend met 50 miljard euro wordt gedoteerd met externe reserves, uitgezonderd valuta's van de Lid-Staten, ecu's, reserveposities in het IMF en bijzondere trekkingsrechten. Het na de oprichting van de ECB op te roepen deel en de op latere tijdstippen op te roepen bedragen zullen vastgesteld worden door de Raad van Bestuur van de

ECB<sup>3</sup>. In artikel 30.1 van de ESCB/ECB-Statuten wordt ook bepaald dat de ECB ten volle gerechtigd zal zijn om de aan haar overgedragen externe reserves aan te houden en te beheren en voor de in deze Statuten omschreven doeleinden te gebruiken.

Voortbouwend op eerder door het EMI verrichte werkzaamheden, zoals die in het Jaarverslag 1995 zijn beschreven, worden thans verdere voorbereidingen getroffen om te waarborgen dat de ECB in staat zal zijn om het beleid ten aanzien van het reservebeheer vast te stellen en de uitvoering van dat beleid vanaf de aanvang van de derde fase te volgen.

#### **2.4 Richtsnoeren voor deviezentransacties door nationale centrale banken en Lid-Staten**

In artikel 31 van de ESCB/ECB-Statuten wordt bepaald dat indien de door de aan het eurogebied deelnemende nationale

centrale banken ondernomen transacties in de externe reserves die hun nog resten alsmede de transacties van Lid-Staten met hun werksaldi in buitenlandse valuta's, een in het kader van door de ECB uit te vaardigen richtsnoeren nader vast te stellen grens te boven gaan, deze de goedkeuring behoeven van de ECB teneinde verenigbaarheid met het wisselkoersbeleid en het monetaire beleid te verzekeren. De Raad van Bestuur van de ECB zal richtsnoeren uitvaardigen teneinde dergelijke transacties te vergemakkelijken.

Uitgaande van de beginselen die in het EMI Jaarverslag 1995 zijn uiteengezet, worden thans de concept-richtsnoeren opgesteld die door de Raad van Bestuur van de ECB moeten worden goedgekeurd. Op technisch niveau vinden vervolgwerkzaamheden plaats met betrekking tot de informatiesystemen die benodigd zijn voor de uitwisseling van de nodige gegevens binnen het ESCB.

---

<sup>3</sup> Verdere stortingen boven de grens van 50 miljard euro kunnen door de ECB worden opgeroepen binnen de grenzen en onder de voorwaarden zoals vast te leggen in secundaire Gemeenschapswetgeving.

### 3 Statistieken

#### 3.1 Statistische vereisten om het ESCB in staat te stellen zijn functies in de derde fase te vervullen

Het Verdrag legt de ECB de taak op, bijgestaan door de nationale centrale banken, de statistische gegevens te verzamelen die nodig zijn voor het voeren van het gemeenschappelijke monetaire beleid en de uitvoering van deviezen-transacties van het eurogebied. Eén van de functies van het EMI bestaat uit het treffen van de benodigde statistische voorbereidingen.

Het EMI heeft, waar nodig in overleg met de Commissie, de statistische vereisten voor de derde fase geïnventariseerd. Deze vereisten zijn uiteengezet in een uitgebreid document dat het EMI in juli 1996 ten behoeve van bancaire organisaties en anderen die bij de statistische voorbereidingen zijn betrokken, heeft uitgegeven, en zijn ten behoeve van meer algemeen gebruik samengevat in een voorlichtingsbrochure die terzelfdertijd is gepubliceerd<sup>4</sup>. De belangrijkste vereisten worden hierna in het kort uiteengezet. Aangezien voorbereidingen op statistisch gebied veel tijd vergen, werden de Lid-Staten aangeemoedigd om de implementatie voortvarend ter hand te nemen.

De statistische informatie benodigd voor de beleidsuitvoering in de derde fase bestrijkt een breed scala aan onderwerpen. Naast monetaire en betalingsbalansstatistieken en financiële rekeningen, zal de ECB - net zoals de nationale centrale banken nu doen - gebruik maken van een verscheidenheid aan statistieken omtrent kosten en prijzen, overheidsfinanciën, productie en vraag, en de arbeidsmarkt. Ook gegevens met een zekere voorspelkracht (orders, conjunctuerequêtes) zullen hierbij van belang zijn.

Veel van deze informatie is op nationaal niveau reeds aanwezig. Echter het samenstellen van aggregaten die het eurogebied bestrijken, zal *harmonisatie- en consolidatieproblemen* oproepen.

Het EMI en vervolgens de ECB zijn specifiek belast met de taak binnen hun bevoegdheid waar nodig de statistieken te *harmoniseren*. Harmonisatie is vereist gezien het bestaan van verschillen in definities en statistische werkwijzen die, indien ze niet worden aangepakt, tot inconsistente aggregaten zouden leiden. Beoogd wordt te komen tot consistente en hoogwaardige statistieken zonder uniforme begrippen op te leggen met voorbijgaan aan verschillen in structuur en werking van de nationale financiële stelsels.

Bij de berekening van bepaalde aggregaten is een goede consolidatie noodzakelijk aangezien - met name - de geldhoeveelheid en haar tegenposten en de betalingsbalans van het eurogebied als geheel niet zonder meer de som zijn van de nationale geldhoeveelheden en hun tegenposten en de betalingsbalansen van de deelnemende landen, zelfs niet als de begrippen en statistische werkwijzen die eraan ten grondslag liggen volledig geharmoniseerd zijn.

Zo zal de geldhoeveelheid van het eurogebied onder meer grensoverschrijdende deposito's en andere monetaire instrumenten binnen het gebied omvatten; de tegenposten van de geldhoeveelheid zullen dienovereenkomstig moeten worden gedefinieerd en geaggregeerd. De betalingsbalans van het eurogebied zal slechts transacties met ingezetenen van landen buiten het gebied omvatten; transacties die zich binnen het

---

<sup>4</sup> Zie EMI, "De vereisten op statistisch gebied voor monetaire eenwording", juli 1996.

gebied voltrekken, worden daarin niet opgenomen; de internationale investeringspositie (het totaal aan externe activa en passiva van het eurogebied) zal op dezelfde manier worden gedefinieerd. In beide gevallen zal meer informatie benodigd zijn om de juiste consolidatie te bewerkstelligen. Deze taak wordt bemoeilijkt door het feit dat de samenstelling van het eurogebied voorlopig niet bekend zal zijn, en dat zij vervolgens aan veranderingen onderhevig kan zijn.

Aan de vereisten zal door de deelnemende Lid-Staten tijdig moeten worden voldaan om de derde fase in januari 1999 te doen aanvangen. Ter voorbereiding op het gemeenschappelijke monetaire beleid zal echter met de daadwerkelijke beleidsvoorbereiding al enkele maanden eerder een begin moeten worden gemaakt, terwijl bepaalde, zoveel mogelijk geharmoniseerde, gegevens ruim vóór de aanvang van de derde fase beschikbaar zullen moeten zijn.

#### ***Monetaire en bancaire statistieken***

Op maandbasis zal een geconsolideerde balans worden opgesteld, met gegevens betreffende het bedrijf van de sector Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)<sup>5</sup> waarbij een zodanige detaillering omtrent instrumenten, looptijden en sectoren nodig is, dat voldoende flexibiliteit wordt verkregen bij de berekening van monetaire aggregaten en hun tegenposten voor het eurogebied als geheel. Aangezien de geldhoeveelheid en de tegenposten ervan nauwlettend zullen worden gevolgd, ongeacht of al dan niet een geldhoeveelheidsbeleid zal worden gevoerd, zullen betrouwbare, nauw geharmoniseerde en tijdige statistieken nodig zijn. Deze aggregaten voor het eurogebied zullen samengesteld worden als uitstaande bedragen (dat wil zeggen standen) en als daaruit voortvloeiende stromen, met procedures waarbij waar nodig wordt aangepast voor verschillen in boekhoud-

kundige registratiemethodes. Verdere gegevens zullen op kwartaalbasis zijn vereist, waaronder meer informatie met betrekking tot de looptijden van activa en passiva en een uitsplitsing van de tegenposten naar sectoren. De balansgegevens waar de monetaire statistieken uit geput zullen worden, zullen ook de berekeningsbasis verschaffen voor een systeem van reserveverplichtingen binnen de muntunie, mocht de ECB besluiten tot de invoering van een dergelijk systeem. Het statistische kader is ontworpen om te voldoen aan het Europees Stelsel van Economische Rekeningen (ESA 95).

#### ***Betalingsbalansstatistieken***

Voor het eurogebied zal maandelijks een betalingsbalans worden opgesteld, met de hoofdposten die van belang zijn voor de beleidsbepaling van de ECB met betrekking tot de monetaire situatie en de valutamarkten. Voor de lopende rekening zijn slechts totaalposten vereist, maar voor de financiële rekening moeten iets meer gedetailleerde gegevens opgesteld worden. Op kwartaalbasis zal meer gedetailleerde informatie worden verstrekt met het oog op een grondiger analyse van het externe verkeer.

Ten behoeve van het monetaire beleid en de valutamarktanalyse alsmede als hulpmiddel bij de opstelling van de betalingsbalans, zal jaarlijks een overzicht worden samengesteld van de externe activa en passiva of, anders gezegd, de internationale investeringspositie van het gehele eurogebied.

---

<sup>5</sup> De volledige definitie van MFI's is "ingezeten kredietinstellingen zoals gedefinieerd in communautaire wetgeving, en alle ingezeten financiële instellingen die er hun bedrijf van maken deposito's en/of nauwe substituten van deposito's aan te trekken van andere instellingen dan MFI's, en voor eigen rekening (tenminste in economische zin) krediet te verstrekken en/of te beleggen in effecten".

Voor zover mogelijk zullen de gegevens voldoen aan de in de vijfde uitgave van het Balance of Payments Manual van het IMF uiteengezette internationale normen.

#### **Overige financiële en aanverwante statistieken**

Deze statistieken moeten voldoen aan de vereisten van het ESCB met betrekking tot gegevens over rentestanden; gegevens over financiële tussenpersonen (of instellingen) die geen deel uitmaken van de MFI-sector, en over kapitaalemissies, commercial paper en vergelijkbare instrumenten; financiële rekeningen conform ESA 95; en statistieken over de overheidsfinanciën. Financiële rekeningen plaatsen monetaire ontwikkelingen in het bredere kader van de algehele financiële ontwikkelingen. Balansgegevens kunnen inzicht verschaffen in bestedings- en spaarpatronen en zijn van essentieel belang voor de beoordeling van het functioneren en de ontwikkeling van het financiële stelsel en de sectoren die daar gebruik van maken. De financiële rekeningen die conform ESA 95 vereist zijn, zullen op nationale basis worden opgesteld. Vanwege consolidatieproblemen zal het niet mogelijk zijn op grond van deze bron een financiële rekening voor het eurogebied op te stellen. Het EMI onderzoekt de mogelijkheid om voor het gebied een gedeeltelijke, maar op de juiste wijze geconsolideerde financiële rekening samen te stellen op grond van de monetaire, betalingsbalans- en andere bronnen die beschikbaar zullen zijn.

Daarnaast zal het ESCB, net zoals de nationale centrale banken die thans het monetaire beleid uitvoeren, de overheidsfinanciën, -uitgaven en -inkomsten nauwgezet volgen, omdat de financiële posities van overheden en hun tekorten een belangrijke invloed uitoefenen op de financiële verhoudingen.

#### **Statistieken met betrekking tot prijzen en kosten; economische achtergrondgegevens**

Statistieken met betrekking tot prijzen en kosten zullen een centrale rol spelen in de belangrijkste beleidsverantwoordelijkheid van het ESCB. Een voorlopige geharmoniseerde index van consumptieprijzen (HICP) voor alle EU-landen is reeds beschikbaar ten behoeve van de beoordeling van de convergentie. De verwachting is dat het ESCB de geharmoniseerde consumptieprijsindex in de vorm van een index voor het gehele eurogebied (zo nodig met sub-indices) zal benutten als een belangrijke maatstaf voor het prijsbeloop. Naast gegevens met betrekking tot de inflatie gemeten als de mutatie in de consumptieprijsindex, heeft de ECB een reeks andere maatstaven voor de beoordeling van het prijsbeloop nodig, zowel ter ondersteuning van haar primaire doelstelling, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit, als in het kader van een algemene beoordeling van de economische situatie. Deze betreffen onder meer grondstoffenprijzen, de prijzen van de buitenlandse handel, producenten- en groothandelsprijzen, en bouwsprijzen. Prijzen op de woningenmarkt en gegevens verkregen door middel van enquêtes kunnen ruim tevoren een indicatie geven van eventuele inflatoire druk. Loonkosten (met inbegrip van CAO-lonen, het gemiddelde arbeidsinkomen en loonkosten per eenheid product) kunnen eveneens worden gebruikt als indicatoren van eventuele inflatoire druk alsmede voor het beoordelen van het concurrentievermogen. De plannen van de Europese Commissie voor de ontwikkeling van een Europese arbeidskostenindex zijn in dit verband ook van belang. Gegevens omtrent lonen per sector zijn vereist om de effecten van de loonkosten op de afzetprijzen te kunnen volgen.

Onder de achtergrondgegevens zijn begrepen nationale rekeningen, maandstatistieken omtrent productie en

vraag, en arbeidsmarktstatistieken. Op dit gebied zal de in voorbereiding zijnde verordening van de Raad over kortetermijnindicatoren van nut zijn.

### **3.2 De organisatie van de statistische werkzaamheden op het Europese niveau**

Zoals in het EMI-Jaarverslag 1995 uiteengezet wordt, draagt het EMI, en in de toekomst de ECB, op het Europese niveau de *primaire* verantwoordelijkheid voor de geld- en bankenstatistiek en aanverwante statistieken; de verantwoordelijkheid ten aanzien van de betalingsbalansstatistieken en financiële rekeningen moet worden gedeeld met de Commissie (EUROSTAT). Dit is het soort statistieken waarvoor in de Lid-Staten van de EU de centrale banken gewoonlijk verantwoordelijk zijn, of waarvoor zij de verantwoordelijkheid delen met het nationale bureau voor de statistiek; het ligt daarbij voor de hand dat zij het initiatief zullen nemen tot, of in ieder geval nauw betrokken zullen zijn bij, het aanbrengen van de nodige statistische wijzigingen als voorbereiding op de opzet van statistieken voor het eurogebied. Statistieken met betrekking tot de *convergentiecriteria* en andere economische statistieken vallen onder de verantwoordelijkheid van de Commissie. Het EMI en EUROSTAT hebben zich verbonden tot een nauwe samenwerking op alle gebieden van gemeenschappelijk belang.

Met betrekking tot de organisatie van de statistische werkzaamheden binnen het ESCB in de derde fase, bepaalt artikel 5.2 van de ESCB/ECB-Statuten dat deze taken voor zover mogelijk door de nationale centrale banken dienen te worden uitgevoerd. Om de statistieken te kunnen leveren die noodzakelijk zijn om het ESCB zijn taken te laten vervullen, zullen de nationale centrale banken binnen een gemeenschappelijk kader gegevens verzamelen binnen hun nationale jurisdictie,

deze gegevens aggregeren en de aggregaten aan de ECB doen toekomen, waar statistieken voor het eurogebied zullen worden opgesteld. Hoewel de ECB het initiatief zal nemen bij de ontwikkeling van statistische concepten, zullen de nationale centrale banken bij de concipiëring betrokken blijven, aangezien zij beschikken over een grote kennis op statistisch gebied, zich in de onmiddellijke nabijheid van de rapporteurs bevinden en verantwoordelijk blijven voor het grootste deel van de praktische statistische werkzaamheden.

Het ESCB zal snelle, veilige en betrouwbare faciliteiten nodig hebben voor het uitwisselen van statistische gegevens met de nationale centrale banken, de Commissie (EUROSTAT) en bepaalde andere instanties. Met een project voor elektronische gegevensuitwisseling is inmiddels een aanvang gemaakt.

### **3.3 Juridische aspecten**

In artikel 5.4 van de ESCB/ECB-Statuten wordt gesteld dat de Raad van de EU moet bepalen welke natuurlijke en rechtspersonen onderworpen zullen zijn aan rapportageverplichtingen, hoe de geheimhoudingsplicht zal worden geregeld en hoe zal worden voorzien in passende handhavingsbepalingen. Het is de bedoeling dat de ECB, na te zijn opgericht, daartoe een aanbeveling aan de Raad van de EU zal voorleggen.

Het EMI heeft reeds de tekst voorbereid voor een concept-verordening van de Raad van de EU die aan deze vereisten voldoet. Krachtens het Verdrag is het de ECB toegestaan, waar zulks voor de taakvervulling van het ESCB is vereist, verordeningen uit te vaardigen die in de Lid-Staten zonder een derogatie bindend zullen zijn, afhankelijk van de modaliteiten van de aanvullende wetgeving waar deze concept-verordening deel van zal uitmaken. Artikelen met betrekking tot het recht gegevens te



controleren, de verplichte verzameling van statistische gegevens, en sancties indien niet aan de verplichtingen wordt voldaan, zullen alleen in de Lid-Staten zonder een derogatie van toepassing zijn. De concept-verordening legt aan de Lid-Staten met een derogatie de verplichting op om op nationaal niveau alle maatregelen voor te bereiden en uit te voeren die zij nodig achten voor het verzamelen van de statistische gegevens die benodigd zijn om ruim vóór hun toetreding tot het eurogebied aan de rapportagevereisten van de ECB te voldoen.

Er zullen strikte bepalingen gelden ter bescherming van de vertrouwelijkheid van gerapporteerde individuele gegevens.

De tekst van deze concept-Raadsverordening vormt één van de bijlagen bij het in januari 1997 door het EMI uitgegeven rapport getiteld "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader".

## 4 Betalingssystemen

### 4.1 Het TARGET-systeem

In augustus 1996 heeft het EMI een rapport uitgebracht met de titel "First progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project". Dit rapport bevatte aanvullende informatie over de organisatorische kenmerken van het systeem. De volgende onderwerpen met betrekking tot de implementatie van het TARGET-systeem werden daarin met name aan de orde gesteld: de verstrekking van liquiditeiten gedurende de dag; het tarievenbeleid; de openingstijden; de verstrekking van vereveningsdiensten aan andere systemen voor grote betalingen; het organisatorische kader van het project; en de technische specificaties voor de gemeenschappelijke procedures (het koppelingssysteem).

Wat het eerste onderwerp betreft, is overeengekomen dat de *liquiditeiten gedurende de dag* door de nationale centrale banken van het eurogebied aan de daarvoor in aanmerking komende tegenpartijen van het ESCB in hun binnenlandse betalingssystemen zullen worden verstrekt in twee vormen, namelijk kredietverstrekking gedurende de dag en repo's, die als gelijkwaardig worden beschouwd. De deelnemers aan RTBV-systemen kunnen ook gebruik maken van de vrije reserves en, indien zij dat wensen, een interbancaire markt voor liquiditeiten gedurende de dag organiseren. Ten slotte zullen, indien uit hoofde van het monetaire beleid reserveverplichtingen worden opgelegd, reservetegoeden beschikbaar zijn ten behoeve van de betalingssystemen. In principe is de verschaffing van liquiditeiten gedurende de dag niet aan beperkingen onderhevig, afgezien van de beperkingen die voortvloeien uit artikel 18 van de ESCB/ECB-Statuten waarin bepaald wordt dat door de centrale banken verstrekt krediet

gedekt moet zijn door toereikend onderpand. Men is het ook eens geworden over het grensoverschrijdend gebruik van onderpand en over het feit dat in principe hetzelfde onderpand vereist is voor door de centrale bank verstrekt krediet gedurende de dag en "overnight" krediet (zie Tabel 11). De verwachting is dat de nationale centrale banken liquiditeiten gedurende de dag renteloos verstrekken.

