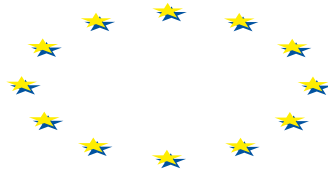




EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

J A A R V E R S L A G
1 9 9 7



Mei 1998

© **Europees Monetair Instituut, 1998**
Postfach 16 03 19, D-60066 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

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

Inhoud

Voorwoord

Samenvatting

Hoofdstuk I

Economische, monetaire en financiële situatie in de Europese Unie

1	Economische en financiële achtergrond in 1997	
1.1	Belangrijkste ontwikkelingen buiten de EU	16
1.2	Macro-economische ontwikkelingen in de EU	21
1.3	Verwezenlijkingen in het vlak van de macro-economische convergentie	27
2	Het monetaire beleid in de Lid-Staten	
2.1	Verdere convergentie van de rentetarieven	29
2.2	Het monetaire beleid in de afzonderlijke Lid-Staten	30
3	Economische vooruitzichten en uitdagingen	
3.1	Prognoses voor 1998-99	37
3.2	Monetair beleid gedurende de rest van de tweede fase	38

Hoofdstuk II

Vorbereidende werkzaamheden voor de derde fase

1	Het monetaire beleid	
1.1	De monetaire-beleidsstrategie	44
1.2	De implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid	45
2	Valutabeleid	
2.1	ERM II	49
2.2	Valuta-interventies en het beheer van de deviezenreserves van de ECB	49
2.3	Richtsnoeren voor deviezentransacties door nationale centrale banken en Lid-Staten	49
2.4	Referentiekosten voor de euro	50
2.5	De voor-aankondiging van de te gebruiken bilaterale wisselkoersen bij het bepalen van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro	50
3	Statistieken	
3.1	Implementatie van de statistische vereisten voor de derde fase	52
3.2	De organisatie van de statistische werkzaamheden op het Europese niveau	55
3.3	Juridische aspecten	55
3.4	Infrastructuur van informatiesystemen	55
4	Betalingsystemen	
4.1	Het TARGET-systeem	57
4.2	Afwikkelingsystemen voor effectentransacties	58

5	De voorbereiding van eurobankbiljetten	61
6	Aangelegenheden met betrekking tot waardering en resultaatbepaling	64
7	Informatie- en communicatiesystemen	65
8	Banktoezicht en financiële stabiliteit	68
9	Juridische aangelegenheden	
	9.1 Juridische convergentie	71
	9.2 Secundaire Communautaire wetgeving	72
10	De overgang op de euro	73
11	Informatie aan het publiek	76

Hoofdstuk III

Overige taken van het EMI

1	Toezicht op het ECU verrekenings- en vereveningssysteem	
	1.1 Activiteiten van het ECU verrekenings- en vereveningssysteem in 1997	80
	1.2 Voorbereiding van de derde fase van de EMU	80
2	Elektronisch geld	82
3	Samenwerking op het gebied van banktoezicht en financiële stabiliteit	
	3.1 Prestaties en stabiliteit van de EU-banksystemen op middellange en lange termijn	84
	3.2 Het gebruik van macro-economische gegevens in het toezichtproces	86
	3.3 Andere aangelegenheden	87
4	Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschapsleningen	
	4.1 EMS-mechanismen	89
	4.2 Gemeenschapsleningen	90
5	Adviesfuncties	91
6	Toezicht op de naleving van het verbod op monetaire financiering en op bevoorrechte toegang	94
7	Samenwerking met andere instellingen	95

	Jaarrekening van het EMI	99
--	---------------------------------	----

Bijlagen

Uittreksels uit het Convergenceverslag (maart 1998)	110
Gezamenlijk communiqué omtrent de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro, de dato 2 mei 1998	119
Lijst van termen	124
Overzicht van de in 1997 in de EMU genomen monetaire maatregelen	134
Overige EMI-publicaties	139

Lijst van kaders, tabellen en grafieken*

Kaders

1	Verloop van de Azië-crisis in 1997	19
	Tabel: Koersschommelingen op de Aziatische financiële markten	21
2	Kenmerken van de eurozone	39
	Tabel: Basiskenmerken van de eurozone, 1997	41
3	Standpunt van het EMI over de uitgifte van elektronisch geld	82

Tabellen

1	Recente ontwikkelingen van de reële bbp-groei	22
2	Samenstelling van de groei in de EU in 1997	23
3	Handelsbalans en lopende rekening van de EU-Lid-Staten	24
4	Een vergelijking tussen de nationale werkloosheidscijfers en die van EUROSTAT	27
5	Economische indicatoren en de convergentiecriteria uit het Verdrag van Maastricht	28
6	Monetaire-beleidsdoelstellingen en -richtsnoeren van de Lid-Staten	32
	(a) Monetaire aggregaten - doelstellingen en richtsnoeren	
	(b) Officiële inflatiedoelstellingen	
7	Uitstaande Gemeenschapsleningen	90
8	Raadplegingsprocedures	92
9	Bilaterale spijkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel ter vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro	120

Grafieken

1	Economische ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën	18
2	Werkloosheidspercentages	26
3	Officiële en basisrentetarieven	31
4	Korte-renteverschillen ten opzichte van Duitsland	35

* 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 vijftien 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 mei 1998 voltooid.

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

€	euro
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 dit Verslag gerangschikt op alfabetische volgorde in de nationale taal.



Achterste rij (van links naar rechts): A. Fazio, P. Jaans, M. O'Connell, U. Bäckström, A. de Sousa, A. Verplaetse, J.-C. Trichet, N. Wellink, L. Papademos, K. Liebscher, E. George.

Voorste rij: H. Tietmeyer, S. Härmäläinen, W. Duisenberg (President), L. Rojo (Vice-President), B. Andersen.

Raad van het EMI

A. Lamfalussy (tot 30 juni 1997)	<i>President van het EMI</i>
W. Duisenberg (per 1 juli 1997)	
L. Rojo	<i>Banco de España en 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 (tot 30 juni 1997)	<i>De Nederlandsche Bank</i>
N. Wellink (per 1 juli 1997)	
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 (tot 30 juni 1997)	<i>President</i>
W. Duisenberg (per 1 juli 1997)	
R. Raymond	<i>Directeur-Generaal</i>
H. K. Scheller	<i>Secretaris-Generaal, Hoofd van het Algemeen Secretariaat</i>
G. J. Hogeweg	<i>Hoofd van het Departement Monetaire, Economische en Statistische Aangelegenheden</i>
P.-W. Schlüter	<i>Hoofd van het Departement Beheer</i>
J. Etherington	<i>Hoofd van het Departement Informatie- en Communicatiesystemen</i>
L. Hoogduin	<i>Adviseur van de President</i>



Achterste rij (van links naar rechts): J. Etherington, P.-W. Schlüter, G. J. Hogeweg, L. Hoogduin
Voorste rij: R. Raymond, W. Duisenberg, H. K. Scheller



Financieel comité

L. Rojo		<i>Banco de España</i>
J.-C. Trichet	(tot 31 augustus 1997)	<i>Banque de France</i>
H. Tietmeyer	(per 1 september 1997)	<i>Deutsche Bundesbank</i>
E. George	(tot 31 augustus 1997)	<i>Bank of England</i>
M. O'Connell	(per 1 september 1997)	<i>Central Bank of Ireland</i>

Voorzitters van het comité van Plaatsvervangers, de subcomités en werkgroepen

R. Raymond		<i>Comité van Plaatsvervangers</i>
J.-J. Rey		<i>Subcomité voor Monetair Beleid</i>
F. Saccomanni		<i>Subcomité voor Wisselkoersbeleid</i>
T. de Swaan	(tot 5 januari 1998)	<i>Subcomité voor Bankentoezicht</i>
E. Meister	(per 6 januari 1998)	
W. Hartmann		<i>Werkgroep EU-betalings-systemen</i>
A. Jarvis		<i>Werkgroep Drukken en Uitgifte van een Europees Bankbiljet</i>
K. Hanau	(tot 14 april 1997)	<i>Werkgroep Statistiek</i>
R. Álvarez	(per 15 april 1997)	
H. Heemskerk		<i>Werkgroep Administratieve en Verslagleggingsvraagstukken</i>
Y. Barroux	(tot 14 april 1997)	<i>Werkgroep Informatiesystemen</i>
A. Nicolle	(per 15 april 1997)	
J. Guill		<i>Werkgroep Juridische Experts</i>
M. Caparelli		<i>TARGET Controlegroep</i>

Voorwoord



Dit Jaarverslag van het Europees Monetair Instituut (EMI) is het vierde en laatste dat het Instituut publiceert. Het eindstadium in de overgang op de derde fase is op 2-3 mei 1998 ingezet met de bevestiging, door de staatshoofden en regeringsleiders, welke Lid-Staten voldoen aan de vereisten voor de invoering van één gemeenschappelijke munt en met de voor-aankondiging van de bilaterale wisselkoersen die zullen worden gehanteerd bij het vastleggen van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro. Sedert begin 1994 heeft het EMI, in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken van de Europese Unie (EU), de noodzakelijke technische voorbereidingen getroffen voor de oprichting van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB), de implementatie van een gemeenschappelijk monetair beleid voor de eurozone en de invoering van de ene munt. Die taak zal door de opvolgster van het Instituut, de Europese Centrale Bank (ECB), worden voltooid.