De mogelijkheden die nationale centrale banken buiten het eurogebied zullen hebben om krediet gedurende de dag in euro's te verstrekken aan deelnemers aan TARGET vormen nog onderwerp van discussie. In dit verband heeft de Raad van het EMI in december 1996 besloten drie mechanismen voor te bereiden die ertoe strekken te voorkomen dat krediet dat gedurende de dag verleend is aan nationale centrale banken buiten het eurogebied overgaat in "overnight" krediet<sup>6</sup>. Het uiteindelijke besluit omtrent de te kiezen mechanismen zal door de Raad van Bestuur van de ECB worden genomen.

Het *tarievenbeleid met betrekking tot TARGET* zal gebaseerd zijn op het principe van een kostendekkende exploitatie. Het mag de uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid niet beïnvloeden; het moet zorg dragen voor de handhaving van gelijkwaardige concurrentievoorwaarden onder de deelnemers en het moet bijdragen tot de reductie van risico's binnen betalingssystemen. Daarbij moet het tarievenbeleid met betrekking tot TARGET verenigbaar zijn met de mededingingswetgeving van de EU.

---

<sup>6</sup> Zie het EMI-rapport, "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader".

Wat de *openingstijden* betreft, is overeengekomen dat TARGET normaliter om 7 uur M.E.T. wordt geopend en om 18 uur gesloten. Binnenlandse RTBV-systemen kunnen op een eerder tijdstip worden geopend, maar alleen voor het verwerken van binnenlandse betalingen. Deze harmonisatie, die is gebaseerd op de thans geldende langste openingstijden binnen de EU, zal ervoor zorgen dat TARGET gedurende langere tijd gelijktijdig open zal zijn met de betalingssystemen in de grote financiële centra in Noord-Amerika en het Verre Oosten, waardoor het mondiale streven van kredietinstellingen en centrale banken naar een vermindering van het valuta-afwikkelingsrisico wordt ondersteund. De gemeenschappelijke sluitingstijd zal ook kunnen voorkomen dat grote betalingen buiten de gemeenschappelijke openingsuren worden verricht en zo tot "regionale"/ gesegmenteerde rentebewegingen binnen het eurogebied leiden.

Wat het vierde onderwerp betreft, de betrekkingen met andere betalingssystemen, *zullen de betalingen van alle netto-vereveningssystemen voor grote betalingen in centrale-bankgeld moeten worden verevend.* Ten aanzien van de verstrekking van vereveningsdiensten aan deze in euro opererende systemen is overeengekomen dat de vereveningsprocedures van grensoverschrijdende netto-vereveningssystemen voor grote betalingen gebaseerd kunnen worden op normale TARGET overboekingen tussen de gewone (RTBV-) rekening van de deelnemende kredietinstellingen en een speciale (gecentraliseerde) rekening voor netto-vereveningssystemen voor grote betalingen binnen het ESCB. De nationale centrale banken mogen vereveningsdiensten verlenen aan binnenlandse netto-vereveningssystemen mits dit geen risico's met zich meebrengt voor de andere leden van het ESCB.

Zoals gepland, is in juli 1996 een aanvang gemaakt met de ontwikkelingsfase van het TARGET project nadat de specificatiefase (die midden 1996 is voltooid) tot een succesvol einde was gebracht. De testfase zal midden 1997 beginnen en in juni 1998 afgerond worden. De daaropvolgende simulatiefase zal in december 1998 afgesloten worden. Met betrekking tot de ontwikkeling van het TARGET project worden op gezette tijden auditrapporten bij de Raad van het EMI ingediend.

Een technische beschrijving van de gemeenschappelijke procedures van TARGET (het koppelingssysteem) is te vinden in de technische bijlagen van het "First progress report on the TARGET project".

#### **4.2 Afwikkelingssystemen voor effectentransacties**

Als onderdeel van de werkzaamheden om de instrumenten en procedures voor het gemeenschappelijke monetaire beleid vast te stellen en de soepele werking van de betalingssystemen in de derde fase van de EMU te verzekeren, heeft het EMI een evaluatie gemaakt van de toereikendheid van de afwikkelingssystemen voor effectentransacties en de manieren waarop zij gekoppeld zijn aan betalingssystemen. De belangrijkste conclusies zijn te vinden in het door het EMI in februari 1997 uitgebrachte rapport met de titel "EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU", waarin drie overeengekomen plannen worden uiteengezet.

Het eerste plan behelst dat in de derde fase geen krediet wordt verstrekt voordat de effecten onherroepelijk en onvoorwaardelijk zijn overgedragen, zodat het ESCB geen onnodige risico's loopt bij het uitvoeren van zijn monetaire-beleidsoperaties en/of bij het verstrekken van liquiditeiten ten behoeve van het soepel functioneren van

de betalingssystemen. Hierdoor worden centrale-bankoperaties, die thans binnen de Europese Unie op uiteenlopende manieren worden uitgevoerd, verzekerd van dezelfde mate van veiligheid.

In de derde fase zullen een aantal centrale-bankoperaties (bijvoorbeeld die waarbij liquiditeiten gedurende de dag worden verstrekt aan RTBV-systemen of bepaalde monetaire-beleidsoperaties) gedurende de dag moeten worden afgewikkeld en via TARGET worden verwerkt. Dit betekent dat de effecten die bij dergelijke operaties betrokken zijn ook gedurende de dag onherroepelijk en onvoorwaardelijk overgedragen moeten worden. Vóór de aanvang van de derde fase van de EMU hoeven geen grote wijzigingen ten opzichte van de huidige situatie worden aangebracht om te verzekeren dat de centrale-bankoperaties veilig en efficiënt kunnen worden afgewikkeld.

Het tweede plan betreft de openingstijden van afwikkelingssystemen voor effectentransacties of centrale effectenbewaarinstellingen, die overeen moeten komen met de openingstijden van de gemeenschappelijke geldmarkt en die van TARGET.

Het derde plan omvat voorbereidende werkzaamheden voor de implementatie van twee modellen (het correspondentenmodel en het garantiemodel) voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand in kredietoperaties van het ESCB<sup>7</sup>.

Het EMI heeft een begin gemaakt met besprekingen met de nationale en internationale centrale effectenbewaarinstellingen binnen Europa over de mate waarin hun huidige en toekomstige onderlinge koppelingen gebruikt zouden kunnen worden om de centrale banken in staat te stellen onderpand te accepteren dat in andere landen bewaard wordt. Het EMI zal ook de risico's waarmee dergelijke koppelingen en andere aspecten van effectentransacties gepaard gaan, en de mogelijke behoefte aan de harmonisatie van de grondslagen met betrekking tot soliditeit en efficiëntie aan een nadere beschouwing onderwerpen. Deze werkzaamheden zullen de basis vormen voor nieuwe minimumvereisten waar de Europese nationale en internationale centrale effectenbewaarinstellingen aan zullen moeten voldoen.

---

<sup>7</sup> Voor een beschrijving van de twee modellen, zie de EMI-rapporten "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader", bijlage 13, en "EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU", hoofdstuk 3.

## 5 De voorbereiding van eurobankbiljetten

Na in 1995 haar voorbereidende werkzaamheden ten aanzien van de keuze van de thema's en kenmerken van de eurobankbiljetten (zie het EMI-Jaarverslag 1995) te hebben afgerond, heeft het EMI op 12 februari 1996 een ontwerpwedstrijd uitgeschreven. Professionele bankbiljetten-ontwerpers die door de veertien centrale banken van de EU waren voorgedragen, werden uitgenodigd om ontwerpen in te dienen voor alle zeven coupures voor de eurobankbiljetten op basis van twee thema's: Europese stijlperiodes en een abstract/hedendaags thema. In totaal hadden op de sluitingsdatum van 13 september 1996 negenentwintig ontwerpers of ontwerpteams ontwerpen ingediend, waarvan zevenentwintig de Europese stijlperiodes betroffen en zeventien het abstracte/hedendaagse thema.

De ontwerpers waren gehouden aan gedetailleerde technische specificaties waaronder een aantal verplichte ontwerpkenmerken en een breed scala aan geavanceerde echtheidskenmerken, die in de eurobankbiljetten worden verwerkt om te waarborgen dat deze ten minste even goed beschermd zijn tegen vervalsing als de bestaande bankbiljetten. Bij de technische specificaties is ook rekening gehouden met de behoeften van blinden en slechtzienden.

De ontwerpen moesten vóór 13 september 1996 ingediend zijn bij de centrale bank die de ontwerper had voorgedragen. Na te hebben vastgesteld dat de ontwerpen geschikt waren om te worden gedrukt en voldeden aan een beknopte reeks ontwerp-instructies, hebben de centrale banken de ontwerpseries verzonden naar een notaris in Frankfurt am Main. De notaris heeft alles wat nog een aanwijzing kon geven omtrent de identiteit van de maker verwijderd, en elke ontwerpserie een willekeurig uit drie cijfers bestaand

getal toegewezen voor ze op 24 september 1996 naar het EMI te zenden. De ontwerpseries bleven gedurende alle daaropvolgende stadia van het selectieproces anoniem.

Op 26 en 27 september 1996 is onder voorzitterschap van de Secretaris-generaal van het EMI, een internationale jury bestaande uit gerenommeerde experts op het gebied van marketing, vormgeving (waaronder industriële vormgeving) en kunstgeschiedenis bij het EMI bijeengekomen. De leden van de jury waren door de President van het EMI geselecteerd uit een lijst kandidaten die door de centrale banken van de EU was ingediend.

De jury heeft alle 44 ontwerpen beoordeeld en voor elk van de twee ontwerp-thema's een lijst met de beste vijf ontwerpseries opgesteld. De voornaamste criteria waar het oordeel van de jury op was gebaseerd, waren creativiteit, esthetiek, stijl, functionaliteit, de waarschijnlijke ontvangst door het publiek en de mate van acceptatie. Daarna is door een ervaren bedrijf, EOS Gallup Europe, in veertien Lid-Statens de publieke opinie gepeild ten aanzien van de tien bij de voorselectie gekozen ontwerpseries. De enquête is tussen 7 en 13 oktober 1996 gehouden.

Op 3 december 1996 heeft de Raad van het EMI één van de tien voorgeselecteerde ontwerpseries uitgekozen, waarbij met name rekening werd gehouden met de aanbeveling van de jury en de uitkomsten van de opiniepeiling. Deze keuze zal de basis vormen voor de definitieve ontwerpen die aan de Raad van Bestuur van de ECB ter beslissing worden voorgelegd. Op 13 december 1996 heeft de President van het EMI de Europese Raad tijdens de in Dublin gehouden top op de hoogte gesteld van de uitkomst van de selectieprocedure. De Europese Raad heeft de door het EMI

geselecteerde ontwerpen toegejuicht. Op diezelfde dag werden de geselecteerde ontwerpseries door het EMI tijdens twee gelijktijdig gehouden persconferenties in Dublin en Frankfurt aan het publiek gepresenteerd.

Het EMI is momenteel doende de ontworpen biljetten om te vormen tot definitieve ontwerpen. In samenwerking met de ontwerper worden de ontwerpen gereed gemaakt voor het productieproces, waarbij wordt verzekerd dat aan alle vereisten wordt voldaan, zoals het vermijden van nationale kenmerken, en het inbouwen van echtheidskenmerken. Vervolgens wordt een aanvang gemaakt met het proces waarbij de voltooide ontwerpen op drukplaten worden aangebracht en zullen verdere voorbereidingen worden getroffen om te waarborgen dat de productieprocessen op tijd kunnen beginnen. In principe kunnen alle drukkerijen van de landen die vanaf de aanvang van de derde fase aan het eurogebied zullen deelnemen en die nu reeds betrokken zijn bij de productie van nationale bankbiljetten deelnemen aan de productie van de eerste voorraden eurobankbiljetten.

In 1998 zal de Raad van Bestuur van de ECB het startsein geven voor het drukken

van de eurobankbiljetten zodat deze uiterlijk 1 januari 2002 in omloop kunnen worden gebracht. De precieze datum voor de invoering van de eurobankbiljetten zal vóór 1 januari 1999 bekend worden gemaakt.

Voor het geval geen eurobankbiljetten beschikbaar zullen zijn bij de aanvang van de derde fase, verplicht artikel 52 van de ESCB/ECB-Statuten de nationale centrale banken van de Lid-Staten die aan het eurogebied deelnemen tot inwisseling van hun respectieve nationale bankbiljetten tegen de nominale waarde. Tegen deze achtergrond onderzoekt het EMI momenteel in samenwerking met de nationale bancaire en financiële gemeenschappen de wijzen waarop bankbiljetten in de derde fase kunnen worden ingewisseld. Op dit moment wordt het merendeel der kleine betalingen in buitenlandse bankbiljetten afgehandeld door de commerciële banken en door gespecialiseerde wisselkantoren. Onderzocht zal moeten worden hoe, na de aanvang van de derde fase, de omwisseling van nationale bankbiljetten die binnen het eurogebied in omloop zijn, georganiseerd kan worden zo dat gedifferentieerd kan worden ten opzichte van de omwisseling van bankbiljetten van landen die niet aan het eurogebied deelnemen.

## **6 Aangelegenheden met betrekking tot waardering en resultaatbepaling**

Het Verdrag bevat diverse bepalingen ten aanzien van de verplichting van het ESCB geconsolideerde financiële gegevens te publiceren. Daarnaast zullen op gezette tijden geconsolideerde verslagen verschijnen voor intern gebruik van het ESCB. In deze verslagen zullen de activa en passiva van de ECB geconsolideerd moeten worden met die van de deelnemende nationale centrale banken. Willen dergelijke verslagen zinvol zijn, dan moeten de cijfers voor de ECB en de afzonderlijke nationale centrale banken geharmoniseerd worden.

In 1996 heeft de Raad van het EMI de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling van de financiële overzichten van het ESCB goedgekeurd. Ingevolge deze grondslagen zal de balans op marktwaarde gebaseerd zijn, maar zullen ongerealiseerde winsten die voortvloeien uit herwaardering niet als inkomsten aangemerkt worden. Ongerealiseerde verliezen moeten op de verlies- en winstrekening verantwoord worden als zij eerdere op de herwaarderingsrekening geboekte herwaarderingswinsten te boven gaan. Dergelijke verliezen mogen slechts worden gecompenseerd naar aanleiding van de latere realisatie en niet met toekomstige ongerealiseerde winsten. Deze grondslagen combineren transparantie met een voorzichtige winstbepaling en sluiten goed aan bij de aard en het bedrijf van centrale banken.

De bovenvermelde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling moeten toegepast worden op alle posten die van belang zijn voor de activiteiten van het ESCB, op alle posten die voorkomen op de financiële overzichten van de ECB, en op de berekening van het monetaire inkomen. Daarnaast mogen de nationale centrale banken financiële overzichten blijven opstellen en publiceren in overeenstemming

met hun eigen grondslagen voor waardering en resultaatbepaling.

In 1997 zullen verdere werkzaamheden worden ondernomen teneinde de nodige technieken te ontwikkelen waarmee de afzonderlijke nationale centrale banken en de ECB hun waarderings- en resultaatbepalingsprocedures en -systemen aan kunnen passen zodat de grondslagen voor de financiële rapportage van het ESCB kunnen worden toegepast. Het door het ESCB toe te passen rapportagesysteem zal ook verder worden uitgewerkt zodat de geharmoniseerde resultaten op de juiste wijze in alle door het ESCB uitgebrachte verslagen en interne rapporten worden weergegeven.

Een aanverwante werkzaamheid betreft de ontwikkeling van een geëigende methode om het inkomen dat gegenereerd wordt via de monetaire-beleidsfunctie van het ESCB (monetaire inkomsten) vast te stellen. Deze inkomsten zullen overeenkomstig de Verdragsbepalingen dienaangaande toebedeeld worden aan de deelnemende nationale centrale banken. De Raad van het EMI acht het, gezien de balansstructuren van de deelnemende nationale centrale banken, niet waarschijnlijk dat de monetaire inkomsten vanaf de aanvang van de derde fase berekend kunnen worden overeenkomstig de methode vervat in artikel 32.2 van de ESCB/ECB-Statuten. Daarbij worden de monetaire inkomsten beschouwd als zijnde gelijk aan de jaarinkomsten die verkregen worden uit de geoordeelde activa die worden aangehouden als tegenwaarde voor de in omloop zijnde bankbiljetten en de verplichtingen jegens kredietinstellingen uit hoofde van deposito's (directe methode). Om die reden worden voorbereidende werkzaamheden ondernomen ter implementatie van een alternatieve methode die krachtens artikel 32.3 van de

Statuten voor een periode van ten hoogste vijf jaar mag worden toegepast. Deze alternatieve methode zal eruit bestaan dat de monetaire inkomsten worden berekend op basis van een rendementspercentage dat wordt vastgesteld volgens een tevoren

vastgelegde regel die op de monetaire passiva wordt toegepast (indirecte methode). In een later stadium zal verder onderzoek gedaan worden naar een berekeningsmethode die aansluit bij artikel 32.2.



## **7 Informatie- en communicatiesystemen**

Een aantal operationele en beleidstaken waarbij de ECB en de nationale centrale banken in ESCB-verband betrokken zullen zijn, behoeven de ondersteuning van informatie- en communicatiesystemen. Nu verdere voortgang is geboekt met het bepalen van de nodige informatiesystemen, beginnen de hoofdlijnen van de toekomstige informatie- en communicatiesystemen van het ESCB zich duidelijk af te tekenen.

Nadat begin 1996 daarvoor een projectteam was opgezet, werd een open Europese aanbestedingsprocedure gehouden met het doel voor het ESCB een nieuw en veilig teleconferentiesysteem met grote verwerkingscapaciteit te verkrijgen. In november heeft de Raad van het EMI een technische oplossing goedgekeurd met betrekking tot de nieuwe teleconferentiediensten voor het ESCB. Met de gekozen leveranciers van apparatuur en diensten wordt momenteel onderzocht hoe het nieuwe teleconferentiesysteem het best uitgebreid kan worden naar niet bij het ESCB aangesloten landen, met name de niet-EU-landen die deelnemen aan de Concertatiegroep.

In 1996 is met betrekking tot zowel de synchrone ("real-time") als de asynchrone gegevensuitwisseling binnen het ESCB overeenstemming bereikt over de belangrijkste architecturale keuzes voor de communicatie-infrastructuur die de ECB verbindt met de nationale centrale banken. Het overgrote deel van de informatie-uitwisseling tussen de betrokken instellingen zal via deze gemeenschappelijke infrastructuur plaatsvinden. De functionele en technische specificaties van de benodigde infrastructuur worden momenteel uitgewerkt, en het is de bedoeling die tegen het eind van 1997 in gereedheid te brengen zodat kort daarna begonnen kan worden met het uittesten van de

verschillende toepassingen die daarvan gebruik zullen maken.

Wat de toepassingen betreft, zijn voor de primaire beleidsterreinen de gebruikerseisen voor de werking van de voornaamste beleidsinstrumenten vastgelegd. Tegen het einde van 1996 waren de specificatiewerkzaamheden zodanig gevorderd dat het mogelijk moet zijn om de nodige informatiesystemen te ontwikkelen ten behoeve van de door het monetaire beleid ingegeven gedecentraliseerde uitvoering van open-markttransacties op basis van tenderprocedures, en het vanaf de aanvang van de derde fase volgen van monetaire-beleidsinterventies op basis van bilaterale procedures en valuta-interventies. Met betrekking tot de uitwisseling van operationele gegevens tussen de onderdelen van het ESCB zijn verdere behoeften geïdentificeerd die aanleiding kunnen geven tot de ontwikkeling van meer specifieke toepassingen.

Ook een aantal andere werkzaamheden van de ECB en het ESCB behoeven de ondersteuning van gegevensuitwisselings- en gegevensverwerkingssystemen. Dat is onder meer het geval voor de koppeling van de nationale RTBV-systemen binnen TARGET. In 1997 zal het EMI een gecentraliseerd testcentrum gereed hebben waarmee de koppelingscomponenten van de nationale centrale banken kunnen worden uitgetest. Andere gebieden waar werkzaamheden zijn verricht, zijn de verschaffing van de nodige ondersteuning voor het beheer van de valutareserves van de ECB, en systemen die een soepele uitwisseling van statistische gegevens mogelijk maken tussen de onderdelen van het ESCB.

In 1996 is ook meer inzicht verkregen in de behoeften die de ECB zelf heeft aan

informatie- en communicatiesystemen. Nadat de diverse vraagstukken in kaart waren gebracht, is een aantal projecten gedefinieerd waarvoor meer gedetailleerde

plannen in de komende maanden zullen worden uitgewerkt en uitgevoerd zodat de ECB vanaf het begin van de derde fase haar werkzaamheden zou kunnen aanvangen.

## 8 Banktoezicht

In de derde fase zal het bedrijfseconomische toezicht de bevoegdheid van de nationale autoriteiten blijven en zal het toezichtskader dat op EU-niveau is opgezet niet gewijzigd worden. Niettemin worden door het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten aan het ESCB/de ECB een aantal taken toegewezen die te maken hebben met het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen. Deze taken worden expliciet genoemd in de volgende artikelen:

- Artikel 105, lid 5, van het Verdrag bepaalt dat het ESCB moet bijdragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel;
- Artikel 25, lid 1, van de ESCB/ECB-Statuten bepaalt dat de ECB adviezen kan uitbrengen aan en worden geraadpleegd door de Raad, de Commissie en nationale autoriteiten omtrent de reikwijdte en de tenuitvoerlegging van de communautaire wetgeving met betrekking tot de bovenvermelde aangelegenheden;
- Artikel 105, lid 6, van het Verdrag geeft de mogelijkheid om - met eenparigheid van stemmen binnen de Raad - specifieke taken op te dragen aan de ECB betreffende het beleid op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en andere financiële instellingen (met uitzondering van verzekeringsondernemingen).

De voorbereidende werkzaamheden van het EMI op dit gebied zijn bedoeld ter bepaling van de wijze waarop artikel 105, lid 5, van het Verdrag en artikel 25, lid 1, van de ESCB/ECB-Statuten in de praktijk zou kunnen worden geïmplementeerd alsmede om een voorlopige evaluatie te maken van het standpunt dat de ECB zou kunnen innemen met betrekking tot de in artikel 105, lid 6, van het Verdrag vervatte bepaling. Aan deze aspecten wordt binnen het EMI gewerkt, in samenwerking met het Subcomité voor Banktoezicht.

## 9 Juridische aangelegenheden

De juridische werkzaamheden hebben zich toegespitst op vijf gebieden: secundaire communautaire wetgeving, juridische convergentie, projectondersteuning, adviserende taken (zie Hoofdstuk III, paragraaf 5) en administratieve aangelegenheden. Een aantal punten worden onderstaand belicht.

### 9.1 Secundaire communautaire wetgeving

Het EMI heeft in samenwerking met de Europese Commissie de secundaire communautaire wetgeving met betrekking tot de invoering van de euro uitgewerkt. Op 11 juni 1996 heeft het EMI een document naar de Commissie gezonden dat bouwstenen bevatte voor de twee EU-Raadsverordeningen terzake, die door de Commissie zijn voorgesteld en vervolgens door de Europese Raad in december 1996 werden goedgekeurd.

De ene Raadsverordening, die gebaseerd is op artikel 235 van het Verdrag, zal binnenkort worden aangenomen en in 1997 van kracht worden; zij betreft aangelegenheden zoals de vervanging van de ecu, in artikel 109 G van het Verdrag genoemd en in Raadsverordening nr. 3320/94 gedefinieerd, door de euro in een verhouding van één op één, de continuïteit van contracten en technische regels ten aanzien van de omrekeningskoersen, waaronder afronding. Deze verordening zal in alle Lid-Staten van toepassing zijn.

De tweede Raadsverordening, gebaseerd op artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag zal worden aangenomen zodra bekend is welke Lid-Staten deelnemen en op 1 januari 1999 van kracht worden. Deze verordening zal in alle Lid-Staten van toepassing zijn, behoudens de Protocollen 11 en 12 betreffende het Verenigd Koninkrijk en

Denemarken en artikel 109 K, lid 1, van het Verdrag dat betrekking heeft op de status van Lid-Staten met een derogatie. Zij gaat onder meer over de vervanging van de munteenheden van de deelnemende Lid-Staten door de euro, de overgangsbepalingen ten aanzien van de nationale munteenheden en de uitgifte van bankbiljetten en munten.

Het EMI heeft op 29 november 1996 in een raadplegingsprocedure krachtens artikel 109 F, lid 6, en artikel 109 F, lid 8, van het Verdrag zijn advies gegeven over deze twee gevallen van secundaire communautaire wetgeving (zie Hoofdstuk III, paragraaf 5). Twee aangelegenheden moeten nog nader uitgewerkt worden: het exacte tijdschema voor de invoering van eurobankbiljetten en -munten; en een scala aan bepalingen met betrekking tot de omzetting in de euro van uitstaande overheidsschuld die in de nationale munteenheden van andere deelnemende Lid-Staten is uitgedrukt, alsook van obligaties en andere vormen van in effecten belichaamde schuld van andere emittenten die in de kapitaalmarkten verhandeld kunnen worden. Dergelijke bepalingen zullen vóór de Europese Raadsvergadering die in juni 1997 zal worden gehouden in Amsterdam, worden opgenomen in de Raadsverordening die gebaseerd is op artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag.

Daarnaast heeft het EMI aanbevelingen opgesteld voor secundaire communautaire wetgeving krachtens artikel 5.4 (statistische informatie), artikel 19.2 (minimumreserves) en artikel 34.3 (sancties) van de ESCB/ECB-Statuten. Dit heeft geleid tot concepten voor:

- een Raadsverordening met betrekking tot het verzamelen van statistische informatie;

- een Raadsverordening met betrekking tot de toepassing van minimumreserves;
- een Raadsverordening met betrekking tot de bevoegdheid van de ECB om sancties op te leggen.

Het EMI zal de ECB adviseren om de drie concept-verordeningen in de vorm van aanbevelingen in te dienen bij de Raad van de EU om krachtens artikel 106, lid 6, van het Verdrag en artikel 42 van de ESCB/ECB-Statuten te worden aangenomen. Om de procedure te versnellen, heeft het EMI de documenten aan de Commissie en het Monetair Comité doen toekomen zodat de informele besprekingen een aanvang kunnen nemen.

De voorbereiding van de drie concept-verordeningen was onderdeel van door het EMI ondernomen werkzaamheden met betrekking tot het juridische kader voor het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase, dat krachtens artikel 4.2 van zijn Statuten, tegen het einde van 1996 door het EMI moest zijn voltooid.

## 9.2 Juridische convergentie

Ingevolge artikel 108 van het Verdrag, zijn de Lid-Staten verplicht om discrepanties tussen hun nationale wetgeving enerzijds en het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten anderzijds uit de weg te ruimen. Krachtens artikel 109 J, lid 1, en artikel 7 van zijn Statuten is het EMI (evenals de Commissie) verplicht om periodiek verslag uit te brengen over zowel de stand van zaken met betrekking tot de economische convergentiecriteria, als het proces van juridische convergentie. De in 1996 bereikte resultaten worden besproken in het in november 1996 uitgebrachte convergentierapport. Het juridische hoofdstuk uit dat rapport maakt een onderscheid tussen de wetgeving met betrekking tot de nationale centrale banken en andere wetgeving die wellicht zal moeten worden aangepast in

het licht van de in het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten vervatte bepalingen.

Met betrekking tot de wetgeving betreffende de nationale centrale banken werd een onderscheid gemaakt tussen aanpassingen op het gebied van de onafhankelijkheid van centrale banken en andere aanpassingen die moeten zorgen voor de vereiste integratie van de nationale centrale banken in het ESCB. Met betrekking tot de onafhankelijkheid van centrale banken heeft het EMI een lijst van kenmerken opgesteld ten aanzien van institutionele, persoonlijke, functionele en financiële aspecten die als leidraad zou kunnen dienen voor nationale wetgevers bij de aanpassing van de wetgeving met betrekking tot de nationale centrale banken op dit gebied. Het EMI heeft ook een aantal bepalingen aangewezen in de wetgeving ten aanzien van de nationale centrale banken die onverenigbaar zouden zijn met de in het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten vervatte vereisten met betrekking tot de onafhankelijkheid van centrale banken en derhalve aangepast zouden moeten worden. Dergelijke aanpassingen dienen uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB/de ECB van kracht te worden.

Daarnaast heeft het EMI gewezen op de noodzaak van aanpassing van de wetgeving met het oog op de integratie van de nationale centrale banken in het ESCB overeenkomstig artikel 14.3 van de ESCB/ECB-Statuten. Daar wordt bepaald dat de nationale centrale banken een integrerend onderdeel van het ESCB zullen worden en zullen moeten voldoen aan de richtsnoeren en voorschriften van de ECB. Dat betekent met name dat de wetgeving betreffende de nationale centrale banken geen bepalingen mogen bevatten die niet verenigbaar zijn met de exclusieve bevoegdheid van de ECB op bepaalde terreinen (zoals het recht bankbiljetten uit te geven) of die, indien een nationale centrale bank zich daaraan houdt, haar ervan zou weerhouden de regels die op ECB-niveau zijn aangenomen,

na te leven (bijvoorbeeld ten aanzien van het gebruik van monetaire-beleids-instrumenten). De aanpassing van de wetgeving ten aanzien van de nationale centrale banken op dit gebied moet bij de aanvang van de derde fase van kracht worden of, voor Lid-Staten met een derogatie of een speciale status, bij de aanvang van hun volledige deelname aan de Monetaire Unie. Het EMI zal blijven optreden als forum voor de uitwisseling van gedachten tussen de nationale centrale banken op dit gebied en in toekomstige verslagen op deze aangelegenheid terugkomen.

De tijdige invoering van de nodige aanpassingen van de nationale wetgevingen is voor het EMI een reden tot zorg. Ofschoon in bijna alle Lid-Staten voorbereidingen worden getroffen tot aanpassing van de statuten van de nationale centrale bank, is men niet op grote schaal doende andere wetgeving kritisch te bekijken op het punt van haar verenigbaarheid met de in het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten vervatte vereisten. Aangezien dergelijke aanpassingen in 1997 en het begin van 1998 zouden moeten worden doorgevoerd, moet waar nodig aanpassing van de wetgeving niet veel langer uitgesteld worden.

## 10 De overgang op de euro

Nadat het overgangsscenario in december 1995 door de Europese Raad tijdens de top in Madrid was aangenomen, heeft het EMI opnieuw de voortgang van de voorbereidingen voor de invoering van de euro gevolgd. Het EMI is een forum waar de centrale banken informatie kunnen uitwisselen over vier belangrijke onderwerpen: de interne voorbereidingen van de nationale centrale banken voor de oprichting van het ESCB; de door financiële-marktpartijen ondernomen voorbereidingen voor de overgang; de door overheden ondernomen inspanningen die betrekking hebben op de euro; en de voorlichtings-campagnes voor het publiek. Gezien de specifieke nationale kenmerken van financiële markten en bancaire structuren, vormen de nationale centrale banken wat de laatste drie onderwerpen betreft het voornaamste communicatiekanaal tussen de monetaire autoriteiten en de financiële-marktpartijen. Daarnaast vindt een voortdurende gedachtenwisseling plaats tussen het EMI, in samenwerking met de nationale centrale banken, en de bancaire en financiële gemeenschap om tot een evaluatie te komen van de noodzaak het proces van overgang op de gemeenschappelijke munt op EU-niveau te coördineren.

In de loop van de zomermaanden van 1996 heeft het EMI, via de centrale banken van de EU, de bancaire en financiële gemeenschap aangesproken over het uitermate technische vraagstuk van de afronding bij de omrekening van bedragen, uitgedrukt in de diverse denominaties van de gemeenschappelijke munt, die tijdens de overgangperiode van de derde EMU-fase in omloop zullen zijn. In de aan het eurogebied deelnemende landen zullen zowel euro's voor nationale munten worden omgewisseld en omgekeerd, als dat de nationale munten tegen elkaar zullen worden omgewisseld. Het was de bedoeling

om na te gaan in hoeverre onnauwkeurigheden bij de afronding problemen zouden kunnen opleveren voor de gelijkwaardigheid van de verschillende uitdrukkingvormen van de gemeenschappelijke munt en mogelijke oplossingen te bedenken om dergelijke problemen tot een minimum te beperken.

In september 1996 heeft de Raad van het EMI een reeks richtsnoeren goedgekeurd die vervolgens aan de Europese Commissie zijn voorgelegd als een verdere bijdrage van het EMI tot de concept-wetgeving met betrekking tot de invoering van de euro die toen in voorbereiding was (zie ook paragraaf 9.1). De richtsnoeren waren bedoeld als een reeks minimale vereisten om mogelijke afrondingsverschillen bij omrekeningen zoveel mogelijk te beperken. De richtsnoeren waren niet bedoeld als vervanging van de afrondingsafspraken die reeds gelden ten aanzien van transacties in één enkele munteenheid en deviezentransacties.

De volgende richtsnoeren werden vastgesteld: de omrekeningskoersen zullen bestaan uit zes significante cijfers; zij zullen uitgedrukt worden als een hoeveelheid nationale geldeenheden per euro; zij zullen nooit afgerond of afgebroken worden; er zal geen gebruik worden gemaakt van inverse omrekeningskoersen; voor de berekening van omrekeningen tussen twee nationale munten zal een vast algoritme gevolgd worden dat een deling (afgerond op niet minder dan drie decimalen) en een vermenigvuldiging behelst van de euro-omrekeningskoers van de twee betrokken nationale munteenheden; er mag van alternatieve methoden gebruik worden gemaakt mits precies hetzelfde resultaat wordt bereikt.

De Commissie heeft deze richtsnoeren opgenomen in een concept-verordening van de Raad van de EU bevattende een aantal bepalingen met betrekking tot de invoering van de euro. Deze verordening is in december 1996 door de Europese Raad op de top in Dublin aangenomen (zie paragraaf 9.1) met het doel de financiële markten reeds in een vroeg stadium een leidraad te verschaffen zodat de overgang op de gemeenschappelijke munt soepel kan verlopen.

In de komende periode is het EMI voornemens om, onder andere, te bekijken of verschillen in de overgangspanningen van de diverse landen op enigerlei wijze een bedreiging kunnen vormen voor de soepele werking van de het gehele eurogebied omspannende geldmarkt die bij de aanvang van de derde fase zal ontstaan. Ook zal gekeken worden naar het effect van bepaalde met de overgang samenhangende aangelegenheden voor Lid-Staten die zich op een later tijdstip bij het eurogebied zullen voegen.



**Tabel 12**

## Overgang op de euro

| Periodes   | Belangrijkste maatregelen per periode   |
|--|---|
| <p style="text-align: right;"><b>begin 1988</b></p> <p>Besluit van de Staatshoofden en Regeringsleiders over de Lid-Staten die aan het eurogebied zullen deelnemen</p>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Oprichting en operationalisering van de ECB en het ESCB</li> <li>▪ Aanvaarding van secundaire wetgeving voor de oprichting van het ESCB</li> <li>▪ Besluitvorming over en definitief testen van het door het ESCB benodigde kader om vanaf de eerste dag van de derde fase geheel in euro's te kunnen werken</li> <li>▪ Aanvang met de productie van euro bankbiljetten en -munten en bekendmaking van de datum van invoering</li> <li>▪ Start van een breed opgezette publieks-campagne</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>1e periode</b></p>  |
| <p style="text-align: right;"><b>1 januari 1999</b></p> <p>Start derde fase van de EMU:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Onherroepelijke vaststelling van de omrekeningskoersen tussen de munteenheden van de deelnemende Lid-Staten en de euro</li> <li>▪ Inwerkingtreding van een Raadsverordening over de invoering van de euro (op basis van art.109I, lid4, van het Verdrag)</li> <li>▪ Invoering van de euro in girale vorm</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Uitvoering door het ESCB vanaf de eerste dag van het gemeenschappelijke monetaire en deviezenbeleid in de euro</li> <li>▪ Ingebruikneming van het TARGET-systeem</li> <li>▪ Ter beschikking stellen van conversiefaciliteiten aan die tegenpartijen die nog niet in staat zijn bedragen in de euro om te rekenen in bedragen in de nationale munt en omgekeerd</li> <li>▪ Omwisseling a pari van nationale bankbiljetten (art.52 van de Statuten van het ESCB/de ECB)</li> <li>▪ Begeleiding en, waar nodig, ondersteuning van de overgang in de particuliere sector</li> <li>▪ Emissies van overheidsschuld in euro's (omzetting van een deel van de uitstaande overheidsschuld mogelijk)</li> <li>▪ Voorbereiding van de overgang van overheidsadministraties</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>2e periode</b></p> |
| <p style="text-align: right;"><b>1 januari 2002</b></p> <p>Uiterste datum voor de invoering van eurobankbiljetten en -munten<br/>Alle verwijzingen naar nationale munteenheden in juridische documenten worden verwijzingen naar de euro</p> <p style="text-align: right;"><b>uiterlijk<br/>1 juli 2002</b></p>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Intrekking nationale bankbiljetten en munten</li> <li>▪ Nationale bankbiljetten en munten niet langer wettig betaalmiddel</li> </ul> <p style="text-align: right;"><b>3e periode</b></p>   |

# Hoofdstuk III

## **Overige taken van het EMI**

## **I De samenwerking tussen de centrale banken op het gebied van betalingssystemen**

Het EMI is doorgedaan met het vergemakkelijken van de samenwerking tussen de centrale banken van de EU op drie belangrijke terreinen van betalingssystemen: toegang op afstand; normalisatie; en elektronisch geld.

Deze vraagstukken worden geanalyseerd in het EMI-rapport getiteld "Developments in EU payment systems in 1996", dat zal worden uitgegeven in april 1997.

### **1.1 Toegang op afstand**

In juli 1995 heeft de Raad van het EMI besloten dat, in het kader van communautaire wetgeving (met name de Tweede Coördinatierichtlijn Bankwezen), kredietinstellingen gerechtigd zijn tot toegang op afstand tot buitenlandse interbancaire betalingssystemen in de tweede fase van de EMU, hoewel er geen sprake kon zijn van een automatisch recht op toegang op afstand. Verder werd overeengekomen dat, teneinde toegang op afstand tot interbancaire betalingssystemen mogelijk te maken, centrale banken aan deelnemers op afstand, zonder onderscheid te maken, toegang zouden verlenen tot vereveningsrekeningen. Centrale banken kunnen tevens overwegen om kredieten gedurende de dag te verstrekken, mits de centrale banken bij de deelnemers op afstand geen grotere risico's lopen dan bij binnenlandse deelnemers.

Tot dusver is alleen in België, Duitsland en Nederland toegang op afstand verschaft tot interbancaire betalingssystemen. Eén Luxemburgse bank kreeg in december 1996 toegang op afstand tot het Belgische RTBV-systeem ELLIPS. In Duitsland gebruiken vijftien dicht bij de Duitse grens gelegen EU-kredietinstellingen bij de Deutsche Bun-

desbank lopende rekeningen voornamelijk voor contante transacties en girale betalingen aan Duitse kredietinstellingen. Twee deelnemers echter, gebruiken hun rekeningen voor de fysieke, en één voor de elektronische incassering van cheques. In Nederland hebben veertien buitenlandse banken momenteel toegang tot het Nederlandse RTBV-systeem, hoofdzakelijk ter vergemakkelijking van het verrichten van sociale-zekerheidsuitkeringen in het buitenland.