Net als de vorige jaren behandelt het Verslag de economische, monetaire en financiële situatie in de EU in 1997 en licht het de activiteiten van het EMI toe; het bevat tevens de jaarrekening van het Instituut.

Wat de algemene macro-economische situatie in de EU betreft, krijgt de opleving blijkens het Verdrag vastere voet; tevens

blijkt de Azië-crisis tot op heden geen erg negatieve weerslag op de economische groei te hebben gehad. Het is bijzonder bemoedigend vast te stellen dat de binnenlandse vraag over de hele EU aantrekt en een stevige bijdrage levert aan de reële bbp-groei. Dit gezegd zijnde, is het jammer dat de groei van de vaste investeringen in sommige landen op een historisch laag peil blijft, ondanks de gunstige onderliggende fundamentals. Bovendien functioneert de Europese arbeidsmarkt nog steeds niet naar behoren. De hoge jeugd- en langdurige werkloosheid, net als het uitblijven van een duurzame jobcreatie, wijzen erop dat een groot deel van de Europese werkloosheid van structurele aard is en dat er compenserende structurele maatregelen nodig zijn om de marktflexibiliteit te verhogen.

Inmiddels bevond het EU-inflatiecijfer zich in 1997 op zijn laagste peil sinds jaren en lieten steeds meer landen een inflatie van 2% of minder optekenen. Al met al veroorzaakte de eerste fase van de opleving geen significante inflatoire druk, zodat in de meeste EU-landen de rentetarieven doorgaans laag konden worden gehouden en in enkele andere Lid-Staten de rente aanmerkelijk kon worden teruggedrongen. Het is van cruciaal belang dat in de landen die de eenheidsmunt zullen voeren, dit klimaat van algemene prijsstabiliteit wordt gehandhaafd en het zich thans aftekenende gemeenschappelijke korte-rentepeil verenigbaar is met prijsstabiliteit in de hele eurozone.

Zoals het EMI in zijn recent onderzoek naar de macro-economische convergentie duidelijk stelt, zijn er verdere uitdagingen voor de toekomst met betrekking tot de begrotingspolitiek. Voor de toekomstige eurozone is het van het grootste belang dat alle Lid-Staten zo snel mogelijk opnieuw voldoende budgettaire armslag krijgen om hen in staat te stellen te reageren op ongunstige conjunctuurontwikkelingen. Daartoe dient de begroting op middellange

termijn in evenwicht te zijn of een surplus te vertonen. In bepaalde gevallen zullen ook aanzienlijke en duurzame algehele begrotingsoverschotten nodig zijn om de lasten verbonden aan zeer hoge schuldquoten te verlichten, de nationale begrotingen minder kwetsbaar te maken voor rentewijzigingen en zich voor te bereiden op het effect dat de vergrijzing van de bevolking op de overheidsfinanciën zal sorteren.

De voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase lagen in 1997 op schema. Van de vele domeinen waarin wij belangrijke resultaten hebben geboekt, had ik er gaarne enkele vermeld:

- de vooruitgang bij het identificeren van geschikte monetaire strategieën voor de derde fase (het uitwerken van een overeengekomen reeks sleutelementen die de strategie van het ESCB zullen kenmerken) en de ontwikkeling van de analytische en econometrische infrastructuur die nodig is ter ondersteuning van de monetaire besluitvorming;
- het vastleggen van de technische specificaties voor het operationele kader van het ESCB en het opzetten van de instrumenten en informatiesystemen die vereist zijn voor de implementatie van het toekomstige monetaire beleid van het ESCB;

- de aanmerkelijke vooruitgang in het vlak van de tenuitvoerlegging van de statistische vereisten voor het voeren van het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase, waardoor de in de loop van 1998 volgens nieuwe grondslagen opgestelde gegevens ter beschikking kunnen worden gesteld van de ECB;
- de afronding van een door de ECB te bekrachtigen ontwerpovereenkomst betreffende het ERM II;
- de vooruitgang inzake de organisatorische aspecten, de implementatie van en het onderzoek naar de IT-infrastructuur van het ESCB en het TARGET-systeem; en
- de publicatie van de finale ontwerpen van de eurobankbiljetten.

Het EMI heeft, in het korte leven dat het beschoren is geweest, de derde fase van de EMU technisch grondig voorbereid, waardoor wij thans met vertrouwen kunnen uitkijken naar de invoering, begin 1999, van de eenheidsmunt. De stevige fundamenten die het EMI heeft gelegd, zouden er mede moeten voor zorgen dat het ESCB en de ECB kunnen uitgroeien tot een autoriteit die haar primaire doelstelling, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit in de eurozone, vastberaden zal blijven nastreven om zo een passend kader te scheppen voor een duurzame economische groei.

Frankfurt, 5 mei 1998



Wim Duisenberg
President



Samenvatting

Samenvatting

Het Jaarverslag 1997 is het laatste Verslag van het Europees Monetair Instituut (EMI). Net als in de drie vorige Jaarverslagen biedt het EMI een overzicht van alle aspecten die verband houden met zijn taken zoals die zijn geformuleerd in het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap¹. Conform artikel 11 van de EMI-Statuten handelt dit Verslag zowel over de economische, monetaire en financiële situatie in de Gemeenschap tot eind 1997 als over de activiteiten van het EMI; het bevat ook de jaarrekening van het Instituut. Net als in het verleden berust de in dit Jaarverslag behandelde materie in hoge mate op eerdere en meer gedetailleerde EMI-publicaties. Zo publiceerde het EMI in maart 1998 zijn Convergentieverslag krachtens artikel 109 J,

lid I, van het Verdrag. Daarnaast werden in september 1997 ook nog het "Second progress report on the TARGET project" en "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB" gepubliceerd. Achterin dit Jaarverslag is een lijst van in 1997 en begin 1998 verschenen EMI-publicaties opgenomen.

De bevestiging, op 2-3 mei 1998, door de staatshoofden en regeringsleiders, welke Lid-Staten de eenheidsmunt zullen aannemen, luidde de aanvang in van het laatste stadium in de overgang naar de derde fase, die de oprichting van het ESCB en de ECB en de ontbinding van het EMI omvat.

I Economische, monetaire en financiële situatie in de Europese Unie

Economische en financiële achtergrond in 1997

Algemeen beschouwd, is de wereldwijde economische situatie in 1997 gunstig gebleven, met tijdens de tweede helft van het jaar Azië als meest opvallende uitzondering. Aanvankelijk bleef het *reële bbp* in de EU ongeveer even traag groeien als aan het begin van 1996. Daarna trok de economische activiteit evenwel aan en vanaf het tweede kwartaal lag het groeitempo duidelijk hoger dan in de overeenstemmende periode van 1996. De Azië-crisis had in 1997 geen uitgesproken nadelige weerslag op de groei. De gemiddelde *reële bbp*-groei voor de EU wordt voor 1997 op 2,7% geraamd, wat veel hoger is dan de in 1996 opgetekende 1,7%. De economische opleving kreeg algemeen vastere voet; vrijwel in alle EU-landen werd een hogere groei opgetekend, hoewel er verschillen bleven bestaan in de intensiteit van het herstel.

De in 1997 krachtiger *reële* groei in de hele Unie was voornamelijk te danken aan de

binnenlandse vraag. Voor het vierde opeenvolgende jaar kreeg de groei een positieve, zij het geringe, stimulans van de netto goederen- en dienstenhandel, mede dankzij de gematigde groei van de relatieve arbeidskosten per eenheid product en, in samenhang daarmee, een verbetering van het concurrentievermogen. De toename van de binnenlandse vraag hield verband met de snellere investeringsgroei en de stijgende voorraadvorming, terwijl de groei van de particuliere consumptie ongewijzigd bleef en de overheidsconsumptie zwakker uitviel dan in 1996. In het verlengde van het sedert het begin van de jaren negentig opgetekende

¹ 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 integrerend deel van uit.

groeipatroon en ondanks een verbetering tegenover het voorgaande jaar, bleef het groeitempo van de investeringen in vaste kapitaalgoederen in 1997 evenwel beneden het peil van de voorbije decennia, niettegenstaande bevredigende winstmarges, een stevig ondernemersvertrouwen en een relatief hoge capaciteitsbenutting in de verwerkende industrie. Zowel de invoer als de uitvoer groeiden aanzienlijk sterker dan in 1996, wat voor een deel te maken had met de opleving van de groei in de EU (met een toename van de intra-EU handel tot gevolg) en van de wereldwijd gunstige economische situatie.

Tegen de achtergrond van een krachtiger economische groei in het geheel van de EU, is de werkgelegenheid slechts marginaal toegenomen, terwijl de *werkloosheid* hardnekkig hoog bleef. Volgens de EUROSTAT-gegevens is de werkloosheidsgraad voor de EU als geheel in de loop van 1997 licht teruggelopen, namelijk van 10,8% in het vierde kwartaal van 1996 tot 10,5% in het vierde kwartaal van 1997. Bijzonder verontrustend zijn de veel hogere cijfers voor jeugd- en langdurige werkloosheid. De concentratie van de werkloosheid in deze categorieën en de aanhoudend ondermaatse werkgelegenheidscreatie wijzen op de structurele aard van de meeste werkloosheid in de EU en op de blijvende noodzaak van structurele maatregelen.

Wat de *verwezenlijkingen in het vlak van de macro-economische convergentie* betreft, heeft het EMI eind maart 1998, overeenkomstig artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag, aan de EU-Raad verslag uitgebracht over de vooruitgang die door de Lid-Staten is geboekt bij het nakomen van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie. In dat Convergentieverslag wordt onder meer onderzocht of een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, waarbij wordt nagegaan in hoeverre elke Lid-Staat voldoet aan de in het Verdrag omschreven convergentiecriteria. Daartoe

behandelt het Verslag de prestaties van de afzonderlijke EU-landen inzake de mate van prijsstabiliteit, de situatie van de overheidsschuld en het overheidstekort, de lange rente en de wisselkoersen. Het onderzoek van het EMI naar de bereikte graad van convergentie, met inbegrip van de ontwikkelingen in 1997, wordt samengevat in een bijlage bij dit Jaarverslag.

Het monetaire beleid in de Lid-Staten

Wat het *monetaire beleid* betreft, bood de economische en financiële context in 1997 ruimte voor een verdere convergentie van de korte en lange rentes en zorgde hij voor doorgaans stabiele wisselkoersen. De meeste EU-landen (namelijk België/Luxemburg, Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk, Finland en Zweden) konden de rentetarieven in het algemeen op een laag peil handhaven. Dat weerspiegelde een situatie van prijsstabiliteit tegen de achtergrond van kleiner wordende - maar doorgaans nog steeds negatieve - output gaps, een gematigd loonedrag en consolidatie-inspanningen van de overheid. De officiële en basisrentetarieven bleven op een laag en vrijwel gelijk peil, hoewel ze in het najaar ietwat werden opgetrokken als reactie op inflatierisico's. De gezamenlijke tenuitvoerlegging van die beleidsingrepen versterkte nog de samenhang tussen de landen met erg gelijklopende rentetarieven.

Verscheidene andere Lid-Staten (Spanje, Italië, Portugal en aanvankelijk ook Griekenland) konden hun rentetarieven verder verlagen naarmate hun algemene economische fundamentals, meer bepaald in het vlak van prijsstabiliteit, convergeerden naar die van de in bovenstaande paragraaf vermelde landen. De korte en lange rentes in die landen volgden aldus een neerwaartse trend en convergeerden geleidelijk naar het lagere peil van de landen met nauw bij elkaar aansluitende rentetarieven. In de twee overige EU-landen (namelijk Ierland en het Verenigd Koninkrijk) werd het

monetaire beleid, weliswaar in verschillende mate, verkapt als reactie op zowel de krachtige economische en monetaire groei als de verhoogde inflatiedreiging tegen de achtergrond van nog steeds gezonde fundamentals. De toename van de korte-renteverschillen tegenover Duitsland ging hand in hand met een verdere sterke appreciatie van de respectieve valuta's ten opzichte van de Duitse mark. Later in het jaar begon de korte rente in Ierland evenwel te dalen ten opzichte van die in Duitsland en kwam het Ierse pond dichterbij de buurt van zijn spilkoersen in het ERM-raster.

Economische vooruitzichten en uitdagingen

Volgens de in het voorjaar van 1998 door de belangrijkste internationale organisaties gepubliceerde prognoses zijn de *groeivoorzichten* voor de EU, wat 1998 en 1999 betreft, gunstig. Naar het zich laat aanzien, zal de binnenlandse vraag immers verder verstevigen en aldus de verwachte, onder meer aan de Azië-crisis te wijten verslechtering van de externe omgeving enigszins opvangen. De continuering van een op stabiliteit gericht monetair beleid in combinatie met loonmatiging, deze laatste deels als weerspiegeling van aanhoudend relatief hoge werkloosheidscijfers, en de nog steeds negatieve output gaps in bepaalde landen, zouden de inflatoire druk beperkt kunnen houden. Daarnaast zouden ook de daling van de olieprijs, gesteld dat deze in het algemeen duurzaam blijkt, en de anti-inflatoire weerslag van de Azië-crisis - als gevolg van de depreciatie van bepaalde Aziatische valuta's en de vertraging van de wereldwijde economische groei - de externe inflatoire druk moeten helpen matigen. De opwaartse inflatierisico's houden onder meer verband met een sneller dan verwachte opleving van de totale vraag in de EU en een daarmee gepaard gaande vernauwing van de output gaps, met de loonontwikkeling, met een verdere appreciatie van de VS-dollar en, in het licht van het laatste OPEC-akkoord, met een duurzame ommekeer van de recente

daling van de olieprijs. De grootste onzekerheid die deze prognoses omringt, is van externe oorsprong. Verwacht wordt dat de wereldactiviteit en -handel in 1998 en 1999 minder sterk zullen groeien dan in 1997, een en ander vanwege een scherpe teruggang van de reële bbp-groei in sommige delen van Azië, een lichte vertraging van de economische groei in de Verenigde Staten en een verslechtering van de economische en financiële situatie in Japan. In hoeverre de beroering in Azië de externe omgeving zal verzwakken, zal afhangen van de omvang en het tijdstip van de macro-economische beleidsaanpassingen in de getroffen landen, alsook van de mate waarin tot financiële hervormingen wordt besloten. Eventueel verder besmettingsgevaar valt vooralsnog niet uit te sluiten. De remmende weerslag van de Azië-crisis op de groei in de EU kan ten dele worden geneutraliseerd door twee factoren: ten eerste de daling van de lange-termijnrente in zowel de EU als de Verenigde Staten - onder meer doordat beleggers de aan de opkomende markten verbonden risico's anders gaan inschatten; en ten tweede de aanzienlijke daling van de grondstoffenprijzen die er mede voor kan zorgen dat de reële inkomens blijven stijgen.

Met betrekking tot de convergentie is als bijlage bij dit Verslag een uittreksel opgenomen uit het in maart 1998 gepubliceerde *Convergentieverslag*. Daarin wordt gesteld dat de meeste Lid-Staten, hun recente prestaties niettegenstaande, verdere en aanzienlijke consolidatie zullen moeten toepassen, willen zij duurzaam voldoen aan de begrotingscriteria en aan de in het Pact voor stabiliteit en groei vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van nabij evenwicht of in overschot. Dat geldt met name voor België, Duitsland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk en Portugal, die in 1998 naar verwachting tekorten van 1,6-2,9% bbp zullen boeken. Voor de meeste van deze landen gelden deze consolidatievereisten ook wanneer de tekortquoten waar het Convergentieprogramma voor 1999-2000 in

voorziet, worden vergeleken met de in het Pact voor stabiliteit en groei vervatte doelstelling voor de middellange termijn. Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, zouden met name die landen die een schuldquote van meer dan 100% hebben (België, Griekenland en Italië) gedurende langere tijd houdbare consolidatie moeten toepassen, waarvoor substantiële begrotingsoverschotten nodig zijn. De werkelijkheid is dat zij in 1997 en de jaren daarvoor omvangrijke tekorten op de totale begroting hebben geboekt. Voor landen met een schuldquote van ruim boven 60% maar minder dan 80%, is handhaving van de tekortquote op het huidige niveau in de meeste gevallen niet voldoende om de schuldquote binnen een passend tijdsbestek onder 60% te brengen, waarmee de noodzaak is aangegeven van verdere, en in sommige gevallen substantiële, consolidatie.

Gedurende de *resterende maanden van de tweede fase* is het monetaire beleid van de landen die geselecteerd zijn om deel uit te maken van de eurozone er in de eerste plaats op gericht het huidige klimaat van algemene prijsstabiliteit over de hele eurozone te handhaven en zodoende het ESCB een gunstige uitgangspositie te bezorgen. In de meeste landen die geselecteerd zijn voor toetreding tot de eurozone golden reeds lage en nauw bij elkaar aansluitende korte rentes. De economische situatie aan het begin van 1998 was van dien aard dat die gemeenschappelijke positie kon worden geconsolideerd, terwijl de overige Lid-Staten erin slaagden hun basistarieven verder te verlagen. Dit wijst erop dat zich in de voor de eurozone geselecteerde landen, tegen de achtergrond van nagenoeg stabiele prijzen en wisselkoersen, een de facto gemeenschappelijke monetaire-beleidsvoering aan het aftekenen is. Uiterlijk tegen eind 1998 zullen de korte rentes in deze

landen geconvergeerd hebben naar een gemeenschappelijk niveau dat verenigbaar is met het voor het eurogebied gestelde doel van prijsstabiliteit. Dit algemene convergentiepatroon van de korte rentes beantwoordt aan een situatie waarin, aan de vooravond van de derde fase, de marktwisselkoersen tussen de voor deelname aan de eurozone geselecteerde landen samenvallen met de vooraf aangekondigde bilaterale wisselkoersen waarop de onherroepelijk gefixeerde omrekeningskoersen voor de euro zullen zijn gebaseerd. Die vooraf aangekondigde bilaterale wisselkoersen stroken met de economische fundamentals en zijn verenigbaar met een duurzame convergentie.