In december 1996 kwam de Raad van het EMI overeen dat, als gevolg van de Interne Markt-wetgeving, het recht op toegang op afstand tot interbancaire betalingssystemen en tot centrale-bankrekeningen in de derde fase van de EMU zonder onderscheid van toepassing blijft voor alle EU-deelnemers op afstand in alle interbancaire betalingssystemen van de EU. Besloten moet nog worden of en zo ja, op welke voorwaarden, gedurende de dag toegang op afstand tot krediet in euro's wordt gegeven aan kredietinstellingen die deelnemen aan interbancaire betalingssystemen.

### **1.2 Normalisatie**

Met het oog op de start van de derde fase, acht het EMI het belangrijk dat het in contact blijft met internationale normalisatieorganen, internationale verenigingen van banken en andere belangrijke deelnemers op het terrein van grensoverschrijdend betalingsverkeer teneinde in die gevallen waar de efficiënte werking van de markt in gevaar komt, de verspreiding van niet-compatibele normen voor grensoverschrijdend betalingsverkeer te voorkomen en het TARGET-systeem zodanig te ontwikkelen dat het normalisatie zoveel mogelijk ondersteunt.

Op het gebied van kleine betalingen is het EMI het werk van het European Committee for Banking Standards blijven volgen. Dit werk vordert echter maar langzaam.

### **1.3 Elektronisch geld**

In mei 1994 heeft het EMI een rapport gepubliceerd over betaalkaarten waarin waarde is opgeslagen. Daarin werd geadviseerd dat uitsluitend kredietinstellingen de bevoegdheid zouden moeten krijgen om elektronische portemonnees uit te geven.

Het rapport uit 1994 was opgesteld gedurende een periode waarin de ontwikkelingen op het gebied van elektronische portemonnees zich nog in een beginstadium bevonden. Sindsdien zijn er in bijna alle landen van de EU diverse elektronische-portemonneesystemen ontwikkeld en operationeel geworden. Bovendien is er naast nieuwe elektronische-portemonneesystemen een ander nieuw betalingssysteem ontstaan: elektronisch-netwerkgeld. Momenteel kunnen er twee typen elektronisch geld worden onder-

scheiden: elektronisch geld dat is opgeslagen op een chipkaart (kaartgeld) en dat bij toonbankbetalingen kan worden gebruikt of via telecommunicatienetwerken; en elektronisch geld dat op de harde schijf van een computer is opgeslagen en over netwerken wordt gebruikt (netwerkgeld).

De centrale banken bekijken momenteel nogmaals de analyse van de effecten die elektronisch geld kan hebben op het voeren van monetair beleid, de stabiliteit en integriteit van betalingssystemen en op financiële markten als geheel, en bezien de aanbeveling uit 1994 in het licht van recente ontwikkelingen op het gebied van chipkaarten en andere vormen van elektronisch geld. Ten behoeve van hun analyse hebben de centrale banken elektronisch geld globaal gedefinieerd als "een elektronische opslag van monetaire waarden op een technisch hulpmiddel dat op uitgebreide schaal kan worden gebruikt voor het verrichten van betalingen zonder dat er bij de transacties noodzakelijkerwijs bankrekeningen aan te pas komen, maar fungerend als een betaalmiddel aan toonder waarin van tevoren waarde is opgeslagen".

## **2 Toezicht op het ecu-verrekenings- en verevenings-systeem**

Krachtens artikel 109 F, lid 2, zesde streepje, van het Verdrag, heeft het EMI de taak toezicht uit te oefenen op het ecu-verrekenings- en vereveningssysteem. In 1996 verwerkte het systeem zo'n 6.000 transacties per dag, met een gemiddelde omzet van Ecu 50 miljard.

Het door het EMI uitgeoefende toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem heeft als uitgangspunt er voor te zorgen dat de ECU Banking Association (EBA), die het systeem beheert, de nodige maatregelen neemt opdat het systeem geen onaanvaardbare risico's voor de deelnemers in het systeem, voor de ecu-markt of voor de nationale markten binnen de EU met zich meebrengt.

In dit kader is de voornaamste taak van het EMI te verzekeren dat de nodige maatregelen worden genomen om de naleving te verbeteren van de veiligheidsnormen die zijn vastgelegd in het in 1990 uitgebrachte en door de centrale banken van de G-10 landen opgestelde "Report on Interbank Netting Schemes". De belangrijkste veranderingen die in dit opzicht in 1996 zijn geïmplementeerd, waren de vaststelling van een systeem van bindende limieten voor de multilaterale nettopositie die een deelnemer op een willekeurig tijdstip tijdens het verrekeningsproces mag innemen en de herziening van lidmaatschaps- en uittredingscriteria.

### **2.1 De invoering van het nieuwe risico-beheersysteem**

Op 16 september 1996 heeft de EBA ECU 3 volledig ingevoerd, het nieuwe systeem dat voorziet in bindende limieten gedurende de dag, waarbij geen betaling kan worden verzonden aan een ontvangende bank tenzij zowel de verzendende als de ontvangende

bank nettoposities hebben die binnen de multilaterale debet- en creditlimieten liggen die voor beide banken zijn vastgesteld.

De multilaterale limieten vormen thans de nieuwe basis van de liquiditeits- en verliesdelingsarrangementen. Alleen als een bank binnen haar multilaterale limieten blijft, staan de verrekeningsvoorschriften toe dat de liquiditeitsdelings- en verliesdelingsarrangementen worden geactiveerd. De invoering van ECU 3 vormde derhalve een essentieel onderdeel in het verbeteren van de naleving van de G-10 normen met betrekking tot krediet- en liquiditeitsrisicobeheersing.

Het nieuwe systeem kan tevens zorgen voor verbetering bij het nakomen van de veiligheidsnorm die zich richt op de operationele betrouwbaarheid van technische systemen en de beschikbaarheid van uitwijkfaciliteiten waarmee tegemoet kan worden gekomen aan de dagelijkse verwerkingseisen. In dit kader heeft de EBA een operationele uitwijklocatie ingericht waar alle essentiële apparatuur wordt gedupliceerd. Terwijl het vorige systeem, ECU 2, een maximumcapaciteit had van 3.000 betalingen per uur, is het nieuwe systeem in staat 12.000 betalingen per uur te verwerken.

### **2.2 Juridische aangelegenheden**

In 1996 vroeg de EBA advies aan externe juridische adviseurs ter ontwikkeling van een juridische structuur die ervoor zou zorgen dat het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem een degelijke en afdwingbare wettelijke basis zou krijgen en die tevens geschikt zou zijn voor de derde fase. In dit kader werden nieuwe juridische structuren bekeken ter regulering van een multilateraal salderingssysteem zonder een centrale tegenpartij.

De EBA heeft tevens zijn voornemen kenbaar gemaakt onderpand in te voeren als middel ter ondersteuning van de dagelijkse verrekening, waardoor beter kan worden voldaan aan de G-10 normen met betrekking tot liquiditeitsrisicobeheersing. De verwachting is dat de EBA begin 1997 met gedetailleerde voorstellen komt die grondige analyse behoeven.

### **2.3 Verevening door het EBA Verrekenings- en Vereveningssysteem in de derde fase**

Overeenkomstig het in november 1993 gepubliceerde "Report on Minimum Common Features for Domestic Payment

Systems", waarin wordt gesteld dat alle systemen voor grote betalingen moeten verevenen in centrale-bankgeld, is de EBA gesprekken aangegaan met het EMI over vraagstukken die verband houden met de afwikkeling van het EBA Verrekenings- en Vereveningssysteem via TARGET in de derde fase. Er is gezamenlijk, informeel overleg gehouden tussen vertegenwoordigers van de EBA en het EMI/de centrale banken van de EU om alle vraagstukken die verband houden met de uiteindelijke verevening van het EBA Verrekenings- en Vereveningssysteem in de derde fase in kaart te brengen.

### **3 Samenwerking op het gebied van banktoezicht**

Ook in 1996 heeft het EMI, conform artikel 109 F, lid 2, vierde streepje, van het Verdrag, besprekingen gehouden met de toezichthoudende autoriteiten over een aantal aangelegenheden die invloed hebben op de stabiliteit van financiële instellingen en markten. De belangrijkste onderwerpen die aan de orde kwamen, waren de interne-controlesystemen van kredietinstellingen en toezichtsystemen voor het vroegtijdig signaleren van problemen. Voor wat betreft de centrale kredietregisters, is de samenwerking tussen de betrokken nationale centrale banken voortgezet.

#### ***Interne-controlesystemen***

Interne-controlesystemen (ICS) zijn altijd een belangrijk onderdeel geweest van de operationele en managementstructuur van kredietinstellingen. Gedurende de laatste paar jaar is het bankbedrijf complexer geworden door een aantal factoren (de mondialisering van de markten, de internationalisatie van kredietinstellingen, financiële innovaties en de ontwikkeling van informatietechnologie). Als gevolg daarvan is de interne-controlefunctie belangrijker geworden voor kredietinstellingen, en de toezichthouders leggen op hun beurt ook meer nadruk op de adequaatheid van interne-controlesystemen in verband met de specifieke kenmerken van enkele recente faillissementen in het bankwezen. Tegen deze achtergrond is het vraagstuk van de interne-controlesystemen van kredietinstellingen diepgaand onderzocht, met als hoofddoel de elementen aan te wijzen die met name banktoezichthouders zouden kunnen helpen bij het beoordelen van de kenmerken en effectiviteit van deze systemen. Het belangrijkste resultaat van het werk dat is gedaan op dit gebied, was de bepaling van een reeks grondbeginselen ten aanzien van alle relevante aspecten van

een interne-controlesysteem die geschikt geacht worden voor het bevorderen van de invoering en het onderhoud van effectieve interne-controlesystemen bij kredietinstellingen. Daartoe moest een evenwicht gevonden worden tussen de noodzaak tot het waarborgen van de adequaatheid van interne-controlesystemen en de noodzaak kredietinstellingen niet overmatig te belasten. Daarnaast voorzag het werk in een volledig overzicht van de belangrijkste aspecten van een interne-controlesysteem.

De werkzaamheden richtten zich op drie belangrijke onderwerpen. Ten eerste werd een gemeenschappelijke opvatting van het concept van een interne-controlesysteem nagestreefd dat gebruik maakt van het werk dat op dit gebied is verricht door internationale organisaties van professionals. Ten tweede werden een aantal grondbeginselen geformuleerd met betrekking tot alle relevante aspecten van een degelijk interne-controlesysteem. Deze beginselen hebben betrekking op een interne-controlesysteem als geheel en vier belangrijke daarmee verband houdende aspecten, namelijk: administratieve organisatie, risicobeheersing, informatiesystemen en elektronische informatiesystemen. De meeste van deze beginselen weerspiegelen normen die internationaal in brede kring worden geaccepteerd voor alle soorten ondernemingen, terwijl andere beginselen specifiek gelden voor kredietinstellingen. Gezien de belangrijke rol die informatietechnologie speelt in het bankwezen, is met name aandacht besteed aan het definiëren van grondbeginselen voor het elektronisch opslaan en gebruiken van gegevens. Ten derde werd aandacht geschonken aan de rol van de verschillende organen die actief zijn op het gebied van interne-controlesystemen. De cruciale rol van de besluitvormingsorganen van een kredietinstelling (raad van bestuur en het

management) wordt benadrukt. De raad van bestuur draagt de uiteindelijke verantwoordelijkheid voor het waarborgen van een effectief interne-controlesysteem, terwijl het management verantwoordelijk is voor de implementatie van de strategie die op dit gebied door de raad van bestuur is uitgezet. Specifiek wordt verwezen naar de positieve rol die, in sommige landen en afhankelijk van bepaalde omstandigheden, gespeeld zou kunnen worden door een "audit committee" als adviesorgaan voor de raad van bestuur. Bovendien wordt de belangrijke functie benadrukt die wordt vervuld door interne accountants, alsmede de rol die door externe accountants zou moeten worden gespeeld bij het bevorderen van de invoering en het onderhoud van adequate interne-controlesystemen bij kredietinstellingen.

Gezien het belang van het onderwerp, is het rapport dat terzake is opgesteld, na goedkeuring door de Raad van het EMI, ter kennisneming naar het Bazelse Comité van Toezichthouders en het Raadgevend Comité voor het Bankwezen gezonden, alsmede naar een aantal banktoezichthouders buiten de EU.

#### ***Toezichtsystemen voor vroegtijdige signalering van problemen***

In de afgelopen periode is een inventarisatie gemaakt van de laatste stand van zaken op het gebied van toezichtsystemen voor vroegtijdige signalering van problemen (*supervisory early warning systems*, hierna te noemen EWS), met name de methoden die worden gebruikt door banktoezichthouders in de EU voor het in een van financieel zwakke kredietinstellingen. Uit het onderzoek bleek dat er geen fundamentele verschillen bestaan in de basisaanpak van vroegtijdige-signaleringsmethoden. Het gehele lopende toezichtproces is gericht op het opsporen van financieel zwakke instellingen en is gebaseerd op volledige kwalitatieve en

kwantitatieve informatie over alle aspecten die mogelijk aanleiding zouden kunnen geven tot financiële zwakheid bij individuele instellingen. Dit weerspiegelt het feit dat financiële zwakheid het gevolg kan zijn van elk van de vele risico's die inherent zijn aan het bankieren.

Voor wat betreft de belangrijkste kenmerken van EWS die worden gebruikt door banktoezichthouders, verdienen de volgende elementen bijzondere aandacht. Ten eerste vindt vroegtijdige signalering van problemen plaats door het identificeren van werkelijke of potentiële overtredingen van kwantitatieve en kwalitatieve normen. Minder "tastbare" en minder formele aspecten kunnen ook van belang zijn in het proces van vroegtijdige signalering van problemen. Ten tweede speelt vergelijking met een groep van gelijken een centrale rol in de evaluatie van instellingen. Onderzoek onder een groep van gelijken wordt verricht om toezichthouders te attenderen op een verslechtering in de financiële positie van een individuele instelling in verhouding tot haar gelijken. Ten derde gebruiken toezichthouders in alle landen van de EU een veelheid aan kwantitatieve gegevens (bijvoorbeeld met betrekking tot vermogen, kwaliteit van de activa, winstgevendheid, liquiditeit, concentratie van activiteiten (bijvoorbeeld grote posten en risicoconcentraties per sector)) en kwalitatieve gegevens (bijvoorbeeld de kwaliteit van het management, interne-controlesystemen, bedrijfsstrategie). De gebruikte gegevens verschillen echter in gedetailleerdheid, en er werden met name verschillen waargenomen in het gebruik van macro-economische gegevens in EWS.

Hoewel er geen verschillen bestaan in de onderliggende benadering van vroegtijdige signalen, zijn er verschillen in de mate van formalisering van de risicobeoordeling. Een aantal landen heeft meer geformaliseerde, op elektronische gegevensverwerking gebaseerde risicobeoordelingssystemen ontwikkeld. Zelfs wanneer er geforma-



liseerde EWS worden gebruikt, leidt de "output" van de systemen (classificaties, ranglijsten of beoordelingen van instellingen) echter niet tot een automatische reactie van de toezichthouder omdat beoordelings- of subjectieve factoren van cruciaal belang kunnen zijn in het proces van toezicht. Deze systemen vertegenwoordigen één van de vele instrumenten die het proces van vroegtijdig signaleren ondersteunen.

Gegeven het feit dat de kwaliteit van de activa van essentieel belang is voor de financiële gezondheid van kredietinstellingen, werden de definities van zowel "dubieuze en twijfelachtige leningen" als de vereisten voor waardeaanpassingen (het treffen van voorzieningen) in het kader van het onderzoek nauwkeuriger onderzocht. In dit opzicht vormen de EU-Richtlijnen betreffende waardering en resultaatbepaling de basis voor nationale wetgeving en de toegepaste boekhoudkundige methoden in alle Lid-Staten. De EU-Richtlijnen geven echter geen specifieke definitie van het begrip dubieuze en twijfelachtige leningen. De specifieke definities van dubieuze en twijfelachtige leningen en de specifieke vereisten voor het treffen van voorzieningen zijn vastgelegd in de wetgeving van de Lid-Staten. Wetgeving en toegepaste methoden verschillen in een aantal opzichten. In het algemeen kan worden gesteld dat sommige landen een meer voorschrijvende benadering lijken te volgen en kredietinstellingen verplichten een specifiek voorzieningenniveau te hanteren indien aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan, terwijl andere landen zwaarder leunen op het management van de kredietinstellingen en de beoordeling van hun externe accountants.

Het onderzoeksrapport dient als referentiedocument voor intern gebruik door de banktoezichthouders van de EU en heeft bijgedragen tot samenwerking in de verdere ontwikkeling van EWS, een terrein waarop vervolgwerkzaamheden worden voorzien. Het is de bedoeling een

meer gedetailleerd onderzoek te verrichten naar het gebruik van macro-economische gegevens in EWS en de ontwikkelingen in bedrijfstakomvattende praktijken met betrekking tot voorzieningen voor dubieuze en twijfelachtige leningen.

### **Centrale kredietregisters**

De samenwerking tussen de centrale kredietregisters die er momenteel zijn in zeven Lid-Staten (België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië, Oostenrijk en Portugal) is voortgezet. Het belangrijkste doel op dit terrein blijft het openen van de kredietregisters op grensoverschrijdende basis teneinde rapporterende instellingen toegang te verlenen tot de gegevens die zijn opgeslagen in alle registers van de EU. Wat betreft het juridische kader heeft Portugal in 1996 de regeling met betrekking tot het nationale register gewijzigd, teneinde de juridische barrières te verwijderen die het land belemmeren om informatie te verschaffen op grensoverschrijdende basis. Daardoor bestaan er in dit stadium in vier landen geen wettelijke beperkingen voor het openen van de registers op een grensoverschrijdende basis, terwijl de nationale centrale banken in de overige drie landen zich blijven inzetten voor de invoering van de noodzakelijke maatregelen om zo snel mogelijk de wettelijke obstakels te verwijderen.

De instrumenten en modaliteiten die door de registers worden gebruikt, zijn onderworpen aan een periodiek moderniserings- en herzieningsproces. Dit is een noodzakelijke stap om te waarborgen dat de systemen een bevredigende mate van effectiviteit behouden in het kader van de voortdurende ontwikkeling van de financiële wereld. De samenwerking tussen registers richt zich op het volgen van dit proces, teneinde waar nodig op essentiële punten tot potentiële convergentie te komen. In deze context is de vraag aan de orde gekomen naar de mogelijke opname

in de registers van gegevens met betrekking tot aan derivatentransacties gerelateerde kredietrisico's. Aanleiding voor deze vraag was het feit dat er in drie landen recentelijk is besloten om de derivatentransacties op te nemen in de rapportage aan de registers, zij het in verschillende vormen. Samenwerking op dit specifieke gebied vormt een mogelijkheid voor de andere registers om nuttige informatie te verkrijgen die kan helpen bij hun overwegingen om al dan niet hetzelfde pad te volgen.

Kredietregisters vormen een waardevolle bron van informatie die tevens voor statistische doeleinden kan worden gebruikt, zoals bij het analyseren van sommige aspecten van nationale financiële stelsels. Een eerste poging in deze richting bestond uit het houden van een enquête in vier Lid-Staten van de EU die gericht was op de relatie tussen kredietinstellingen en klanten en, in het bijzonder, op het vraagstuk van "meervoudige risico's", dat wil zeggen een situatie waarin een groot aantal financiële instellingen voorzien in de financiële behoeften van een onderneming.