Gedurende het resterende gedeelte van de tweede fase zullen de Raad van bestuur en de Directie van de ECB de voorbereidingen afronden voor de implementatie, met ingang van 1 januari 1999, van het gemeenschappelijke monetaire beleid in de eurozone. In de tussentijd zullen de deelnemende nationale centrale banken hun nationale monetaire bevoegdheden behouden. De institutionele wijzigingen waarmee de oprichting van het ESCB en de ECB gepaard zal gaan, scheppen een passend kader waarin de deelnemende NCB's in nauwe onderlinge samenwerking hun nationale monetaire beleid zullen kunnen coördineren teneinde hun primaire doelstelling, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit in het eurogebied, te bereiken. Conform artikel 44 van de ESCB/ECB-Statuten, neemt de ECB bovendien de in de derde fase van het EMU nog te vervullen taken van het EMI over, gelet op het feit dat er Lid-Staten met een derogatie zijn. De Algemene Raad van de ECB staat in voor de betrekkingen met de NCB's van de niet tot de eurozone behorende Lid-Staten.

2 Voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase

Het monetaire beleid

In het in februari 1997 gepubliceerde verslag "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Elementen van de monetaire-beleidsstrategie van het ESCB" legde het EMI, na een aantal mogelijke strategieën te hebben onderzocht, twee ervan - een geldhoeveelheidsbeleid en een beleid dat rechtstreeks op een inflatiedoelstelling is gericht - vast als potentiële strategieën voor de derde fase. Het wees tevens erop dat, ongeacht de uiteindelijke keuze van het ESCB, de strategie zou worden gekenmerkt door vijf kernelementen die als onmisbaar moeten worden beschouwd voor elke strategie: de aankondiging van een gekwantificeerde definitie van de uiteindelijke doelstelling van prijsstabiliteit en van de specifieke doelvariabelen waaraan de prestaties van het ESCB kunnen worden getoetst; het gebruik van een brede reeks indicatoren bij het bepalen van het beleid; een bevoorrechte rol voor monetaire aggregaten en, ten slotte, de aanwending door het ESCB van eigen inflatieprognoses en andere variabelen. Na publicatie van dat verslag, richtte het werk van het EMI op het gebied van strategie zich op het uitwerken van de infrastructuur die nodig is ter ondersteuning van de besluitvorming inzake het monetaire beleid, met inbegrip van de ontwikkeling van verschillende econometrische instrumenten en procedures ter voorbereiding van beleidsbeslissingen.

Na de conceptuele fase, die eind 1996 is afgerond, was het voorbereidende werk ten aanzien van de instrumenten en procedures die nodig zijn voor de implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid gewijd aan het definiëren van de technische specificaties van het operationele kader van het ESCB en het opzetten van het ESCB-instrumentarium dat noodzakelijk is voor de implementatie van het toekomstige monetaire beleid van het ESCB.

De belangrijkste ontwikkelingen op het gebied van de technische kenmerken van de monetaire-beleidstransacties in 1997 hebben betrekking op de procedures, het tijdschema en de kalender voor ESCB-tenders; de vereveningswijze van open-markttransacties; en de implicaties van de einde-dag procedures voor het gebruik van de permanente faciliteiten. Op dit ogenblik worden de voorbereidende werkzaamheden verricht die nodig zijn om het ESCB in staat te stellen vanaf het begin van de derde fase reserveverplichtingen op te leggen, mocht de Raad van bestuur van de ECB besluiten dergelijke verplichtingen in te voeren. Die werkzaamheden hadden betrekking op de verdere uitwerking van de concept-Verordening van de Raad van de EU inzake reserveverplichtingen, de belangrijkste operationele mechanismen van het stelsel van reserveverplichtingen en de specificatie van de potentiële reservebasis. Algemene criteria zijn opgesteld voor de tegenpartijen en de te gebruiken beleenbare activa in monetaire-beleidstransacties met het ESCB. De risicobeheersingsmaatregelen die bij het gebruik van die activa moeten worden toegepast, zijn eveneens vastgesteld, rekening houdend met de gangbare marktusances.

Aangezien de monetaire-beleidsoperaties decentraal worden geïmplementeerd, zijn de voornaamste voorbereidende werkzaamheden voor de implementatie van de monetaire-beleidsinstrumenten verricht door de NCB's, zowel wat de technische infrastructuur als de juridische vereisten betreft. Er wordt gewerkt aan een interne infrastructuur voor het ESCB voor het uitvoeren van open-markttransacties, en het EMI is de systemen aan het uitwerken die nodig zijn voor het opstellen en publiceren van de lijsten van afzonderlijke beleenbare activa, mogelijk met uitzondering van bepaalde categorieën niet-verhandelbare activa, en van de in aanmerking komende tegenpartijen.

Een ander cruciaal project voor de implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid is het opzetten van een effectief systeem van liquiditeitsbeheer dat steunt op de uitwisseling van een geïntegreerde, dagelijkse stroom van informatie tussen de NCB's en de ECB.

Valutabeleid

In het kader van de toekomstige samenwerking op het gebied van valutabeleid tussen de aan het eurogebied deelnemende Lid-Staten en andere EU-landen, zijn in 1997 werkzaamheden verricht op het niveau van zowel de ECOFIN-Raad als het EMI, in overeenstemming met de brede contouren uitgezet in een verslag dat het EMI tijdens de vergadering van de Europese Raad in Dublin in december 1996 heeft ingediend. Tijdens de in juni 1997 in Amsterdam gehouden Europese Top is een Besluit goedgekeurd met betrekking tot het nieuwe wisselkoersmechanisme dat in de derde fase van de EMU wordt ingevoerd. Parallel daaraan heeft het EMI een conceptovereenkomst opgesteld tussen de ECB en in de toekomst niet aan het eurogebied deelnemende centrale banken, waarin de operationele procedures voor het ERM II zijn neergelegd; de conceptovereenkomst zal na oprichting van de ECB voor goedkeuring aan haar worden voorgelegd. De nadruk bij de implementatiewerkzaamheden inzake het verrichten van potentiële valuta-interventies lag op aspecten die verband houden met het vereiste operationele kader en ondersteuning door informatiesystemen, wat het ESCB in staat zal stellen interventies uit te voeren. Er is aan gewerkt om de beslissing te vergemakkelijken omtrent het bedrag en de modaliteiten van de initiële overdracht van deviezenreserves van de NCB's naar de ECB aan het begin van de derde fase, conform artikel 30.1 van de ESCB/ECB-Statuten. Bovendien zijn er werkzaamheden gestart ter voorbereiding van complementaire Communautaire wetgeving die de ECB in staat stelt om, conform artikel 30.4 van de

ESCB/ECB-Statuten, een verder beroep te doen op de deviezenreserves van de nationale centrale banken dat de in artikel 30.1 neergelegde grens van € 50 miljard te boven gaat. Er werd een kader uitgewerkt voor het toezicht op de markttransacties die de NCB's verrichten met de deviezenreserves die resten na de overdracht aan de ECB, teneinde consistentie met het gemeenschappelijke monetaire beleid en het valutabeleid van het eurogebied te waarborgen. Een dergelijk kader zal ook in het leven worden geroepen voor transacties ondernomen door aan het eurogebied deelnemende Lid-Staten en wijzigingen in hun werksaldi in buitenlandse valuta's. Het EMI heeft tevens gewerkt aan het voorbereiden van procedures voor de berekening en publicatie van de referentiekosten voor de euro.

De in december 1997 in Luxemburg gehouden Europese Raad stelde in haar conclusies dat "the bilateral exchange rates which will be used to determine the conversion rates for the euro will be announced on 3 May 1998 for those Member States participating in the euro from the start". Het door de ministers en centrale-bankpresidenten van de aan het eurogebied deelnemende EU Lid-Staten, de Europese Commissie en het EMI, als voorloper van de ECB, op 2 mei 1998 uitgevaardigde gezamenlijke communiqué verduidelijkt dat deze koersen de bilaterale spelkoersen van het ERM zijn en dat de op 31 december 1998 te gebruiken methode om de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro vast te stellen, de normale dagelijkse concertatie-procedure zal zijn. De nationale centrale banken in het eurogebied zijn bereid te garanderen dat de bij de concertatieprocedure verkregen marktkoersen gelijk zijn aan de vooraf aangekondigde koersen. De wisselkoersen van de officiële Ecu ten opzichte van de munten van de aan het eurogebied deelnemende Lid-Staten zullen op en met ingang van 1 januari 1999 door de Raad worden overgenomen als de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro.

Statistieken

In door het EMI in juli 1996 gepubliceerde documenten werd een breed scala aan statistische vereisten omschreven voor de beleidsvoering in de derde fase. Een groot deel van 1997 is besteed aan het implementeren van deze vereisten en, waar nodig, het verduidelijken van details. Hoewel er nog enkele knelpunten zijn, is het aanbrengen van de nodige statistische wijzigingen al bij al vlot verlopen, en de volgens de nieuwe methodologie opgestelde gegevens over de toekomstige muntunie zullen in de loop van 1998 voor het EMI/de ECB beschikbaar worden. Er is verder nagedacht over de organisatie van de statistische werkzaamheden op Europees vlak, in het bijzonder op de gebieden waarvoor het EMI/de ECB en de Commissie (EUROSTAT) de verantwoordelijkheid zullen delen; het juridische kader voor statistieken in de derde fase is verder uitgewerkt; en aan het einde van 1997 waren de werkzaamheden op het vlak van elektronische gegevensoverdracht binnen het ESCB grotendeels afgerond, en was tevens vooruitgang geboekt bij de ontwikkeling van interne systemen voor de behandeling van gegevens in de ECB.

Betalingsystemen

Op het gebied van betalingssystemen bood het in september 1997 uitgebrachte EMI-verslag met de titel "Second progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer) project" verdere informatie over de voortgang die was geboekt met betrekking tot de organisatorische aspecten en implementatie van het systeem. Het handelde in het bijzonder over de volgende onderwerpen: 1) de openingstijden; 2) het tarievenbeleid; 3) de verstrekking van liquiditeiten gedurende de dag aan nationale centrale banken buiten het eurogebied; 4) de rol van de ECB in TARGET; en 5) de implementatie van TARGET. De tests van TARGET liggen op schema. Een

brochure waarin de voornaamste kenmerken van het TARGET-systeem worden beschreven, is in mei 1998 verschenen en in augustus 1998 zal een kalender worden gepubliceerd met de dagen waarop TARGET open is.

Op het gebied van de afwikkelingssystemen voor effectentransacties hebben de voorbereidingen zich toegespitst op twee hoofdelementen: de opstelling van richtlijnen voor het gebruik van afwikkelingssystemen voor effectentransacties voor de kredietoperaties van het ESCB en de invoering van een kortetermijnregeling voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand. De richtlijnen en de daaraan ten grondslag liggende analyse worden beschreven in een op 8 januari 1998 gepubliceerd verslag van het EMI met als titel "Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations". Deze richtlijnen betreffen drie hoofdgebieden: juridische aangelegenheden, afwikkelings- en bewaarnemingsrisico's, en operationele aangelegenheden. Bovendien heeft de Raad van het EMI in juli 1997 besloten het correspondentenmodel voor centrale banken in te voeren als een tussenoplossing voordat de juiste koppelingen worden gemaakt tussen de afwikkelingssystemen voor effectentransacties om het grensoverschrijdend gebruik van onderpand voor de operaties van het ESCB (monetaire-beleids- en kredietoperaties binnen de dag) te vergemakkelijken.

De voorbereiding van eurobankbiljetten

De door de EMI-Raad in december 1996 gekozen voorontwerpen voor de eurobankbiljetten zijn in de loop van 1997 tot definitieve ontwerpen omgevormd. In juli 1997 zijn de herziene ontwerpen gepubliceerd. Deze worden in de eerste helft van 1998 op drukplaten aangebracht. In 1997 zijn, teneinde mogelijke problemen zo vroeg mogelijk te signaleren, alle technieken die zullen gebruikt worden bij de productie van eurobankbiljetten getest

in een project om een proefbiljet te vervaardigen. De proef wees uit dat alle deelnemende drukkerijen in staat zouden moeten zijn alle eurobankbiljettencoupons, identiek van kwaliteit en uiterlijk, te produceren. Met betrekking tot de bescherming van eurobankbiljetten is de Raad van het EMI reeds overeengekomen het copyright © symbool te gebruiken op de eurobankbiljetten en, om de efficiëntie bij de bestrijding van vervalsingen te vergroten, een gezamenlijk onderzoekscentrum op te richten, alsmede een database met gegevens over vervalste eurobankbiljetten. De eurobankbiljetten en euromunten zullen op 1 januari 2002 in omloop worden gebracht. Met betrekking tot artikel 52 van de ESCB/ECB-Statuten, dat de Raad van bestuur van de ECB ertoe verplicht de noodzakelijke maatregelen te treffen om te verzekeren dat bankbiljetten luidende in valuta's met onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen door de nationale centrale banken worden ingewisseld voor hun respectieve pari-waarden, heeft een meerderheid van de leden van de EMI-Raad een basisovereenkomst gesloten met betrekking tot de mechanismen die nodig zijn voor de inwisseling en de repatriëring van nationale bankbiljetten in de jaren 1999-2002.

Aangelegenheden met betrekking tot waardering en resultaatbepaling

De voorbereidende werkzaamheden aan het voor het ESCB bestemde rapportagesysteem zijn in 1997 grotendeels afgerond. Dit systeem zal de basis vormen voor de interne en externe rapportages van het ESCB en zal ervoor zorg dragen dat aan de vereisten met betrekking tot het liquiditeitsbeheer en de statistieken wordt voldaan. Ook is de overgang naar de derde fase onder de loep genomen en zijn de nodige grondbeginselen en technieken ontwikkeld. Bovendien worden de voorbereidingen voor de methode van toewijzing van de monetaire inkomsten

voortgezet, ter voorbereiding van de beslissingen die door de Raad van bestuur van de ECB moeten worden genomen.

Informatie- en communicatiesystemen

Op het vlak van informatie- en communicatiesystemen is het project ter vervanging van de teleconferentiefaciliteit met succes afgesloten. Het systeem zal het mogelijk maken om tegelijkertijd verschillende teleconferenties te houden tussen de op het systeem aangesloten instellingen. Voorts zal de onderliggende fysieke infrastructuur van het systeem dienen als het voornaamste netwerkplatform voor de gegevensoverdrachten die nodig zijn voor het merendeel van de ESCB-brede informatie-systeemtoepassingen. Een het gehele ESCB omspannende communicatie-infrastructuur, die voor het gehele communicatietraject een hoge mate van veiligheid bij de verzending van bestanden en bij het berichtenverkeer waarborgt, werd ontwikkeld en was in mei 1998 bedrijfsklaar. In 1997 is aanzienlijke voortgang geboekt met de ontwikkeling van verschillende softwaretoepassingen voor het gehele ESCB, die ondersteuning zullen bieden voor het voeren van monetaire-beleidstransacties, valutamarktinterventies en het beheer van de deviezenreserves van de ECB. Al deze toepassingen zullen vóór medio 1998 zijn ingevoerd. In de tweede helft van 1998 zullen alle systemen en procedures tussen de ECB en de NCB's getest worden. De Raad van het EMI heeft een kader voor een beveiligingsbeleid voor de informatiesystemen van het ESCB goedgekeurd om zeker te stellen dat de beveiliging adequaat is en voldoende gecoördineerd wordt.

Banktoezicht en financiële stabiliteit

Het EMI heeft onderzocht hoe het ESCB in de derde fase van de EMU kan bijdragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten op het gebied van

banktoezicht en de stabiliteit van het financiële stelsel, krachtens artikel 105, lid 5, van het Verdrag. Daarbij kan worden gedacht aan twee belangrijke soorten van bijdragen van het ESCB. Ten eerste zal het ESCB, en vooral de ECB, de onderlinge samenwerking tussen de toezichthouders bevorderen, alsook de samenwerking tussen die toezichthouders en het ESCB aangaande relevante kwesties met betrekking tot het bedrijfseconomisch toezicht, zoals die van macro-prudentiële aard die de stabiliteit van financiële instellingen en markten zouden kunnen beïnvloeden. Ten tweede zal het ESCB de toezichthouders de uit hoofde van zijn kerntaken ontvangen informatie doen toekomen die van nut zou kunnen zijn voor het toezicht. Omgekeerd zullen de banktoezichthouders bereid zijn het ESCB te voorzien van toezichtinformatie die voor het ESCB waardevol zou kunnen zijn om zijn in het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten omschreven taken uit te oefenen. Daarnaast voorziet artikel 25, lid 1, van de ESCB/ECB-Statuten in een optionele, specifieke adviserende taak voor de ECB op het gebied van de reikwijdte en de tenuitvoerlegging van de Communautaire wetgeving ten aanzien van het banktoezicht en de stabiliteit van het financiële stelsel. Voorts zal artikel 105, lid 4, van het Verdrag, waarin de ECB mandaat wordt verleend advies uit te brengen over voorgenomen Communautaire en nationale wetgeving die binnen haar bevoegdheden valt, wellicht van toepassing zijn op, onder meer, sommige wettelijke bepalingen betreffende het banktoezicht en de stabiliteit van het financieel wezen. Ten slotte voorziet artikel 105, lid 6, van het Verdrag in de mogelijkheid dat specifieke taken op het gebied van beleidskwesties met betrekking tot bedrijfseconomisch toezicht aan de ECB worden overgedragen. In dit opzicht wordt het in dit stadium voorbarig geacht ervan uit te gaan dat bevoegdheden op het vlak van het toezicht door de nationale autoriteiten aan de ECB overgedragen zouden worden.

Juridische aangelegenheden

Op juridisch vlak werkte het EMI in een in oktober 1997 gepubliceerd verslag verder zijn standpunten uit over de aanpassing van de nationale wetgeving krachtens artikel 108 van het Verdrag in het licht van de in het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten vervatte vereisten voor de derde fase. Aldus verschaftte het EMI de nationale wetgevers een leidraad bij dit aanpassingsproces en legde het de grondslag voor zijn in 1998 verschenen Convergenceverslag, waarin onder meer de verenigbaarheid van de nationale wetgeving, waaronder de statuten van de NCB's, met het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten werd beoordeeld.

De overgang op de euro

In de loop van 1997 zijn de voorbereidingen voor de overgang op de gemeenschappelijke munt aanzienlijk versneld. Het EMI heeft opnieuw de overgangsentwikkelingen gevolgd, teneinde te kunnen beoordelen of de in verschillende Lid-Staten uitgevoerde voorbereidingen voor de overgang door verschillen in de plaatselijke organisatorische en infrastructurele omstandigheden gevolgen zouden kunnen hebben voor het vanaf januari 1999 te voeren gemeenschappelijke monetaire beleid.