## 4 Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschaps-leningen

De operationele taken van het EMI betreffen het beheer van de mechanismen van het Europees Monetair Stelsel (EMS) - het financieringsmechanisme op zeer korte termijn (Very Short-Term Financing mechanisme, hierna te noemen VSTF), het mechanisme voor monetaire steun op korte termijn en de creatie van ecu's in het kader van de implementatie van de EMS overeenkomst - alsook het beheer van de door de Gemeenschap ingevolge het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn aangegane kredieten.

### *EMS-mechanismen*

Het EMI voert transacties uit die verband houden met de creatie, het gebruik en de rentevergoeding op officiële ecu's. Officiële ecu's worden door middel van revolverende swaps verstrekt aan de nationale centrale banken tegen de inbreng van 20% van hun bruto goud- en dollarreserves. Deze inbreng is verplicht voor nationale centrale banken die deelnemen aan het wisselkoersarrangement van het EMS en vrijwillig voor nationale centrale banken die niet deelnemen aan het wisselkoersarrangement. De swap-transacties worden elk kwartaal vernieuwd, zodat de noodzakelijke aanpassingen kunnen worden doorgevoerd om, ten eerste, ervoor te zorgen dat de inbreng van iedere centrale bank bij het EMI aan het einde van de maand voorafgaand aan de datum van verlenging steeds ten minste 20% uitmaakt van haar goud- en dollarreserves en, ten tweede, rekening te houden met wijzigingen in de goudprijs en de dollarkoers ten opzichte van de officiële ecu. In de in dit Verslag vervatte jaarrekening zijn de resultaten van deze transacties opgenomen.

In 1996 trad de Finse markka met ingang van 14 oktober toe tot het wisselkoersarrangement van het EMS, en de Italiaanse

lire keerde terug in het wisselkoersarrangement met ingang van 25 november. Daar beide landen reeds op vrijwillige basis hadden deelgenomen in het swaparrangement, had hun toetreding tot het wisselkoersarrangement geen invloed op de swap-transacties in ecu's van het EMI.

Bij de meest recente driemaands swap binnen de verslagperiode, die op 10 januari 1997 plaatsvond, werd door het EMI 60,1 miljard officiële ecu's uitgegeven. Ten opzichte van januari 1996, steeg de ecu-voorraad met bijna 6 miljard ecu's. De stijging was hoofdzakelijk het gevolg van, ten eerste, een stijging in de dollarkoers ten opzichte van de ecu en, ten tweede, een toename in de totale inbreng van dollarreserves door de nationale centrale banken die deelnemen aan ecu-swaps met het EMI.

Naast de creatie van officiële ecu's registreert het EMI in zijn boeken de in ecu's luidende overboekingen tussen de deelnemende centrale banken en overige houders. In 1996 leidden dergelijke overboekingen tot een daling van 7,98 miljard ecu tot 63,5 miljoen in de netto ecu-posities. Het resterende saldo vertegenwoordigt de aankoop van ecu's door middel van swap-transacties door de Schweizerische Nationalbank met twee centrale banken van de EU, vanwege haar status van "overige houder". Het mobilisatiemechanisme voor ecu's is sinds 1986 niet meer geactiveerd. In 1996 is geen gebruik gemaakt van het VSTF, noch van het mechanisme voor monetaire steun op korte termijn. Dit laatste is sinds 1974 niet meer geactiveerd.

### Gemeenschapsleningen

Conform artikel 109 F, lid 2, van het Verdrag en artikel II van Raadsverordening (EEG) nr. 1969/88 van 24 juni 1988 beheert het EMI de door de Gemeenschap ingevolge het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn aangegane kredieten. Het mechanisme voorziet in kredieten aan Lid-Staten die betalingsbalansproblemen (lopende rekening of kapitaalrekening) ondervinden of dreigen te ondervinden. Het EMI verricht de betalingen die voortvloeien uit deze kredietoperaties. Het verifieert de in de kredietcontracten

vastgelegde vervaldagen voor rentebetaling en aflossing van de hoofdsom en brengt aan de Commissie verslag uit omtrent de voor rekening van de EU uitgevoerde transacties.

In 1996 ontving het EMI over de uitstaande kredieten van de debiteuren, te weten Griekenland en Italië, de verschuldigde bedragen uit hoofde van kapitaal, rente, provisie en kosten ter overmaking aan de crediteuren van de Gemeenschap. De onderstaande tabel toont het totaal van de uitstaande Gemeenschapsleningen per 31 december 1995 en 1996.

Tabel 13

### Uitstaande Gemeenschapsleningen (in miljoenen op % 31 december 1995 en 1996)

|             | Uitstaande leningen<br>luidende in<br>Duitse marken |       | Uitstaande leninge<br>luidende<br>in ecu's |       | Totaal uitstaande<br>leningen uitgedrukt<br>in ecu's |       |
|-------------|---|-------|--|-------|--|-------|
|             | 1995  | 1996  | 1995                                       | 1996  | 1995   | 1996  |
| Griekenland | 536   | ...   | 740  | 500   | 1.024  | 500   |
| Italië      | 3 900   | 3 900 | 1 975                                      | 1 475 | 4 045  | 3 479 |
| Totaal      | 4 436   | 3 900 | 2 715                                      | 1 975 | 5 069  | 3 979 |

Bron: EMI.

## 5 Adviesfuncties

Krachtens artikel 109 F, lid 6, van het Verdrag en artikel 5.3 van de Statuten van het EMI moet het EMI worden geraadpleegd door de Raad van de Europese Unie of door de verantwoordelijke nationale autoriteiten, naargelang het onderwerp, terzake van elk voorstel tot communautaire of nationale wetgeving op de gebieden die onder zijn bevoegdheid vallen. De grenzen en voorwaarden voor raadplegingen inzake elk ontwerp van wettelijke bepaling van nationale overheden zijn in Beschikking 93/717/EEG van de Raad van 22 november 1993 vastgelegd. Artikel I van deze Beschikking stelt dat "Lid-Staten het EMI moeten raadplegen over elk ontwerp van wettelijke bepaling die krachtens artikel 109 F van het Verdrag onder zijn bevoegdheid vallen, met name:

- de statuten en de bevoegdheden van de nationale centrale banken alsmede de instrumenten van het monetaire beleid;
  - het verzamelen, opmaken en verspreiden van monetaire, financiële, bank- en betalingsbalansstatistieken;
  - clearing- en betalingssystemen, in het bijzonder voor grensoverschrijdende transacties;
  - voorschriften voor financiële instellingen, voor zover die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten".
- monetaire wetgeving, status van de ecu en betalingsmiddelen;

In 1996 werden zestien verzoeken om raadpleging ontvangen; zes waren afkomstig van de Raad van de Europese Unie, drie van de Europese Commissie en zeven van nationale autoriteiten.

**Tabel 14**

### Raadplegingsprocedures

| Nr. | Initiator          | Onderwerp   |
|-----|--------------------|---|
| 1   | Europese Commissie | Geharmoniseerde consumptieprijsindexen  |
| 2   | Raad van de EU     | Reorganisatie en liquidatie van kredietinstellingen en collectieve garantieregelingen   |
| 3   | Zweden             | Beëindiging van banksteun   |
| 4   | Ierland            | Statuten van de Central Bank of Ireland   |
| 5   | Finland            | Statuten van Suomen Pankki  |
| 6   | Europese Commissie | Geharmoniseerde consumptieprijsindexen  |
| 7   | Raad van de EU     | Solvabiliteitsrationalrichtlijn   |
| 8   | Raad van de EU     | Eerste Coördinatierichtlijn Bankwezen, Solvabiliteitsrationalrichtlijn en CAD-richtlijn |
| 9   | Raad van de EU     | Verrekeningsfinaliteits- en onderpandzekerheidsrichtlijn                                |
| 10  | België             | Statuten van de Nationale Bank van België   |
| 11  | Europese Commissie | Geharmoniseerde consumptieprijsindexen  |
| 12  | Denemarken         | Instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE)                              |
| 13  | Raad van de EU     | Invoering van de euro   |
| 14  | Raad van de EU     | Procedure voor buitensporige tekorten   |
| 15  | Zweden             | Onderpand   |
| 16  | België             | Statuten van de Nationale Bank van België   |

De onderstaande tabel geeft een overzicht van raadplegingsprocedures waarin het EMI adviezen heeft gegeven.

Het door het EMI gehanteerde toetsingscriterium voor de beoordeling van de consultaties was vooral de verenigbaarheid van de voorgestelde wetgeving met het

Verdrag, terwijl ook gekeken werd naar het potentiële effect op toekomstige afspraken voor de derde fase van de EMU en, in voorkomende gevallen, naar de vraag of de stabiliteit van financiële instellingen en markten beïnvloed zou worden door de wetgeving.

## **6 Toezicht op de naleving van het verbod op monetaire financiering en op bevoorrechte toegang**

In 1996 heeft het EMI wederom bekeken of de centrale banken voldoen aan hun verplichtingen krachtens artikel 104 en artikel 104A van het Verdrag, en de verordeningen van de Raad nrs. 3603/93 en 3604/93.<sup>1</sup> De Europese Commissie ziet erop toe dat de Lid-Staten deze bepalingen naleven.

De nationale centrale banken hebben ook in 1996 de Verdragsbepalingen grotendeels nageleefd. Resterende onvolkomenheden die zich hebben voorgedaan in de overgang op de nieuwe regelingen, alsmede techni-

sche problemen die waren gerezen bij de implementatie van nieuwe regelingen, zijn uiteindelijk gecorrigeerd in de loop van 1996 en begin 1997.

Het EMI houdt ook een toezienend oog op door de centrale banken in de secundaire markt gedane aankopen van overheidstitels. Ofschoon de aankoop van dergelijk papier over het algemeen in overeenstemming is met het Verdrag, mogen deze aankopen niet gebruikt worden om het oogmerk van artikel 104 van het Verdrag te omzeilen.

---

<sup>1</sup> Voor meer achtergrondinformatie over het juridische kader van dit onderwerp wordt verwezen naar het Jaarverslag 1994 van het EMI, Hoofdstuk III, B.

## 7 Samenwerking met andere instellingen

Het EMI heeft bij de uitvoering van zijn taken wederom nauw samengewerkt met andere organen van de Europese Unie op verschillende wijzen en niveaus. De Voorzitter van de Raad van de Europese Unie en een lid van de Europese Commissie hebben deelgenomen aan vergaderingen van de Raad van het EMI, en de President van het EMI heeft zittingen van de Raad van de Europese Unie bijgewoond wanneer aangelegenheden met betrekking tot de doelstellingen en taken van het EMI werden besproken. Hieronder begrepen is zijn aanwezigheid bij de informele bijeenkomsten van de ECOFIN-Raad, waar vraagstukken werden besproken met betrekking tot het nieuwe wisselkoersarrangement van het EMS en de bepaling van de samenwerking op het gebied van monetair en wisselkoersbeleid tussen het eurogebied en andere Lid-Staten van de EU (zie Hoofdstuk II, paragraaf 2.1). De President heeft tevens de EMU-gedeelten van de juni- en december-vergaderingen van de Europese Raad bijgewoond. Hij heeft ook het Jaarverslag van het EMI over 1995 in juni 1996 gepresenteerd aan het voltallige Parlement, en heeft in november 1996 het rapport over "Voortgang naar convergentie" gepresenteerd aan de Subcommissie voor Monetaire Aangelegenheden.

Op werkniveau hebben hoge vertegenwoordigers van het EMI regelmatig als waarnemers de vergaderingen van het Monetair Comité bijgewoond. Er wordt nauw samengewerkt met de bevoegde Directoraten Generaal van de Europese Commissie, waarvan vertegenwoordigers ook de bijeenkomsten van sommige

werkgroepen van het EMI bijwonen. Voor wat betreft de statistieken, heeft het EMI zijn samenwerkingsprocedures met EUROSTAT (het bureau voor de statistiek van de Europese Commissie) opgevoerd, en wordt het door drie leden vertegenwoordigd in het Comité voor monetaire, financiële en betalingsbalansstatistieken. Daarnaast heeft het EMI zijn samenwerking voortgezet met de nationale muntmeesters, die de instellingen vertegenwoordigen die verantwoordelijk zijn voor de productie van de munten die in de derde fase naast de eurobankbiljetten in omloop zullen zijn.

Voor wat betreft de contacten met instellingen buiten de Gemeenschap, is de "concertatie-procedure" wederom een waardevol forum gebleken voor de uitwisseling van gegevens over valutamarktontwikkelingen, interventies en andere officiële deviezentransacties tussen valutamarktexperts van centrale banken in de EU en van die in Canada, Japan, Noorwegen, Zwitserland en de Verenigde Staten. Het overleg over aangelegenheden van gemeenschappelijk belang tussen het EMI en de centrale banken van Noorwegen en Zwitserland is voortgezet, en er bestaat een goede verstandhouding met het IMF en de Wereldbank. Het EMI heeft tevens zijn belangrijke betrekkingen met de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) voortgezet. Het EMI is in 1996 ook begonnen met het aanknopen van betrekkingen met de centrale banken van de geassocieerde Centraal- en Oost-Europese landen en andere landen die een aanvraag tot toetreding hebben ingediend.



# **Jaarrekening van het EMI**

## Balans per 31 december 1996

ecu's

### Activa

|  | 1996                         | 1995                  |
|--|------------------------------|-----------------------|
| <b>I Activa uit hoofde van het EMS</b>   |                              |                       |
| Goud   | 27.816.645.173               | 27.204.932.117        |
| US dollars   | 31.710.534.867               | 27.015.081.233        |
|  | <u>59.527.180.040</u>        | <u>54.220.013.350</u> |
| <b>II Overige activa</b>   |                              |                       |
| (1) Kasmiddelen en direct opvraagbare tegoeden bij banken                                    | 11.013.442                   | 490.709               |
| (2) Termijndeposito's  | 628.044.375                  | 597.168.977           |
| (3) Waardepapieren   | 0                            | 31.326.075            |
| (4) Materiële activa   | 7.815.279                    | 8.809.555             |
| (5) Overige activa   | 841.986                      | 1.243.530             |
|  | <u>647.715.082</u>           | <u>639.038.846</u>    |
| <b>Totaal activa (I plus II)</b>   | <u><b>60.174.895.122</b></u> | <u>54.859.052.196</u> |
| Pro memorie:   |                              |                       |
| Termijnvorderingen luidende in ecu's (voortvloeiend uit telkens hernieuwde driemaands swaps) | 59.527.180.040               | 54.220.013.350        |

ecu's

**Passiva**

|  | 1996                         | 1995                         |
|--|------------------------------|------------------------------|
| <b>I Passiva uit hoofde van het EMS</b>  |                              |                              |
| Aan centrale banken van de EU uitgegeven ecu's                                       | 59.527.180.040               | 54.220.013.350               |
|  | <u>59.527.180.040</u>        | <u>54.220.013.350</u>        |
| <b>II Overige passiva</b>  |                              |                              |
| (1) Crediteuren en overige passiva   | 4.200.209                    | 3.469.106                    |
| (2) Voorziening voor pensioen- en soortgelijke verplichtingen                        | 3.742.631                    | 1.958.363                    |
| (3) Overige voorzieningen  | 7.074.292                    | 5.258.218                    |
| (4) Bijdragen van centrale banken van de EU (ingevolge artikel 16.2 van de Statuten) | 615.573.495                  | 615.573.495                  |
| (5) Herwaarderingsrekening   | 0                            | 243.514                      |
| (6) Algemeen reservefonds  | 12.536.150                   | 0                            |
| (7) Overschot over het jaar  | 4.588.305                    | 12.536.150                   |
|  | <u>647.715.082</u>           | <u>639.038.846</u>           |
| <b>Totaal passiva (I plus II)</b>  | <b><u>60.174.895.122</u></b> | <b><u>54.859.052.196</u></b> |

Pro memorie:

|  |                |                |
|--|----------------|----------------|
| Termijnverplichtingen luidende in goud en US dollars (voortvloeiend uit telkens hernieuwde driemaands swaps) | 59.527.180.040 | 54.220.013.350 |
|--|----------------|----------------|

## Winst- en verliesrekening over 1996

ecu's

|                                    | 1996              | 1995       |
|------------------------------------|-------------------|------------|
| <b>Baten</b>                       |                   |            |
| Rentebaten                         | 44.532.696        | 45.439.252 |
| <b>Totaal baten</b>                | <b>44.532.696</b> | 45.439.252 |
| <b>Lasten</b>                      |                   |            |
| Personeelskosten                   | 18.157.530        | 15.039.033 |
| Overige beheerskosten              | 18.936.144        | 15.775.583 |
| Afschrijvingen op materiële activa | 2.084.941         | 2.449.521  |
| <b>Totaal lasten</b>               | <b>39.178.615</b> | 33.264.137 |
| Buitengewone baten                 | 96.523            | 361.035    |
| Minus:<br>waarderingsverlies       | (862.299)         | 0          |
| <b>Overschot over het jaar</b>     | <b>4.588.305</b>  | 12.536.150 |

Frankfurt am Main,  
12 februari 1997

**EUROPEES MONETAIR INSTITUUT**

A. Lamfalussy  
President

## I Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling

1.1 De jaarrekening is opgesteld in officiële ecu's volgens de door de Raad van het EMI ingevolge artikel 17.3 van de Statuten vastgestelde grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling.

1.2 Hoewel het EMI als orgaan van de Europese Gemeenschappen niet is onderworpen aan nationale wetgeving en verordeningen met betrekking tot jaarrekeninggrondslagen, zijn de toegepaste grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling in overeenstemming met internationaal aanvaarde normen terzake, tenzij anders is vereist gezien de specifieke aangelegenheden van het EMI. Niettegenstaande de beperkte duur van het EMI is de jaarrekening op continuïteitsbasis opgesteld.

1.3 De activa en de passiva uit hoofde van het EMS worden opgenomen voor de kostprijs. Waardepapieren, met uitzondering van financiële vaste activa, worden opgenomen voor de marktwaarde per balansdatum. Financiële vaste activa worden gewaardeerd op verkrijgingsprijs minus een waardevermindering in geval van verminderde volwaardigheid. Alle overige financiële activa en passiva worden opgenomen voor hun nominale waarde.

1.4 Materiële activa worden gewaardeerd op aanschaffingsprijs onder aftrek van afschrijvingen. Afschrijvingen worden berekend volgens de lineaire methode, vanaf het kwartaal volgend op de aanschaffing, over de verwachte economische levensduur van de desbetreffende activa, te weten:

|   |         |
|---|---------|
| Inventaris, meubilair en installaties                               | 10 jaar |
| Computers, aanverwante apparatuur, programmatuur en vervoermiddelen | 4 jaar  |

1.5 Met uitzondering van de activa en passiva uit hoofde van het EMS en de financiële vaste activa, worden in vreemde valuta luidende balansposten in ecu's omgerekend tegen de officiële door de Europese Commissie gepubliceerde koersen per 31 december 1996 of, bij ontbreken daarvan, tegen de op die datum geldende marktslotkoersen. In de winst- en verliesrekening opgenomen transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen het gemiddelde van de officiële dagkoersen voor het jaar 1996. Financiële vaste activa luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de contante koers op de datum van aanschaffing.

1.6 Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop de baten en de lasten betrekking hebben. Ongerealiseerde winsten als gevolg van herwaardering van activa ten opzichte van de kostprijs worden niet als baten verantwoord maar worden opgenomen in een herwaarderingsrekening; ongerealiseerde verliezen worden ten laste gebracht van eerdere ongerealiseerde winsten in de herwaarderingsrekening, waarna eventueel resterende verliezen ten laste worden gebracht van het resultaat.

1.7 Overeenkomstig artikel 17.4 van de Statuten heeft de Raad C & L Treuarbeit Deutsche Revision aangesteld als onafhankelijke externe accountants.