Op het financiële terrein hebben het EMI en de NCB's de marktpartijen aangespoord om binnen de Monetaire Unie marktgestuurde standaardisatie te overwegen. Het EMI heeft verder assistentie verleend bij het opstellen van gemeenschappelijke marktrichtlijnen voor de het gehele eurogebied omspannende geld- en valutamarkten. Voorts erkende het EMI de noodzaak van een goed herkenbaar symbool voor de gemeenschappelijke munt en heeft het zijn steun gegeven aan het door de Europese Commissie voorgestelde symbool € als logo voor de euro. Met het doel allen die betrokken zijn bij de voorbereidingen voor de overgang daarbij behulpzaam te zijn, heeft het EMI de verspreiding van relevante

informatie, onder meer via zijn website, uitgebreid.

Informatie aan het publiek

Sinds zijn oprichting op 1 januari 1994 heeft het EMI voldaan aan zijn rapportageverplichtingen krachtens de artikelen 7 en 11.3 van de EMI-Statuten door verslagen te publiceren over de stand van zaken bij de voorbereidingen voor de derde fase van de EMU, over zijn activiteiten en over de monetaire en financiële situatie binnen de Gemeenschap. Een lijst van door het EMI sinds begin 1997 gepubliceerde documenten

en het adres van de website van het EMI zijn achterin dit Verslag weergegeven. Het EMI is zich bewust van de noodzaak dat het ESCB in de derde fase doorzichtige doelstellingen en een doorzichtig beleid hanteert en dat het bijdraagt tot grotere kennis van zijn operaties en taken, om bij de financiële gemeenschap en het publiek begrip en steun te kweken voor dat beleid. Daartoe is het EMI doende een beleid ten aanzien van de externe communicatie te ontwikkelen - dat ter overweging aan de Raad van bestuur van de ECB zal worden voorgelegd - met betrekking tot de meest effectieve wijzen waarop informatie kan worden verspreid over de activiteiten van het ESCB.

3 Overige taken van het EMI

Toezicht op het ECU verrekenings- en vereveningssysteem

Het EMI heeft er vooral op toegezien dat het nodige wordt gedaan om de naleving te verbeteren van de veiligheidsnormen die zijn vastgelegd in het G-10 Verslag van 1990 over de Interbank Netting Schemes.

Het EMI oefende met name toezicht uit op de voorbereiding door de EBA van het Euro Verrekenings- en Vereveningssysteem (Euro Clearing and Settlement System) gepland voor de derde fase van de EMU (EURO I). Daarnaast finaliseert de EBA - in samenwerking met het EMI - de vereveningsarrangementen overeenkomstig een beslissing van de Raad van het EMI om de EBA in staat te stellen een centrale vereveningsrekening te openen bij de ECB. De EBA kan ook andere vereveningsrekeningen openen bij NCB's die ermee instemmen dergelijke rekeningen te beheren. Enkel de Banque de France heeft te kennen gegeven (tegen juni 1999) een lokale vereveningsrekening te willen openen ten behoeve van de EBA.

Elektronisch geld

In 1997 heeft het EMI nader onderzoek laten uitvoeren naar de weerslag op de EU-economieën van de opkomst van het elektronisch geld. De aandacht ging hierbij vooral uit naar nieuwe marktontwikkelingen, terwijl ook de implicaties voor het monetaire beleid aan een grondige analyse werden onderworpen. De resultaten van deze analyse liggen ten grondslag aan het in Kader 3 hierna opgenomen "Standpunt van de Raad van het EMI over de uitgifte van elektronisch geld" van 2 maart 1998.

Samenwerking op het gebied van banktoezicht en financiële stabiliteit

Het EMI hield besprekingen over een reeks aangelegenheden die tot de bevoegdheden van de nationale centrale banken behoren en betrekking hebben op de stabiliteit van de financiële instellingen en markten. Eerst werd onderzoek gevoerd naar een ruime waaier van onderwerpen die van belang zouden kunnen zijn voor de stabiliteit van de EU-banksystemen, waarbij vooral aandacht

werd geschonken aan tendensen die momenteel in die systemen optreden alsook aan ontwikkelingen die zich op middellange en lange termijn zouden kunnen voordoen, zowel binnen de algemene context als in het kader van de oprichting van de EMU. Ten tweede werd een onderzoek ingesteld naar het eventuele gebruik van macro-economische gegevens in het toezichtproces en naar het verband tussen macro-economische ontwikkelingen en de kwetsbaarheid van het bankwezen in zijn geheel en van afzonderlijke instellingen. Ten derde werden de meest recente ontwikkelingen in bedrijfstakomvattende praktijken met betrekking tot dubieuze en twijfelachtige leningen - met bijzondere aandacht voor de nieuwe, op statistische methoden gestoelde benaderingen - onderzocht, teneinde de voornaamste gevolgen voor het bedrijfseconomisch toezicht te kunnen beoordelen. Ten vierde werd een eerste onderzoek gehouden naar de mogelijke weerslag van de oprichting van de EMU op het momenteel in de EU bestaande stelsel voor bedrijfseconomisch toezicht op de liquiditeit van kredietinstellingen. Ten slotte werd de samenwerking tussen de kredietregisters in de EU voortgezet met het oog op de verwezenlijking van het doel om de respectieve registers op grensoverschrijdende basis open te stellen.

Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschapsleningen

Griekenland is met ingang van 16 maart 1998 toetreden tot het ERM en was vanaf die datum dan ook verplicht deel te nemen in het ecu-swap-arrangement. Daar de Bank van Griekenland reeds sinds januari 1986 op vrijwillige basis deelnam in dat arrangement, heeft het Griekse ERM-lidmaatschap geen gevolgen gehad voor de swap-transacties in ecu's van het EMI.

In 1997 ontving het EMI over de uitstaande kredieten van de debiteuren, te weten Griekenland en Italië, de verschuldigde

bedragen uit hoofde van rente, provisie en kosten ter overmaking aan de crediteuren van de Gemeenschap.

Adviesfuncties

In het kader van zijn adviesfuncties heeft het EMI in 1997 en het eerste kwartaal van 1998, krachtens artikel 109 F, lid 6, en artikel 5.3 van zijn Statuten, advies verstrekt over tweeënvijftig raadplegingsprocedures, die in heel wat gevallen betrekking hadden op de aanpassing van de statuten van de NCB's op grond van artikel 108 van het Verdrag.

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

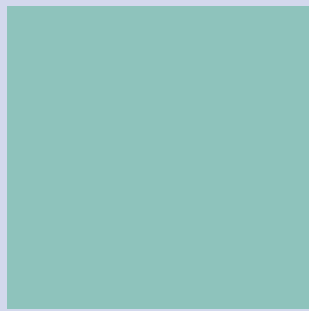
In 1997 heeft het EMI opnieuw nagegaan of de centrale banken voldoen aan hun verplichtingen krachtens artikel 104 en 104 A van het Verdrag en de daarmee samenhangende Verordeningen van de Raad; het EMI kwam tot het besluit dat de Verdragsbepalingen nog steeds worden nageleefd door de NCB's van de Unie. Resterende onvolkomenheden die zich hebben voorgedaan bij de overgang op de nieuwe regelingen, alsmede technische problemen die waren gerezen bij de implementatie ervan, zijn uiteindelijk begin 1997 gecorrigeerd.

Samenwerking met andere instellingen

Het EMI heeft andermaal op diverse wijzen en niveaus nauw samengewerkt met andere organen van de Europese Unie. Voor wat betreft de contacten met instellingen buiten de Gemeenschap, is de "concertatieprocedure" opnieuw een waardevol forum gebleken voor de uitwisseling van gegevens tussen valutamarktexperts. Het EMI heeft tevens zijn belangrijke betrekkingen voortgezet met de

Bank voor Internationale Betalingen, de OESO en de centrale banken van de Centraal - en OostEuropese landen. Het Internationaal Monetair Fonds bracht het afgelopen jaar

herhaaldelijk een bezoek aan het EMI en de toekomstige relatie tussen het ESCB en het IMF was een van de belangrijkste thema's waarover van gedachten werd gewisseld.



Hoofdstuk I

Economische, monetaire en financiële situatie in de Europese Unie

I Economische en financiële achtergrond in 1997

1.1 Belangrijkste ontwikkelingen buiten de EU

Een nog steeds robuuste externe omgeving

Algemeen beschouwd, is de wereldwijde economische situatie in 1997 gunstig gebleven, met tijdens de tweede helft van het jaar Azië als meest opvallende uitzondering. Het volume van de wereldhandel in goederen en diensten nam fors toe, van 6,6% in 1996 tot naar raming 9,4% in 1997. De mondiale economische groei beliep in 1997 4,1%, terwijl de activiteitstoename in de OESO-landen op 3,0% wordt geraamd. Wat de geïndustrialiseerde landen betreft, sprongen vooral de relatieve zwakte van de Japanse economie en de aanhoudend krachtige vraag in de Verenigde Staten in het oog. Tegen de achtergrond van een in enkele OESO-landen reeds verscheidene jaren aan de gang zijnde economische expansie bleef de inflatie opmerkelijk laag en stabiel; voor de hele groep (de zogeheten "hoge-inflatielanden"² uitgezonderd) daalde de CPI-inflatie tot gemiddeld 2%, het laagste cijfer in meer dan drie decennia. Dat gunstige inflatieresultaat werd mede in de hand gewerkt doordat de aardolieprijzen in de loop van het jaar gingen dalen en de niet-energetische grondstoffenprijzen vrijwel stabiel bleven.

In de Verenigde Staten bleef zowel de productie als de werkgelegenheid krachtig toenemen. De economische groei versnelde er tot 3,8% (zie Grafiek 1), wat gepaard ging met een verdere daling van de werkloosheid tot een dieptepunt van 4,6% in november 1997, het laagste peil sinds 1973. Tegelijk bleef de inflatoire druk gematigd; de CPI-inflatie liep in de loop van het jaar terug en kwam op gemiddeld 2,3% uit. Naast een lichte verkrapping van het monetaire beleid door de Federal Reserve in het voorjaar, lagen daaraan vooral de

stijgende productiviteit en de dalende invoerprijzen als gevolg van onder meer de sterke positie van de VS-dollar, ten grondslag. Het begrotingstekort van de federale overheid werd in 1997 bijna volledig weggewerkt, voor een deel dankzij de groeigebonden toename van de fiscale ontvangsten.

In Japan kwam de economische groei, die in 1996 nog leek aan te trekken, tijdens het verslagjaar tot stilstand. Tijdens het tweede kwartaal ging de economische activiteit er fors op achteruit vanwege een daling van de particuliere bestedingen die op haar beurt samenhang met de verkrapping van de begrotingspolitiek. Later in het jaar kreeg het consumentenvertrouwen opnieuw een deuk door de financiële crisis in andere Aziatische landen (zie Kader I) en het faillissement van enkele Japanse financiële instellingen. Vanwege de zwakke groei steeg de werkloosheidsgraad tot 3,4%. De activiteit werd enkel door de externe sector gestimuleerd, als gevolg van de depreciatie van de Japanse yen tegenover de dollar en de levendige buitenlandse vraag. Tegen de achtergrond van een tot 0,9% vertragende economische groei en een gedurende het hele jaar relatief gematigde CPI-inflatie - die tot gemiddeld 1,7% steeg - is de Japanse centrale bank een accommoderend monetair beleid blijven voeren waarbij de officiële discontovoet op zijn laagterecord van 0,5% werd gehandhaafd.

De financiële crisis die omstreeks medio 1997 in Thailand uitbrak, verspreidde zich snel naar een aantal andere landen in Zuidoost-Azië en trof uiteindelijk ook de Republiek Korea. De economische groei in

² Gedefinieerd als de landen met een sedert 1990 gemiddelde inflatie van 10% of meer (bron: OECD *Economic Outlook*, december 1997).

Oost- en Zuid-Azië vertraagde naarmate de financiële beroering de onzekerheid deed toenemen (zie Kader 1). In China bleef de activiteit evenwel stevig aantrekken zonder dat de inflatie versnelde, terwijl in Australië en in Nieuw-Zeeland een lichte groeivertraging optrad.

In 1997 lieten de transitielanden als geheel voor het eerst sinds het begin van de jaren negentig positieve groeicijfers optekenen, zij het met een gemiddelde van minder dan 2%. De Baltische Staten, Polen en Hongarije registreerden forse groeicijfers, terwijl de Russische economie een matige expansie te zien gaf. In de Tsjechische Republiek deed zich een duidelijke groeivertraging voor en werd onder druk van de valutamarkten de munt gedevalueerd. In de ontwikkelingslanden bleef de economische groei in 1997 net iets onder 6%, hoewel de expansie in Afrika - met om en nabij 3% - onder het gemiddelde bleef. Centraal- en Zuid-Amerika zagen hun economische groei evenwel fors versnellen. In het geheel van de ontwikkelingslanden vertraagde de inflatie tot 8,5%, terwijl ze in de transitielanden tot onder 30% zakte.

Verschuivingen op de internationale valutamarkten

Opvallend voor 1997 was de forse appreciatie van de Amerikaanse dollar ten opzichte van zowel de Duitse mark (met 15,2% tot DEM 1,79) als de Japanse yen (met 11,8% tot JPY 130) alsook de scherpe depreciatie van enkele Aziatische valuta's (zie Kader 1).

In de loop van het jaar klom de dollar van DEM 1,55 naar DEM 1,79. Dit koersverloop weerspiegelde de gunstige vooruitzichten voor de Amerikaanse economie in vergelijking met de Duitse, alsook de verwachting dat de renteversillen tussen beide landen zouden blijven bestaan of zelfs verder zouden toenemen, wat bijvoorbeeld het geval was toen de Federal Reserve eind maart 1997

haar monetaire beleid verkrapte. De algemene opwaartse beweging werd tussen medio augustus en begin november tijdelijk onderbroken toen de verwachting van een verdere verkrapping door de Amerikaanse centrale bank wegebde en een begin van inflatoire spanning in Duitsland de markten deed geloven dat het monetaire beleid er zou worden verkrappt (wat op 9 oktober ook gebeurde). Toen het vooruitzicht op een verdere verkrapping van het Duitse monetaire beleid vervolgens verminderde, ging de dollar opnieuw de hoogte in. In 1997 apprecieerde de dollar ook sterk tegenover de Japanse yen, namelijk van JPY 116 tot JPY 130. Globaal genomen, weerspiegelde het dollar/yen-koersverloop de pessimistische economische vooruitzichten in Japan en, later in het jaar, de negatieve weerslag van de crisis in Zuidoost-Azië en de Republiek Korea op het concurrentievermogen en de financiële stabiliteit van Japan; de vlucht in de VS-dollar als gevolg van de Azië-crisis speelde eveneens een rol (zie Kader 1). Als gevolg van een kortstondige opleving van het optimisme betreffende het economische herstel in Japan werd de depreciatie van de yen medio 1997 even onderbroken en veerde de Japanse munt weer op tot dicht in de buurt van zijn notering aan het begin van het jaar.

Wat de nominale effectieve wisselkoersen betreft, apprecieerde de nominale effectieve koers van de dollar tegenover 26 handelspartners in 1997 met 13%, terwijl die van de Duitse mark en de yen met respectievelijk 2,6% en 1,9% depreciëerden. In het geval van de Verenigde Staten was de sterk gestegen nominale effectieve wisselkoers het resultaat van de versteviging van de dollar tegenover zowel de yen als de Duitse mark, alsook van de depreciaties van sommige valuta's in Zuidoost-Azië en de Republiek Korea. De relatief geringe effectieve depreciatie van de yen hield verband met zijn neutraliserende appreciatie tegenover de Zuidoost-Aziatische valuta's en de Koreaanse won. Wat Duitsland betreft, contrasteerde de depreciatie van de Duitse mark tegenover de dollar met de

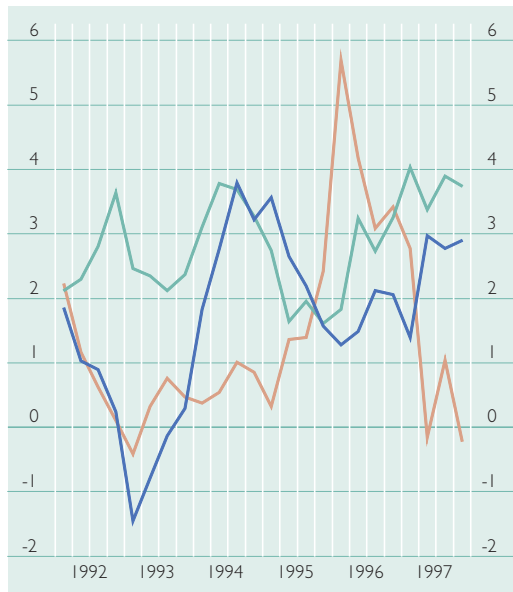
Grafiek I

Economische ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën

Productiegroei

(kwartaalgegevens; mutaties in procenten per jaar)

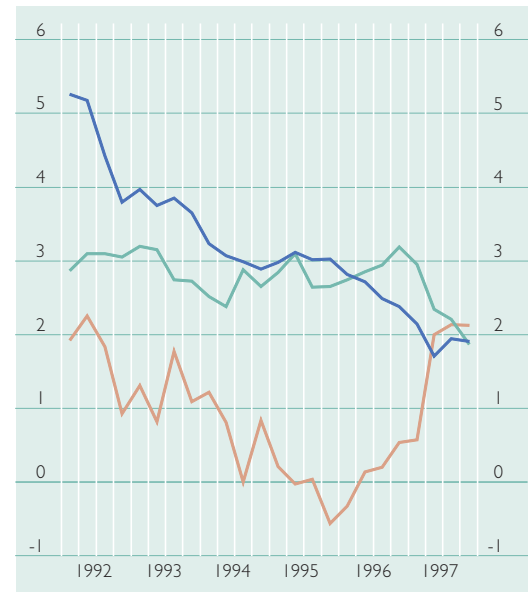
— EU-15 — Verenigde Staten
— Japan



Inflatie^(a)

(kwartaalgegevens; mutaties in procenten per jaar)

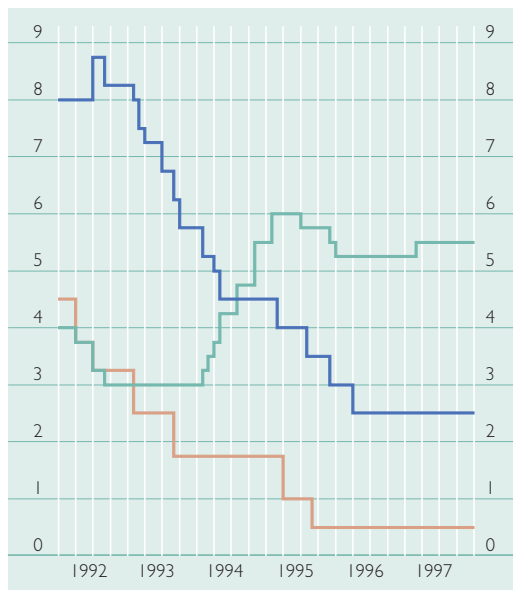
— EU-15 — Verenigde Staten
— Japan



Officiële rentetarieven^(b)

(maandultimocijfers; procenten)

— Duitsland — Verenigde Staten
— Japan



Wisselkoersen^(c)

(maandultimocijfers)

— DEM/USD (linkerschaal)
— JPY/USD (rechtsschaal)



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.

al met al vrij stabiel gebleven wisselkoersen tegenover de andere Europese valuta's die in de index van de effectieve wisselkoersverhoudingen overigens een veel groter relatief gewicht hebben dan de niet-Europese valuta's.