## 2 Toelichting op de balans

### 2.1 Activa en passiva uit hoofde van het EMS

Deze posten hebben betrekking op de telkens hernieuwde driemaands swaptransacties van gecreëerde officiële ecu's tegen de inbreng in het EMI door de centrale banken van de EU van 20% van hun goud- en US-dollarreserves. Deze transacties worden beschreven in Hoofdstuk III, paragraaf 4, van het Verslag. De desbetreffende activa en passiva worden in de boeken van het EMI verantwoord. Deze posten leiden niet tot betalingen of ontvangsten van rente. De rente op de tegen ecu's ingebrachte officiële reserves valt toe aan de oorspronkelijke eigenaars. Rentevergoeding op ecu-tegoeden ingevolge swaptransacties ontstaat slechts als de door een centrale bank aangehouden tegoeden haar ecu-termijnverplichtingen overtreffen; in dergelijke gevallen wordt de betaling gedekt door de te vorderen rente van centrale banken wier ecu-termijnverplichtingen hun ecu-tegoeden overtreffen.

### 2.2 Overige activa

II (1) *Kasmiddelen en direct opvraagbare tegoeden bij banken*: De dagelijkse kasmiddelen werden op een lopende rekening aangehouden in Duitse markten, welke valuta voor vrijwel alle dagelijkse transacties van het EMI wordt benut. Van deze rekening werd uitsluitend gebruik gemaakt voor betalingen en ontvangsten met betrekking tot het dagelijkse beheer van het EMI. Andere niet-uitgezette kasmiddelen werden op een rentedragende rekening met een opzegtermijn van één dag aangehouden in Duitse markten.

II (2) *Termijndeposito's*: Zoals in het Jaarverslag over 1995 vermeld, is van de door de centrale banken van de EU ingevolge artikel 16.2 van de Statuten van het EMI gestorte bijdragen, een bedrag van

ecu 597,2 miljoen in januari 1995 op termijndeposito's met een vaste looptijd van drie jaar geplaatst teneinde de ter dekking van de beheerskosten van het EMI benodigd geachte baten te genereren. Deze deposito's vormen vaste financiële activa van het EMI. Per 31 december 1996 stond nog eens ecu 30,8 miljoen aan kasmiddelen van het EMI uit op kortlopende termijndeposito's.

II (3) *Waardepapieren*: Andere kasmiddelen werden van tijd tot tijd uitgezet in schatkistpapier van de Bondsrepubliek Duitsland of in door de Bank voor Internationale Betalingen uitgegeven waardepapieren op discountbasis. Per 31 december 1996 werden dergelijke waardepapieren niet aangehouden.

II (4) *Materiële activa*: Na cumulatieve afschrijvingen ten bedrage van ecu 4,8 miljoen, omvatten deze per balansdatum:

|                            | ecu's     |           |
|----------------------------|-----------|-----------|
|                            | 1996      | 1995      |
| Bijzondere installaties    | 3.632.708 | 4.717.153 |
| Overige inventaris         | 1.858.180 | 2.037.679 |
| Computers en programmatuur | 2.231.547 | 1.922.277 |
| Overig                     | 92.844    | 132.446   |
| Totaal                     | 7.815.279 | 8.809.555 |

"Bijzondere installaties" omvatten de kosten van bijzondere aanvullingen op en verbeteringen van de aanwezige standaardvoorzieningen, installaties en inventaris in het EMI-gedeelte van het Eurotower-gebouw in Frankfurt am Main ter voorziening in de bijzondere operationele behoeften van het EMI.

II (5) *Overige activa*: Deze post omvat onder andere een vordering op het Ministerie van Financiën van de Bondsrepubliek Duitsland met betrekking tot terugvorderbare, terzake van op goederen en diensten betaalde BTW en andere indirecte belastingen. Dergelijke belastingen zijn terugvorderbaar krachtens artikel 3 van het Protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Europese Gemeenschappen, dat ingevolge artikel 21 van de Statuten tevens op het EMI van toepassing is.

### 2.3 Overige passiva

II (1) *Crediteuren en overige passiva*: Deze post bestaat hoofdzakelijk uit aan leveranciers verschuldigde bedragen, alsmede uit op de salarissen ingehouden en aan de Europese Gemeenschappen af te dragen inkomstenbelasting en uit aan het personeel terug te betalen geaccumuleerde pensioenpremies inclusief rente. Het personeel betaalt een pensioenpremie in de vorm van een percentage van het basissalaris (waaraan het EMI een bijdrage toevoegt van tweemaal dat bedrag - zie hierna onder II (2)); de door het personeel betaalde premie wordt bij beëindiging van het arbeidscontract tezamen met de daarop gekweekte rente terugbetaald.

II (2) *Voorziening voor pensioen- en soortgelijke verplichtingen*: Deze post omvat de geaccumuleerde EMI-bijdragen aan de pensioenregeling voor het personeel. Deze bijdragen dienen ter dekking van eventuele betalingen bij afvloeiing of van arbeidsongeschiktheidspensioenen.

II (3) *Overige voorzieningen*: Deze omvatten de gereserveerde fondsen voor het terugbrengen van het pand van het EMI in de oorspronkelijke staat bij de afloop van de huurovereenkomst, voor nog over 1996 verschuldigde bedragen terzake van kantoorhuur en onderhoud, voor de

definitieve verrekening van kosten voor het gereedmaken van het pand, en voor de vervaardiging van het jaarverslag en de jaarrekening over 1996.

II (4) *Bijdragen van nationale centrale banken*: Deze post bestaat uit de door de centrale banken van de EU ingevolge artikel 16.2 van de Statuten betaalde bijdragen, en is als volgt samengesteld:

| Centrale bank       | ecu's       |
|---------------------|-------------|
| België              | 17.235.643  |
| Denemarken          | 10.464.542  |
| Duitsland           | 138.808.404 |
| Finland             | 10.160.382  |
| Frankrijk           | 104.644.800 |
| Griekenland         | 12.311.159  |
| Ierland             | 4.924.381   |
| Italië              | 97.565.912  |
| Luxemburg           | 923.360     |
| Nederland           | 26.161.252  |
| Oostenrijk          | 14.162.957  |
| Portugal            | 11.387.902  |
| Spanje              | 54.476.907  |
| Verenigd Koninkrijk | 94.488.252  |
| Zweden              | 17.857.642  |
| Totaal              | 615.573.495 |

II (5) *Herwaarderingsrekening*: De in 1996 opgetreden koersdaling van de Duitse mark ten opzichte van de ecu heeft geleid tot een ongerealiseerd koersverlies op de nettowaarde van in Duitse markten aangehouden of in Duitse markten luidende activa, die deels ten laste is gebracht van de eerdere in deze rekening verantwoorde winsten. Het restant is ten laste gebracht van de winst (zie onder 1.6 van de "Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling" en hierna onder 3.4).

II (6) *Algemeen reservefonds*: Dit fonds bestaat uit de onverdeelde winsten uit eerdere jaren. Zie ook hierna onder 3.5.

II (7) *Overschot over het jaar*: Zie hierna onder 3.5.

### 3 Toelichting op de winst- en verliesrekening

#### 3.1 Baten

*Rentebaten:* Deze post omvat ecu 43,5 miljoen aan rente op de termijndeposito's en ecu 1,0 miljoen aan rente uit belegde kasmiddelen (zie de toelichting bij Overige activa).

#### 3.2 Lasten

*Personeelskosten:* Deze post heeft betrekking op salarissen en algemene toelagen (ecu 15,6 miljoen), alsmede op werkgeversbijdragen voor pensioenen en ziekte- en ongevallenverzekering (ecu 2,6 miljoen), terzake van de vaste medewerkers van het EMI. De salarissen en toelagen van het personeel, waaronder begrepen de bezoldiging van hoge bestuursfunctionarissen, zijn in grote lijnen gebaseerd op en vergelijkbaar met de beloningsverhoudingen binnen de Europese Gemeenschappen.

Formatie van vaste medewerkers  
(per 31 december)

|                         | 1996 | 1995 |
|-------------------------|------|------|
| Hoge bestuursfuncties   | 6    | 6    |
| Leidinggevende functies | 36   | 26   |
| Deskundigen             | 90   | 81   |
| Ondersteunende functies | 85   | 80   |
| Totaal                  | 217  | 193  |

In 1996 bedroeg het gemiddelde aantal vaste medewerkers 202, vergeleken met 166 in 1995. In 1996 werden 33 vaste medewerkers aangetrokken en verlieten negen medewerkers de dienst.

*Overige beheerskosten:* Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur, onderhoud van de kantoorruimten en van de inventaris, niet-investeringsgoederen, honoraria van adviseurs, en overige diensten en

kantoormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing en huisvesting van personeel.

#### 3.3 Buitengewone baten

Deze post bestaat uit buitengewone baten die hoofdzakelijk voortvloeien uit het vrijvallen van ultimo 1995 getroffen voorzieningen terzake van voor dat jaar verwachte kosten, welke voorzieningen niet meer benodigd zijn.

#### 3.4 Waarderingsverlies

Ongerealiseerde verliezen op de nettowaarde van in Duitse markten aangehouden of luidende activa die niet door de herwaarderingsrekening gedekt werden, zijn ten laste gebracht van de winst (zie onder II(5) van de "Overige passiva").

#### 3.5 Verdeling van het overschot

Ingevolge artikel 17.5 van de Statuten van het EMI, wordt een overschot van het EMI in de onderstaande volgorde overgedragen:

a) een door de Raad van het EMI vast te stellen bedrag wordt overgedragen naar het algemeen reservefonds van het EMI;

b) het resterende overschot wordt onder de nationale centrale banken verdeeld volgens de verdeelsleutel van artikel 16.2.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Tijdens de vergadering van 4 maart 1997 heeft de Raad besloten dat het gehele overschot over het jaar 1996 aan het algemeen reservefonds moet worden overgedragen.



President en Raad  
van het Europees Monetair Instituut

Frankfurt am Main

Wij hebben bijgaande jaarrekening van het Europees Monetair Instituut gecontroleerd. Het management van het Europees Monetair Instituut is verantwoordelijk voor de samenstelling van de jaarrekening. Het is onze verantwoordelijkheid op grond van ons onderzoek een onafhankelijk oordeel te vormen en daaromtrent aan u verslag uit te brengen.

Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met internationale controlegrondslagen. Een controle-onderzoek omvat steekproefsgewijze onderzoeken van stukken die betrekking hebben op de in de jaarrekening vervatte bedragen en toelichtingen. Een controle-onderzoek omvat tevens een beoordeling van de van belang zijnde schattingen en inzichten bij de opstelling van de jaarrekening, en van de vraag of de grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling passend zijn gezien de omstandigheden waarin het Europees Monetair Instituut zich bevindt en of daarvan naar behoren verslag wordt gedaan.

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening, die is opgesteld volgens de in paragraaf I van de toelichting op de jaarstukken van het Europees Monetair Instituut uiteengezette grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling, een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het Europees Monetair Instituut per 31 december 1996 en van het resultaat over 1996.

Frankfurt am Main, 12 februari 1997

C&L TREUARBEIT  
DEUTSCHE REVISION  
Aktiengesellschaft

(Wagener)

Controlerend accountant

(Kern)

Controlerend accountant

## **Bijlagen**

## Lijst van termen

**Algemene Raad van de ECB:** naast de *Raad van Bestuur van de ECB* en de *Directie van de ECB*, is dit het derde besluitvormingsorgaan van de ECB. De Algemene Raad bestaat uit de President van de ECB, de Vice-President en de presidenten van de nationale centrale banken. Het zal de taken verrichten die voortvloeien uit de situatie waarin niet alle Lid-Staten van de EU meteen vanaf het begin deelnemen aan het eurogebied.

**Betalingsstelsel:** een op een privaatrechtelijke overeenkomst of wettelijke voorschriften gebaseerde formele regeling met meerdere deelnemers, gemeenschappelijke reglementen en gestandaardiseerde procedures ter overmaking en verevening van geldelijke verplichtingen tussen de deelnemers.

**Bilaterale spelkoers:** de officiële pariteit tussen twee aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende valuta's, rond welke de *fluctuatiemarge van het wisselkoersarrangement* van kracht is.

**Centraal- en Oost-Europese landen (COEL):** Gemeenschapsterminologie die wordt gebruikt om te verwijzen naar die Centraal- en Oost-Europese landen waarmee de Europese Gemeenschap associatieverdragen heeft gesloten en waarmee de Gemeenschap van plan is toetredingsonderhandelingen te beginnen na voltooiing van de Intergouvernementele Conferentie. Deze geassocieerde Centraal- en Oost-Europese landen bestaan momenteel uit Bulgarije, de Republiek Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Polen, Roemenië, de Republiek Slowakije en Slovenië.

**Centraal kredietregister (CKR):** een informatiesysteem dat ertoe dient commerciële kredietinstellingen, centrale banken en andere toezichhouders gegevens te verstrekken omtrent de schuldpositie van bedrijven en particulieren ten opzichte van het bankwezen als geheel.

**Concertatieprocedure:** het kader waarbinnen de aan de Concertatiegroep deelnemende valutamarktdeskundigen van de centrale banken (van elke Lid-Staat van de EU, Canada, Japan, Noorwegen, Zwitserland en de Verenigde Staten) informatie omtrent marktontwikkelingen uitwisselen. Het kader voorziet in geregelde dagelijkse telefonische contacten tussen en in periodieke vergaderingen van de deskundigen van de centrale banken.

**Correspondentbanken-systeem:** een regeling waarbij een kredietinstelling aan een andere kredietinstelling betalings- en andere diensten verleent. Betalingen via correspondentbanken worden veelal uitgevoerd via onderlinge rekeningen (zogenoemde *nostro-* en *lororekeningen*), waaraan vaste kredietlimieten kunnen zijn verbonden. De in dit kader verleende diensten zijn hoofdzakelijk grensoverschrijdend, maar kunnen een vorm aannemen waarbij de ene bank optreedt als agent voor de andere. Een *lororekening* is een term die door een correspondentbank wordt gebruikt om een rekening te beschrijven die namens een buitenlandse bank wordt aangehouden; de buitenlandse bank beschouwt deze rekening op haar beurt als een *nostrorekening*.

**Deviezenswap:** een gelijktijdige contante en termijntransactie, waarbij een valuta tegen een andere valuta wordt verhandeld. Het ESCB zal open-markttransacties uitvoeren in de vorm van deviezenswaps waarbij door de nationale centrale banken (of de ECB) contante aankopen (of verkopen) van euro's tegen een vreemde valuta worden verricht onder gelijktijdige verkoop (of aankoop) op termijn. Dit instrument zal tevens worden gebruikt bij het beheren van de deviezenreserves van het ESCB.

**Directie van de ECB:** het besluitvormend orgaan van de ECB dat het monetaire beleid zal uitvoeren conform de richtsnoeren en besluiten van de Raad van Bestuur van de ECB. De directie zal bestaan uit de President, de Vice-President en twee tot vier andere leden met een erkende reputatie en beroepservaring op monetair en bancair gebied. Zij zullen in onderlinge overeenstemming door de regeringen van de Lid-Staten van het eurogebied op het niveau van de staatshoofden of regeringsleiders worden benoemd, op aanbeveling van de Raad en na raadpleging van het Europees Parlement en de Raad van Bestuur van de ECB.

**EBA (European Banking Association):** in 1985 met de steun van Europese instellingen opgerichte interbancaire organisatie met als taak het verwezenlijken van drie doelstellingen: het bevorderen van het gebruik van de ecu in financiële en commerciële transacties; het beheren en ontwikkelen van het ECU Verrekenings- en Vereveningssysteem, en het fungeren als vertegenwoordigend orgaan en discussieforum voor alle aangelegenheden die verband houden met het gebruik van de ecu.

**ECB (Europese Centrale Bank):** de ECB zal rechtspersoonlijkheid bezitten. Zij zal er op toezien dat de aan het ESCB opgedragen taken worden uitgevoerd, hetzij door middel van haar eigen, door haar Statuut opgedragen, werkzaamheden, hetzij via de nationale centrale banken. Krachtens het Verdrag kan de ECB een beroep doen op de nationale centrale banken, voorzover dit mogelijk en passend wordt geacht, ter uitvoering van transacties die onderdeel uitmaken van het ESCB.

**Economische en Monetaire Unie (EMU):** het Verdrag beschrijft het proces dat moet leiden tot de economische en monetaire unie in de EU in drie fasen. De eerste fase van de EMU begon in juli 1990 en eindigde op 31 december 1993; zij werd hoofdzakelijk gekenmerkt door de ontmanteling van alle interne belemmeringen op de vrijheid van kapitaalverkeer binnen de EU. De tweede fase van de EMU is begonnen op 1 januari 1994 en voorzag onder meer in de oprichting van het Europees Monetair Instituut, in een verbod op monetaire financiering van de overheidssector en op diens bevoorrechte toegang tot de financiële instellingen, en in de vermijding van buitensporige overheidstekorten. De derde fase zal op 1 januari 1999 van start gaan overeenkomstig het besluit krachtens artikel 109 J, lid 4, met de overdracht van de monetaire bevoegdheden aan het ESCB en de invoering van de euro.

**Ecu (European Currency Unit):** volgens de huidige definitie (Verordening van de Raad nr. 3320/94 van 20 december 1994) is de ecu een mandvaluta samengesteld uit vaste bedragen van twaalf van de vijftien valuta's van de Lid-Staten. Artikel 109 G van het Verdrag bepaalt dat deze samenstelling onveranderd zal blijven tot de aanvang van de derde fase. De waarde van de ecu wordt berekend als een gewogen gemiddelde van de waarde van de samenstellende valuta's. Als officiële ecu wordt hij onder andere gebruikt als rekeneenheid van het ERM en als reservebestanddeel voor centrale banken. Officiële ecu's worden gecreëerd door het EMI via driemaands swaptransacties tegen één vijfde van de activa in Amerikaanse dollars en goud aangehouden door de vijftien centrale banken van de EU. Particuliere ecu's zijn in ecu's luidende financiële instrumenten (bijvoorbeeld bankdeposito's of effecten) die gebaseerd zijn

op contracten die doorgaans verwijzen naar de officiële ecu. De "theoretische" waarde van de particuliere ecu wordt bepaald op basis van de waarde van de afzonderlijke componenten van de ecu-mand. Het is wel zo dat de aanwending van de particuliere ecu verschilt van die van de officiële ecu en in de praktijk kan de marktwaarde van de particuliere ecu afwijken van de "theoretische" waarde van de mand. De vervanging van de particuliere ecu door de euro op basis van een verhouding van één op één zal worden neergelegd in artikel 2 van de Verordening van de Raad betreffende enkele bepalingen verband houdende met de invoering van de euro die werden goedgekeurd door de Europese Raad in Dublin op 13 en 14 december 1996.

**EER (Europese Economische Ruimte) landen:** de Lid-Staten van de EU en IJsland, Liechtenstein en Noorwegen.

**Elektronische portemonnee:** een herlaadbare *veelzijdige opgewaardeerde kaart* die kan worden gebruikt voor kleine of andersoortige betalingen in plaats van munten.

**EMS (Europees Monetair Stelsel):** opgericht in 1979 overeenkomstig de Resolutie van de Europese Raad betreffende de oprichting van het EMS en aanverwante aangelegenheden van 5 december 1978. Het Akkoord van 13 maart 1979 tussen de centrale banken van de Lid-Staten van de Europese Economische Gemeenschap regelt de werking van het EMS. Dit heeft tot doel te komen tot een nauwere samenwerking op het gebied van het monetaire beleid tussen de landen van de Gemeenschap, wat moet leiden tot een zone van monetaire stabiliteit in Europa. De belangrijkste onderdelen van het EMS zijn: de *ecu*, het *wisselkoersarrangement* en interventiemechanisme, en verscheidene kredietmechanismen.

**EMU:** zie *Economische en Monetaire Unie*.

**ERM:** het wisselkoersarrangement en interventiemechanisme van het *EMS* definieert de wisselkoers van de deelnemende valuta's in termen van een spilkoers ten opzichte van de *ecu*. Deze spilkoersen worden gebruikt om een rooster van bilaterale wisselkoersen tussen de deelnemende valuta's op te stellen. De wisselkoersen mogen schommelen binnen fluctuatiemarges rond deze bilaterale spilkoersen. Deze marges zijn sinds 2 augustus 1993 vastgesteld op +/- 15%. Ingevolge een bilaterale overeenkomst tussen Duitsland en Nederland wordt tussen de Duitse mark en de Nederlandse gulden een fluctuatiemarge van +/- 2,25% gehandhaafd. Aanpassingen van de spilkoersen moeten worden overeengekomen tussen alle landen die aan het wisselkoersarrangement deelnemen.

**ERM II:** opvolger van het huidige *ERM*, welke het kader zal vormen voor samenwerking op het gebied van wisselkoersbeleid tussen het eurogebied en de Lid-Staten die niet vanaf de start van de derde fase deelnemen aan het eurogebied. Het lidmaatschap zal vrijwillig zijn; desalniettemin is de verwachting dat Lid-Staten van de EU met een derogatie zullen meedoen aan het wisselkoersarrangement. De *uitgangspunten* en operationele kenmerken werden overeengekomen tijdens de Europese Raad te Dublin op 13 en 14 december 1996, en daarmee verband houdende juridische teksten die de basis zullen vormen voor het arrangement (een Besluit van de Europese Raad en een overeenkomst tussen de ECB en de nationale centrale banken buiten het eurogebied) worden thans voorbereid.

**ESCB (Europees Stelsel van Centrale Banken):** het ESCB bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken van de Lid-Staten. Het hoofddoel is het handhaven van prijsstabiliteit. De belangrijkste taken van het ESCB zijn het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid voor het **eurogebied**, het aanhouden en beheren van de officiële reserves van de deelnemende Lid-Staten, het verrichten van valutamarktoperaties en het bevorderen van een goede werking van de betalingssystemen in het eurogebied. Het ESCB zal eveneens bijdragen tot de goede beleidsvoering door de bevoegde autoriteiten met betrekking tot het bedrijfseconomische toezicht op de kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële systeem.

**Euro:** de naam van de Europese munteenheid zoals die werd aangenomen door de Europese Raad in Madrid op 15 en 16 december 1995. De naam "euro" zal in de plaats komen van de generieke benaming *ecu*, die in het Verdrag wordt gebruikt ter verwijzing naar de **Europese munteenheid**.

**Eurogebied:** het gebied dat die Lid-Staten omvat waar de **euro** de nationale munteenheid overeenkomstig het Verdrag zal vervangen en waar, onder de verantwoordelijkheid van de besluitvormende organen van de ECB (de **Raad van Bestuur van de ECB** en de **Directie van de ECB**) een gemeenschappelijk monetair beleid zal worden gevoerd.

**Europees Parlement:** bestaat uit 626 vertegenwoordigers van de burgers van de Lid-Staten. Het is een onderdeel van het wetgevende kader, maar met verschillende bevoegdheden, afhankelijk van de procedures volgens welke EU-wetgeving wordt aangenomen. In het kader van de **EMU** heeft het Parlement vooral adviserende bevoegdheden. Het **Verdrag** voorziet echter wel in bepaalde procedures voor een democratische verantwoording van de ECB aan het Parlement (presentatie van het jaarverslag, algemeen debat over het monetaire beleid, hoorzittingen voor de bevoegde parlementscommissies).

**Europese Commissie:** instelling van de Europese Gemeenschap die belast is met de toepassing van de **Verdragsbepalingen**, initiatieven neemt terzake van Communautair beleid, Gemeenschapswetgeving voorstelt en bevoegdheden heeft terzake van specifieke aangelegenheden. Op het gebied van het economische beleid stelt de Commissie globale richtsnoeren voor het economische beleid in de Gemeenschap voor en brengt zij verslag uit aan de Raad omtrent de economische ontwikkelingen en het gevoerde beleid. Zij ziet toe op de overheidsfinanciën en leidt de procedure in tot vermindering van buitensporige overheidstekorten. De Commissie bestaat uit twintig leden en omvat twee staatsburgers van Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk en één van elk van de overige Lid-Staten.

**Europese Raad:** voorziet de Europese Unie van de nodige stimulansen bij zijn ontwikkeling en bepaalt de algemene politieke uitgangspunten daarbij. De Raad is samengesteld uit de staatshoofden of regeringsleiders van de Lid-Staten en de voorzitter van de **Europese Commissie**. Zie ook **Raad**.

**Fiduciair geld:** verwijst naar bankbiljetten en munten. Deze betaalmiddelen worden "fiduciair" genoemd omdat hun waarde stoelt op het vertrouwen dat de houder ervan heeft in hun emittent.

**Financiering op zeer korte termijn (VSTF):** kredietfaciliteit binnen het **EMS** tussen centrale banken voor financieringsinterventies in valuta's binnen het ERM.

**Fluctuatiemarges binnen het wisselkoersarrangement van het EMS:** de laagste en hoogste bilaterale wisselkoersen waartussen de aan het **wisselkoersarrangement** deelnemende valuta's mogen fluctueren.

**Giraal geld:** alle geld in de vorm van een boeking op rekening, dat bijgevolg niet in de vorm van bankbiljetten of munten circuleert.

**Grote betalingen:** betalingen, waarmee in het algemeen zeer hoge bedragen zijn gemoeid, die hoofdzakelijk tussen banken of tussen financiële-marktpartijen worden uitgewisseld en die gewoonlijk een snelle en tijdige verevening vergen.

**Herschikking (of wisselkoersherschikking):** wijziging van de Ecu-spilkoers en de bilaterale koersen van één of meerdere aan het *wisselkoersarrangement van het EMS* deelnemende valuta's.

**Implementatiepakket:** in juli 1996 heeft de Raad van het EMI de "Statistische vereisten voor de derde fase van Monetaire Unie" (het "Implementatiepakket") goedgekeurd. Dit voor het publiek toegankelijke werkdocument geeft in detail aan welke statistieken de *ECB* nodig zal hebben bij het bepalen en voeren van het gemeenschappelijke monetaire beleid. Ofschoon het hoofdzakelijk betrekking heeft op monetaire, bank- en betalingsbalansstatistieken, betreft het ook andere financiële statistieken, statistieken over prijzen, kosten en overheidsfinanciën, en achtergrondstatistieken op economisch gebied.

**Interbancair betalingssysteem:** een *betalingssysteem* waarbij de meeste (of alle) deelnemers kredietinstellingen zijn.

**Interventie op tussenliggende koersen (of intramarginale interventie):** een door een centrale bank uitgevoerde interventie ter ondersteuning van zijn valuta binnen zijn *fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement van het EMS*.

**Interventie op uiterste koersen (of interventie op limieten):** een door centrale banken uitgevoerde verplichte interventie waarbij hun valuta's zich op respectievelijk de hoogste en de laagste koers binnen hun *fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement van het EMS* bevinden.

**Koppelingssysteem ("interlinking"):** het koppelingsmechanisme is één van de onderdelen van de structuur van het *TARGET-systeem*. Het begrip "interlinking" wordt gebruikt om de infrastructuur en procedures aan te duiden die binnenlandse *real-time bruto-vereveningssystemen* aan elkaar koppelen teneinde grensoverschrijdende betalingen binnen *TARGET* te verwerken.

**Monetair Comité:** een Communautair overlegorgaan bestaande uit twee vertegenwoordigers op persoonlijke titel van elke Lid-Staat (normaliter één van de regering en één van de centrale bank) en twee vertegenwoordigers van de *Europese Commissie*. Het Comité is opgericht in 1958 conform artikel 105 van het *EEG-Verdrag*. Teneinde de coördinatie van het beleid van de Lid-Staten te bevorderen in de volle omvang die nodig is voor de werking van de interne markt, geeft artikel 109 C van het Verdrag een opsomming van de gebieden waar het Monetair Comité moet bijdragen aan de voorbereiding van het werk van de *Raad*. Bij de aanvang van de derde fase (*Economische en Monetaire Unie*) zal het Monetair Comité worden opgeheven en in plaats daarvan zal een *Economisch en Financieel Comité* worden opgericht.

**Netto-vereveningssysteem:** een betalingssysteem waarbij de vereveningstransacties worden verricht op een bilaterale of multilaterale nettobasis.

**Onderpand:** activa verpand als garantie voor de aflossing van de kortlopende liquiditeitsleningen die kredietinstellingen van centrale banken ontvangen, alsook door centrale banken van kredietinstellingen ontvangen activa in het kader van repo-transacties.

**Raad (van de Europese Unie):** bestaat uit vertegenwoordigers van de regeringen van de Lid-Staten, normaliter de Ministers die bevoegd zijn voor de behandelde onderwerpen (derhalve is de Raad ook bekend als de *Raad van Ministers*). Wanneer de Raad bijeenkomt in de samenstelling van de Ministers van Financiën en Economische Zaken wordt hij gewoonlijk de *ECOFIN-Raad* genoemd. In bijzondere gevallen, met name zoals bedoeld in artikel 109 J van het Verdrag, komt de Raad bijeen in de samenstelling van de staatshoofden of regeringsleiders. Zie ook *Europese Raad*.

**Raad van Bestuur van de ECB:** bestaat uit de leden van de Directie van de ECB en de presidenten van de nationale centrale banken van de landen die deel uitmaken van het *eurogebied*; de Raad van Bestuur zal het besluitvormende orgaan zijn van de *ECB*, dat de richtsnoeren vaststelt en de besluiten neemt die nodig zijn voor het vervullen van de bij het *Verdrag* en de Statuten aan het ESCB opgedragen taken.

**“Real-time” bruto-vereveningssysteem (RTBV-systeem):** een bruto-vereveningssysteem waarbij betalingsopdrachten één-voor-één en continu verwerkt en verevend worden (zonder saldering). Zie ook *TARGET-systeem*.

**Redenominatie van waardepapier:** de *denominatie* van een actief is de munteenheid waarin de pari-waarde van het actief is uitgedrukt (in de meeste gevallen de nominale waarde van een schuldtitlel). Redenominatie verwijst naar een procedure waarbij de oorspronkelijke denominatie van een effect dat in de nationale munt is uitgegeven, tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekenkoers wordt omgezet in *euro's*.

**Snelle tender:** een door het ESCB hoofdzakelijk voor “fine-tuning”-transacties gebruikte tenderprocedure als het wenselijk wordt geacht de liquiditeitsverhoudingen in de markt snel te beïnvloeden. Snelle tenders worden uitgevoerd in een tijdsbestek van één uur en worden slechts aangegaan met een beperkt aantal tegenpartijen.

**Standaardtender:** een tenderprocedure die door het ESCB bij op regelmatige basis uitgevoerde open-markttransacties zal worden gebruikt. Standaardtenders worden uitgevoerd in een tijdsbestek van 24 uur. Alle tegenpartijen die aan de algemene eisen voldoen, mogen inschrijven op standaardtenders.

**TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer):** het TARGET-systeem is een betalingssysteem dat bestaat uit één *RTBV-systeem* in elk van de Lid-Staten die bij aanvang van de derde fase (*Economische en Monetaire Unie*) deel uitmaken van het *eurogebied*. De nationale RTBV-systemen zullen onderling worden verbonden door middel van een *koppelingssysteem* (“interlinking”) teneinde in de gehele Europese Unie grensoverschrijdende betalingen binnen de dag mogelijk te maken. RTBV-systemen van niet-deelnemende landen kunnen eveneens aan TARGET worden gekoppeld, mits deze in staat zijn *euro's* te verwerken.

**Toegang op afstand tot een interbancair betalingssysteem:** een faciliteit waardoor een kredietinstelling gevestigd in een bepaald land (“thuisland”) rechtstreeks toegang heeft tot een interbancair betalingssysteem gevestigd in een ander land (“gastland”) en, voor dat doel, een vereveningsrekening op eigen naam heeft bij de centrale bank in het gastland zonder daar noodzakelijkerwijs een fysieke vestiging te hebben.

**Transactie met wederinkoop:** een transactie waarbij de centrale bank krachtens een beding van wederinkoop activa koopt of verkoopt of krediet verleent tegen onderpand.



**Tweede Coördinatierichtlijn voor het bankwezen:** de op 15 december 1989 vastgestelde richtlijn (89/646/EEG) tot coördinatie van de wetten, regelingen en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen in de EU, alsmede tot wijziging van de in 1977 vastgestelde eerste Coördinatierichtlijn voor het bankwezen (77/780/EEG).

**Valutamarktgroep:** een groep bestaande uit valutamarktdeskundigen van de centrale banken van de EU, die de lopende economische en monetaire ontwikkelingen en het beleid terzake bespreken teneinde het functioneren van het EMS te beoordelen.

**Variabele-rentetender:** een tenderprocedure waarbij de tegenpartijen in hun inschrijving zowel het bedrag opgeven waarvoor zij de transactie met de centrale bank wensen aan te gaan als de rentevoet. Zie ook *vaste-rentetender*.

**Vaste-rentetender:** een tenderprocedure waarbij de rentevoet tevoren door de centrale bank wordt vastgesteld en deelnemende tegenpartijen inschrijven voor het bedrag waarvoor zij, tegen die vaste rentevoet, de transactie wensen aan te gaan. Zie tevens *variabele-rentetender*.

**Veelzijdige opgewaardeerde kaart:** een opgewaardeerde chipkaart die kan worden gebruikt bij de verkooppunten van verschillende aanbieders van diensten voor een breed scala aan doeleinden en waarmee potentieel op nationale en internationale schaal een groot aantal betalingen kunnen worden verricht, maar die soms kan worden beperkt tot een bepaald gebied. Ook bekend als de *elektronische portemonnee*.

**Verdrag:** deze term verwijst naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Het Verdrag is ondertekend in Rome op 25 maart 1957 en werd van kracht op 1 januari 1958. Met dit Verdrag, dat ook wel het "Verdrag van Rome" wordt genoemd, werd de *Europese Economische Gemeenschap (EEG)* opgericht. Het Verdrag betreffende de Europese Unie werd op 7 februari 1992 te Maastricht ondertekend (en staat dan ook bekend als het "Verdrag van Maastricht"). Het werd van kracht op 1 november 1993 en heeft het EEG-Verdrag aangepast, dat nu het Verdrag tot Oprichting van de *Europese Gemeenschap* wordt genoemd.

**Verevenende instantie:** een instelling die het vereveningsproces (bijvoorbeeld de bepaling van de vereveningsposities, het toezicht op de uitwisseling van betalingen, enz.) beheert voor betalingssystemen of andere arrangementen die verevening vergen.

**Verliesdelingsregeling (of verliesdelingsovereenkomst):** een tussen de deelnemers aan een betalingssysteem of clearing-bankregeling gesloten overeenkomst met betrekking tot de toerekening van een eventueel verlies als één of meer deelnemers niet aan hun verplichtingen voldoen: in de regeling wordt vastgelegd hoe het verlies tussen de betrokken partijen wordt verdeeld als de overeenkomst wordt geactiveerd.

**Vereveningsrisico:** de algemene term voor het risico dat de verevening in een betalingssysteem niet volgens verwachting plaatsvindt. Dit kan zowel het krediet- als het liquiditeitsrisico betreffen.

**Wisselkoersarrangement van het EMS:** zie *ERM*.

## Overzicht van de in 1996 in de EU genomen monetaire maatregelen<sup>1</sup>

|                   |  |
|-------------------|--|
| <b>2 januari</b>  | De <i>Bank of England</i> start een repo-markt in overheidsobligaties op.  |
| <b>9 januari</b>  | <i>Sveriges Riksbank</i> verlaagt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 8,66%.  |
| <b>10 januari</b> | De <i>Deutsche Bundesbank</i> staat een daling toe van haar repo-rente met 0,02 procentpunt tot 3,73%.<br>De <i>Nationale Bank van België</i> verlaagt haar centraal tarief en haar rente op de voorschotten in rekening-courant binnen de kredietlijnen met 0,05 procentpunt tot respectievelijk 3,7% en 4,95%.<br><i>Suomen Pankki</i> kondigt een verlaging aan van haar basistarief met 0,25 procentpunt tot 4,5%, met ingang van 1 februari 1996. |
| <b>11 januari</b> | <i>Danmarks Nationalbank</i> verlaagt haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,1 procentpunt tot 4,5%.   |
| <b>12 januari</b> | De <i>Banco de España</i> verlaagt haar officiële 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 8,75%.<br>De gewogen gemiddelde repo-rente van de <i>Banco de Portugal</i> daalt met 0,009 procentpunt tot 8,491%.   |
| <b>16 januari</b> | De gewogen gemiddelde repo-rente van de <i>Banco de Portugal</i> daalt met 0,166 procentpunt tot 8,325%.   |
| <b>17 januari</b> | De <i>Deutsche Bundesbank</i> staat een daling toe van haar repo-rente met 0,08 procentpunt tot 3,65%.<br>De <i>Nationale Bank van België</i> verlaagt haar centraal tarief en haar rente op de voorschotten in rekening-courant binnen de kredietlijnen met 0,05 procentpunt tot respectievelijk 3,65% en 4,9%.   |
| <b>18 januari</b> | De <i>Banque de France</i> verlaagt haar geldmarkt-interventietarief en de rente op haar 5-10 daagse beleningsfaciliteit met 0,25 procentpunt tot respectievelijk 4,2% en 5,6%.<br>De <i>Nederlandsche Bank</i> verlaagt haar speciale-beleningsrente met 0,1 procentpunt tot 3,3%.<br>De <i>Bank of England</i> verlaagt haar minimumbeleningsrente met 0,25 procentpunt tot 6,25%.   |
| <b>22 januari</b> | De <i>Oostenrijkse Nationalbank</i> biedt voor het eerst wekelijkse tenders aan. De repo-rente voor de eerste hoeveelheidstender bedraagt 3,65%.<br>De gewogen gemiddelde repo-rente van de <i>Banco de Portugal</i> daalt met 0,075 procentpunt tot 8,25%.  |

---

<sup>1</sup> Data waarop de monetaire maatregelen werden aangekondigd (ingeval die niet dezelfde dag of de volgende werkdag van kracht werden, is dat vermeld).

- 24 januari** De *Deutsche Bundesbank* staat een daling toe van haar repo-rente met 0,1 procentpunt tot 3,55%.  
De *Nationale Bank van België* verlaagt haar centraal tarief en haar rente op de voorschotten in rekening-courant binnen de kredietlijnen met 0,1 procentpunt tot respectievelijk 3,55% en 4,8%.  
*Danmarks Nationalbank* verlaagt haar discontovoet met 0,25 procentpunt tot 4,0% en haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,15 procentpunt tot 4,35%.  
De *Nederlandsche Bank* verlaagt haar speciale-beleningsrente met 0,1 procentpunt tot 3,2%.
- 25 januari** De *Oesterreichische Nationalbank* verlaagt haar GOMEX-tarief met 0,1 procentpunt tot 3,65%.
- 29 januari** De *Oesterreichische Nationalbank* verlaagt haar repo-rente met 0,1 procentpunt tot 3,55%.
- 30 januari** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,21 procentpunt tot 8,45%.
- 31 januari** De *Deutsche Bundesbank* staat een daling toe van haar repo-rente met 0,15 procentpunt tot 3,4%.  
De *Nationale Bank van België* verlaagt haar centraal tarief en haar rente op de voorschotten in rekening-courant binnen de kredietlijnen met 0,15 procentpunt tot respectievelijk 3,4% en 4,65%.  
De *Griekse regering* verlaagt de rente voor driemaands schatkistcertificaten met 0,2 procentpunt tot 12,9%, die voor zesmaands schatkistcertificaten met 0,4 procentpunt tot 13,1% en die voor twaalfmaands schatkistcertificaten met 0,4 procentpunt tot 13,8%.
- 1 februari** De *Deutsche Bundesbank* kondigt aan dat de volgende twee repo's in waardepapier zullen worden aangeboden tegen een vaste rente van 3,3% (dat is een verlaging met 0,1 procentpunt).  
De *Nationale Bank van België* verlaagt haar centraal tarief en haar rente op de voorschotten in rekening-courant binnen de kredietlijnen met 0,1 procentpunt tot respectievelijk 3,3% en 4,55%.  
De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,15 procentpunt tot 4,05%.
- 2 februari** De *Oesterreichische Nationalbank* verlaagt haar GOMEX-tarief met 0,15 procentpunt tot 3,5%.  
De *Nederlandsche Bank* verlaagt haar speciale-beleningsrente met 0,2 procentpunt tot 3,0%.
- 5 februari** De *Oesterreichische Nationalbank* verlaagt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 3,3%.  
De gewogen gemiddelde repo-rente van de *Banco de Portugal* stijgt met 0,009 procentpunt tot 8,259%.

- 8 februari** *Danmarks Nationalbank* verlaagt haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,1 procentpunt tot 4,25%.
- 9 februari** De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,15 procentpunt tot 3,9%.
- 12 februari** De gewogen gemiddelde repo-rente van de *Banco de Portugal* daalt met 0,134 procentpunt tot 8,125%.
- 13 februari** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,15 procentpunt tot 8,3%.
- 19 februari** De gewogen gemiddelde repo-rente van de *Banco de Portugal* daalt met 0,125 procentpunt tot 8,0%.
- 22 februari** *Sveriges Riksbank* kondigt een verlaging aan van haar deposito- en beleningstarieven met 0,5 procentpunt tot respectievelijk 9,0% en 7,5%, met ingang van 28 februari 1996. Zij verlaagt eveneens haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 8,05%.
- 29 februari** De *Griekse regering* verlaagt de rentetarieven voor drie-, zes- en twaalfmaands schatkistcertificaten met 0,4 procentpunt tot respectievelijk 12,5%, 12,7% en 13,4%.
- 5 maart** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 7,85%.
- 7 maart** *Danmarks Nationalbank* verlaagt haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,15 procentpunt tot 4,1% en haar discontovoet met 0,25 procentpunt tot 3,75%.  
De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief en de rente op haar 5-10 daagse beleningsfaciliteit met 0,1 procentpunt tot respectievelijk 3,8% en 5,5%.
- 8 maart** De *Bank of England* verlaagt haar minimumbeleningsrente met 0,25 procentpunt tot 6,0%.
- 12 maart** De *Banco de Portugal* verlaagt haar tarief voor het afkomen van liquiditeitsoverschotten en haar "overnight"-interventietarief met 0,25 procentpunt tot respectievelijk 7,5% en 10,25%. Bovendien daalt haar gewogen gemiddelde repo-rente met 0,1 procentpunt tot 7,9%.
- 13 maart** De *Banco de España* verlaagt haar officiële 10-daagse repo-rente met 0,5 procentpunt tot 8,25%.  
*Suomen Pankki* verlaagt haar tendertarief met 0,5 procentpunt tot 3,75%.
- 19 maart** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 7,6%.

- 21 maart** *Danmarks Nationalbank* verlaagt haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,1 procentpunt tot 4,0%.  
*Sveriges Riksbank* kondigt een verlaging aan van haar belenings- en depositotarieven met 0,75 procentpunt tot respectievelijk 8,25% en 6,75%, met ingang van 27 maart 1996.
- 26 maart** De gewogen gemiddelde repo-rente van de *Banco de Portugal* daalt met 0,1 procentpunt tot 7,8%.  
*Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 7,4%.
- 28 maart** De *Bank van Griekenland* kondigt aan dat vanaf mei 1996, de banken terzake van een gedeelte (10%) van hun minimumreserves tijdens een gegeven periode niet langer iedere dag de precieze bedragen moeten aanhouden, maar dat een gemiddeld bedrag over die periode aanvaardbaar is.  
*De Nederlandsche Bank* verlaagt haar voorschotrente met 0,25 procentpunt tot 2,5% en haar speciale-beleningsrente met 0,1 procentpunt tot 2,9%.
- 1 april** *Danmarks Nationalbank* verlaagt haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,1 procentpunt tot 3,9%.  
De *Griekse regering* verlaagt de rente voor drie-, zes- en twaalfmaands schatkistcertificaten met 0,1 procentpunt tot respectievelijk 12,4%, 12,6% en 13,3%.
- 3 april** De *Banco de España* verlaagt haar officiële 10-daagse repo-rente met 0,5 procentpunt tot 7,75%.
- 9 april** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 7,15%.
- 11 april** De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,1 procentpunt tot 3,7%.
- 12 april** *De Nederlandsche Bank* verlaagt haar speciale-beleningsrente met 0,1 procentpunt tot 2,8%.  
De *Banco de Portugal* verlaagt haar tarief voor het afkomen van liquiditeitsoverschotten met 0,3 procentpunt tot 7,2% en haar "overnight"-interventietarief met 0,75 procentpunt tot 9,5%. Zij verlaagt bovendien haar gewogen gemiddelde repo-rente met 0,2 procentpunt tot 7,6%.
- 18 april** De *Deutsche Bundesbank* kondigt een verlaging aan van haar discontovoet en haar Lombardrente met 0,5 procentpunt tot respectievelijk 2,5% en 4,5%.  
De *Nationale Bank van België* verlaagt haar discontovoet met 0,5 procentpunt tot 2,5% en haar rente op de gewone voorschotten in rekening-courant buiten de kredietlijnen met 1 procentpunt tot 6,0%.

*Danmarks Nationalbank* verlaagt haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,1 procentpunt tot 3,8% en haar discontovoet met 0,5 procentpunt tot 3,25%.

*De Nederlandsche Bank* verlaagt haar voorschotrente met 0,5 procentpunt tot 2,0% en haar speciale-beleningsrente met 0,1 procentpunt tot 2,7%.

**19 april**

De *Oesterreichische Nationalbank* verlaagt haar discontovoet en haar Lombardrente met 0,5 procentpunt tot respectievelijk 2,5% en 4,75%.  
De *Bank van Griekenland* verlaagt haar discontovoet en haar Lombardrente met 0,5 procentpunt tot respectievelijk 17,5% en 21,0%.  
De *Central Bank of Ireland* verlaagt de rente op haar korte-termijn beleningsfaciliteit met 0,25 procentpunt tot 6,25%.  
De *Banco de Portugal* verlaagt haar tarief voor het afkomen van liquiditeitsoverschotten met 0,4 procentpunt tot 6,8% en haar "overnight"-interventietarief met 0,5 procentpunt tot 9,0%. Zij verlaagt bovendien haar gewogen gemiddelde repo-rente met 0,1 procentpunt tot 7,5%.

**22 april**

De *Oesterreichische Nationalbank* verlaagt haar repo-rente met 0,1 procentpunt tot 3,2%.

**24 april**

*Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 6,9%.

**25 april**

De *Banque de France* verlaagt de rente op haar 5-10 daagse beleningsfaciliteit met 0,6 procentpunt tot 4,9%.  
*Sveriges Riksbank* kondigt een verlaging aan van haar belenings- en depositotarieven met 0,75 procentpunt tot respectievelijk 7,5% en 6,0%, met ingang van 2 mei 1996.

**3 mei**

Het beroep op de "overnight"-kredietfaciliteit van de *Banco de Portugal* is niet langer afhankelijk van de quota met betrekking tot het aandeel van de respectieve kredietinstellingen in de minimum-reserveverplichting. Bovendien worden tenderoperaties voortaan aangekondigd op de laatste dag van de vorige periode gedurende welke de minimumreserves moeten worden aangehouden in plaats van op de eerste dag van de nieuwe periode.

**6 mei**

*De Nederlandsche Bank* verlaagt haar speciale-beleningsrente met 0,1 procentpunt tot 2,6%.

**7 mei**

De *Banco de España* verlaagt haar officiële 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 7,5%.  
*Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 6,7%.

**14 mei**

De *Nationale Bank van België* verlaagt haar centraal tarief en haar rente op de voorschotten in rekening-courant binnen de kredietlijnen met 0,1 procentpunt tot respectievelijk 3,2% en 4,45%.

- 21 mei** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 6,5%.
- 31 mei** De *Griekse regering* verlaagt de rente voor drie-, zes- en twaalfmaands schatkistcertificaten met 0,2 procentpunt tot respectievelijk 12,2%, 12,4% en 13,0%.
- 4 juni** De *Bank van Griekenland* kondigt een verhoging aan van de minimum-reserveverplichtingen van 11 tot 12% voor door kredietinstellingen aangehouden deposito's alsook een verruiming van de basis waarop de minimumreserves worden berekend, een en ander vanaf eind juni 1996. In de berekening van de verplichte reserves worden voortaan ook de nettoverplichtingen van de banken ten opzichte van niet-ingezetenen met een looptijd van meer dan twee jaar in beschouwing genomen. Bovendien wordt voor de hypotheekbanken een minimumreservecoefficient van 4% ingevoerd.  
De *Banco de España* verlaagt haar officiële 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 7,25%.  
*Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 6,3%.
- 6 juni** *Danmarks Nationalbank* verlaagt haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,1 procentpunt tot 3,7%.  
De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,1 procentpunt tot 3,6%.  
De *Bank of England* verlaagt haar minimumbeleningsrente met 0,25 procentpunt tot 5,75%.
- 14 juni** *Suomen Pankki* verlaagt haar tendertarief met 0,15 procentpunt tot 3,6%.
- 18 juni** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 6,1%.
- 20 juni** *Sveriges Riksbank* kondigt een verlaging aan van haar belenings- en depositotarieven met 0,75 procentpunt tot respectievelijk 6,75% en 5,25%, met ingang van 26 juni 1996.
- 2 juli** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 5,9%. De looptijd van haar repo-operaties wordt teruggebracht van twee weken naar één week.
- 4 juli** De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,05 procentpunt tot 3,55%.
- 5 juli** *Suomen Pankki* verlaagt haar tendertarief met 0,1 procentpunt tot 3,5%.

- 12 juli** De *Nederlandsche Bank* verhoogt haar speciale-belengingsrente met 0,1 procentpunt tot 2,7%.
- 16 juli** *Sveriges Riksbank* verlaagt de repo-rente met 0,2 procentpunt tot 5,7%.
- 23 juli** De *Banca d'Italia* verlaagt haar discontovoet en haar rente voor vaste voorschotten (of Lombardrente) met 0,75 procentpunt tot respectievelijk 8,25% en 9,75%.
- 30 juli** De *Griekse regering* verlaagt de rente voor drie-, zes- en twaalfmaands schatkistcertificaten met 0,2 procentpunt tot respectievelijk 12,0%, 12,2% en 12,8%.  
*Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,15 procentpunt tot 5,55%.
- 1 augustus** De *Banque de France* verlaagt de rente op haar 5-10 daagse belengingsfaciliteit met 0,15 procentpunt tot 4,75%.
- 13 augustus** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,15 procentpunt tot 5,4%.
- 15 augustus** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar belengings- en depositotarieven met 0,5 procentpunt tot respectievelijk 6,25% en 4,75%, met ingang van 21 augustus 1996.
- 22 augustus** De *Deutsche Bundesbank* kondigt aan dat de volgende twee repo's in waardepapier zullen worden aangeboden tegen een vaste rente van 3,0% (dat is een verlaging met 0,3 procentpunt).  
De *Nationale Bank van België* verlaagt haar centraal tarief en haar rente op de voorschotten in rekening-courant binnen de kredietlijnen met 0,2 procentpunt tot respectievelijk 3,0% en 4,25%.  
De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,2 procentpunt tot 3,35%.  
De *Nederlandsche Bank* verlaagt haar speciale-belengingsrente met 0,2 procentpunt tot 2,5%.  
De *Oesterreichische Nationalbank* kondigt een verlaging aan van haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 3,0% en van haar GOMEX-tarief met 0,1 procentpunt tot 3,4%, met ingang van 2 september 1996.
- 23 augustus** *Danmarks Nationalbank* verlaagt haar 14-daagse rente op depositocertificaten met 0,2 procentpunt tot 3,5%.  
*Suomen Pankki* verlaagt haar tendertarief met 0,25 procentpunt tot 3,25%.  
De *Banco de Portugal* verlaagt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 7,25%.
- 27 augustus** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,15 procentpunt tot 5,25%.



- 2 september** De *Griekse regering* verlaagt de rente voor schatkistcertificaten voor drie-, zes- en twaalfmaands schatkistcertificaten met 0,1 procentpunt tot respectievelijk 11,9%, 12,1% en 12,7%.
- 10 september** *Sveriges Riksbank* verlaagt de repo-rente met 0,1 procentpunt tot 5,15%.
- 16 september** *Suomen Pankki* verlaagt haar basistarief met 0,5 procentpunt tot 4,0%.
- 18 september** *Suomen Pankki* verlaagt haar tendertarief met 0,15 procentpunt tot 3,1%.
- 19 september** De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,1 procentpunt tot 3,25%.
- 24 september** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,1 procentpunt tot 5,05%.
- 3 oktober** De *Banco de España* verlaagt haar officiële 10-daagse repo-rente met 0,5 procentpunt tot 6,75%.  
De *Banco de Portugal* verlaagt haar repo-rente met 0,15 procentpunt tot 7,1%.
- 8 oktober** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,1 procentpunt tot 4,95%.
- 9 oktober** *Suomen Pankki* verlaagt haar tendertarief met 0,1 procentpunt tot 3,0%.
- 12 oktober** Na de beslissing van de Finse regering om toe te treden tot het ERM van het EMS leggen de ministers en de centrale-bankpresidenten van de *Lid-Staten van de Europese Unie* in onderling akkoord, volgens een gemeenschappelijke procedure waar de Europese Commissie en het EMI bij betrokken zijn en na overleg met het Monetair Comité, de voorwaarden vast onder welke de Finse markka vanaf 14 oktober 1996 aan het wisselkoersarrangement deel zal nemen. In dat kader kondigt de Finse overheid aan dat zij van plan is door te gaan met haar succesvol beleid dat gericht is op convergentie met de meest stabiele EU-economieën.
- 18 oktober** De *Banca d'Italia* verhoogt het gedeelte van de minimum-reserveverplichtingen van de banken dat op de interbancaire markt kan worden ingezet van 10% tot 12,5% van de totale verplichte reserves, met ingang van 21 oktober 1996.
- 21 oktober** De *Banco de Portugal* verlaagt haar repo-rente met 0,1 procentpunt tot 7,0%.
- 22 oktober** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,1 procentpunt tot 4,85%.

- 23 oktober** De *Banca d'Italia* verlaagt haar discontovoet en haar rente voor vaste voorschotten (of Lombardrente) met 0,75 procentpunt tot respectievelijk 7,5% en 9,0%.
- 24 oktober** *Sveriges Riksbank* kondigt een verlaging aan van haar belenings- en depositotarieven met 0,5 procentpunt tot respectievelijk 5,75% en 4,25%, met ingang van 30 oktober 1996. Zij kondigt tevens een verlaging aan van haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 4,6%, met ingang van 30 oktober 1996.
- 30 oktober** De *Bank of England* verhoogt haar minimumbeleningsrente met 0,25 procentpunt tot 6,0%.
- 31 oktober** De *Griekse regering* verlaagt de rente voor drie-, zes- en twaalfmaands schatkistcertificaten met 0,4 procentpunt tot respectievelijk 11,5%, 11,7% en 12,3%.  
De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,05 procentpunt tot 3,2%, met ingang van 5 november 1996.
- 18 november** De *Banco de Portugal* verlaagt haar tarief voor het afromen van liquiditeitsoverschotten met 0,4 procentpunt tot 6,4% en haar "overnight"-interventietarief met 0,5 procentpunt tot 8,5%. Bovendien verlaagt zij haar repo-rente met 0,1 procentpunt tot 6,9%.
- 25 november** Na de beslissing van de Italiaanse regering om in het kader van het ERM van het EMS opnieuw de verplichtingen tot interventie na te komen, leggen de ministers en de centrale-bankpresidenten van de *Lid-Staten van de Europese Unie* in onderling akkoord, volgens een gemeenschappelijke procedure waar de Europese Commissie en het EMI bij betrokken zijn en na overleg met het Monetair Comité, de voorwaarden vast onder welke de interventieverplichtingen met betrekking tot de Italiaanse lire die op 17 september 1992 waren opgeschort vanaf 25 november 1996 opnieuw zullen gelden. In dat kader verbindt de Italiaanse overheid zich ertoe haar inspanningen op te voeren teneinde het aanpassingsproces van de Italiaanse economie te voltooien.
- 26 november** *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 4,35%.
- 2 december** De *Griekse regering* verlaagt de rente voor twaalfmaands schatkistcertificaten met 0,8 procentpunt tot 11,5%.
- 5 december** De *Deutsche Bundesbank* kondigt aan dat de verplichting tot het aanhouden van minimumreserves zal worden opgeheven voor verplichtingen ten opzichte van niet-banken en buitenlandse banken inzake repo's in waardepapier met een looptijd van ten hoogste één jaar. Deze maatregel wordt van kracht vanaf januari 1997.  
*Sveriges Riksbank* kondigt een verlaging aan van haar belenings- en depositotarieven met 0,5 procentpunt tot respectievelijk 5,25% en 3,75%, met ingang van 11 december 1996.

- 13 december** De *Banco de España* verlaagt haar officiële 10-daagse repo-rente met 0,5 procentpunt tot 6,25%.
- 17 december** De *Banque de France* verlaagt haar geldmarkt-interventietarief met 0,05 procentpunt tot 3,15% (met ingang van 20 december) en de rente op haar 5-10 daagse beleningsfaciliteit met 0,15 procentpunt tot 4,6%. *Sveriges Riksbank* verlaagt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 4,1%.
- 18 december** De *Bank van Griekenland* verlaagt haar discontovoet met 1 procentpunt tot 16,5%.  
De *Oesterreichische Nationalbank* kondigt aan dat de verplichting tot het aanhouden van minimumreserves wordt opgeheven voor deposito's van ingezeten niet-banken met betrekking tot repo's in waardepapier. Deze maatregel wordt van kracht vanaf januari 1997.
- 19 december** De *Deutsche Bundesbank* legt de M3-doelzone voor 1997 en 1998 vast op om en nabij 5% en de doelzone voor 1997 op 3,5-6,5%, vergeleken met 4-7% voor 1996.  
De *Banco de Portugal* verlaagt haar tarieven voor "overnight"- krediet en voor het afromen van liquiditeitsoverschotten alsook haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot respectievelijk 8,3%, 6,2% en 6,7%.

## **Overige publicaties van het EMI<sup>1</sup>**

"Role and functions of the European Monetary Institute", februari 1996.

"Payment systems in the European Union" (het "Blauwboek"), april 1996.

"De vereisten op statistisch gebied voor monetaire eenwording", juli 1996.

"First progress report on the TARGET project", augustus 1996.

"Voortgang naar convergentie 1996", november 1996.

"Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader", januari 1997.

"Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures" (toevoeging aan het "Blauwboek"), januari 1997.

"EU securities settlement systems - Issues related to Stage Three of EMU", februari 1997.

"The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB", februari 1997.

"Developments in EU payment systems in 1996", wordt gepubliceerd in april 1997.<sup>2</sup>

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey", wordt gepubliceerd in april 1997.<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Sinds begin 1996.

<sup>2</sup> Een rapport met betrekking tot de ontwikkelingen in 1995 is in maart 1996 gepubliceerd.

<sup>3</sup> De eerste editie van dit jaarlijkse verslag is in februari 1991 gepubliceerd.