Dalende internationale obligatierendementen

Het rendement op Amerikaanse obligaties zakte in 1997 met 68 basispunten, namelijk van 6,43 tot 5,75%. Achter die ontwikkeling gingen in de loop van het jaar echter twee verschillende fasen schuil. Omstreeks medio april waren de rendementen, tegen de achtergrond van toenemende schaarste op de arbeidsmarkt en een versnelling van de groei, met bijna 60 basispunten gestegen tot een piek van 6,98%. De daarmee samenhangende vrees voor oplopende inflatie kwam tot uiting in de steiler wordende helling van de Amerikaanse rendementscurve en gaf eind maart aanleiding tot een verhoging, de eerste sedert februari 1995, van de "Federal funds"-rente met 25 basispunten tot 5,5%. De opwaartse beweging van de lange rente bleek evenwel slechts van korte duur omdat de inflatiecijfers opnieuw afnamen en het duidelijk werd dat de inflatoire spanningen beperkt bleven ondanks de uitbundige ontwikkelingen in de reële economie. Het vrijwel volledig wegwerken van het

begrotingstekort in de Verenigde Staten en de vermindering van de schuldratio in 1997 hebben die neerwaartse tendens van de lange rente nog in de hand gewerkt. Tegen het einde van het jaar versnelde die rendementsdaling toen de financiële crisis in Azië geldstromen uit die regio naar veiliger oorden op gang bracht, onder meer naar relatief minder risicodragende Amerikaanse obligaties. Tegen die tijd had de crisis ook de verwachting gewekt dat de officiële rentetarieven in de VS niet zouden worden opgetrokken, gelet op het deflatoire effect van de financiële beroering en de mogelijke gevolgen voor de wereldwijde financiële stabiliteit.

In Japan daalde de lange rente in de loop van het jaar met 91 basispunten tot een naar zowel Japanse als internationale historische normen ongekennd dieptepunt van 1,66%, terwijl de ex post gemeten lange reële rente tegen het einde van het jaar sterk negatief werd en de rendementscurve afvlakte. Deze algemene ontwikkeling weerspiegelde de verwachting dat de officiële rentetarieven ondanks een wat hogere inflatie laag zouden blijven; het inflatiegevaar werd immers in het licht van de conjunctuurvertraging als tijdelijk beschouwd. De Azië-crisis veroorzaakte ook een vlucht uit de Japanse aandelenmarkt ten voordele van veiliger beleggingen in obligaties.

Kader I

Verloop van de Azië-crisis in 1997

In 1997 deed zich op de financiële en valutamarkten van een aantal Aziatische landen een nooit eerder geziene crisis voor. Tot de meest getroffen landen behoorden Thailand, Indonesië, Maleisië en de Republiek Korea, hoewel andere landen evenmin gespaard bleven. Een probleemfactor die de meeste van de betrokken landen nog vóór de moeilijkheden gemeen hadden, was het verlies aan concurrentiekracht vanwege de koppeling van hun valuta aan de VS-dollar, wat tot uiting kwam in aanhoudende tekorten op de lopende rekening van hun betalingsbalans (hoewel er geen andere tekenen van macro-economische evenwichtsverstoring waren). Andere gemeenschappelijke kenmerken waren hun broze, slecht gereguleerde financiële systemen met grote en te weinig ingedekte risico's alsook de hoge bedragen aan door de particuliere sector aangegane deviezenleningen op korte termijn, die frequent gebruikt werden voor de financiering van lange-termijninvesteringen, met als gevolg een belangrijke "vervaldag"- en "valuta"-mismatch.

Ernstige spanningen rond de Thaise baht leidden in juli 1997 tot het laten zweven van deze valuta, waardoor een einde kwam aan zijn 13-jarige koppeling aan een valutamand waarin de dollar het overwicht had. Door het verlies aan concurrentiekracht ontstonden spanningen rond de valuta's van andere landen in de regio, wat in dezelfde maand resulteerde in forse depreciaties van de Filipijnse peso, de Maleisische ringgit en de Indonesische roepie. De crisis verergerde nog in oktober toen de crash van de aandelenmarkt in Hongkong brede schokgolven door de kapitaalmarkten joeg. Hoewel de Hongkong-dollar aan de VS-dollar gekoppeld bleef, verhoogde de scherpe daling van de aandelenkoersen de druk op de Aziatische valuta's, met inbegrip van de Koreaanse won die tot dan toe relatief onberoerd was gebleven. De daaropvolgende forse depreciatie van de Koreaanse won tegenover de VS-dollar in november (en december) leidde tot een verdere verzwakking van de valuta's uit de regio.

Uit het totaalbeeld van de ontwikkelingen in de tweede helft van 1997 (zie tabel) komen enkele gemeenschappelijke kenmerken naar voren. Om te beginnen, gingen alle beschouwde valuta's, behalve de Hongkong-dollar, er tegenover de VS-dollar aanzienlijk op achteruit. De scherpe depreciaties kregen een haast zelfbestendigend karakter naarmate de oplopende rente- en delgingslasten voor de particuliere sector en beslissingen om uitstaande externe schulden in te dekken, de druk op de wisselkoersen nog verzwaaarden. In de tweede plaats werd de korte rente fors opgetrokken in een poging om de muntpariteiten te handhaven en, hoewel de rentetarieven aan het einde van het jaar begonnen te zakken, bleven zij toch boven het peil van juli, wat erop wijst dat verdere aanzienlijke wisselkoersdepreciaties werden verwacht. De toenemende onzekerheid bleek ook uit de sterk gestegen volatiliteit van de "over-the-counter" optieprijzen voor deze valuta's. In de derde plaats was er de ineenstorting van de aandelenkoersen, waarbij de beursindexcijfers met 10% tot bijna 50% zakten. Die ontwikkeling was niet enkel een afspiegeling van de monetaire spanningen, van de lagere winstverwachtingen en van de ongunstige financiële voorwaarden voor het bedrijfsleven; ze hield tevens verband met de hogere opbrengsten die internationale beleggers in het licht van de vergrote risico's eisten. Door de steile val van de valutakoersen en de beursindexcijfers zijn internationale beleggers hun algehele beoordeling van de getroffen regio neerwaarts gaan herzien en deden zich, naast wijzigingen in de fundamentals van deze economieën, ook nog besmettingseffecten voor.

Eind 1997 bood het IMF Thailand, Indonesië en de Republiek Korea aanzienlijke kredietfaciliteiten aan. De daaraan gekoppelde hervormingsprogramma's vereisen een verkrapting van het monetaire en begrotingsbeleid, alsook een herstructurering en versteviging van het financiële systeem. Deze ingrepen moeten het vertrouwen in de regio herstellen door buitensporige wisselkoersdepreciaties te vermijden, de inflatie te beheersen en het passende klimaat te scheppen voor de wederopbouw van de internationale reserves.

Er zijn een aantal kanalen waarlangs de macro-economische effecten op die Aziatische economieën kunnen worden overgedragen. Het gaat met name om: een inkomens- of vermogenseffect, dat werkt via een krimpende binnenlandse vraag in Azië als gevolg van dalende aandelenprijzen en wisselkoersen en een krappere monetaire en begrotingsbeleid (maar tevens beïnvloed door effecten die het resultaat zijn van hogere, in dollar uitgedrukte rente- en delgingslasten, afgesneden kredietlijnen, kapitaalvlucht en hogere rentetarieven); een vertrouwenseffect waarbij een daling van de aandelen- en/of wisselkoersen ook nog kan leiden tot de verbreiding van een pessimistisch verwachtingspatroon en, daarmee samenhangend, tot een verdere daling van de vraag; een effect op de lange rente dat samenhangt met de gewijzigde perceptie, door de beleggers, van de risico's in de opkomende economieën en de verwachting van toenemende inflatie als gevolg van devaluaties; en, ten slotte, een prijseffect waarbij de toegenomen concurrentiekracht van Azië de netto-uitvoer stimuleert en een tegenwicht vormt tegen het groeiremmende effect van de lagere binnenlandse vraag.

De intensiteit van de rechtstreekse economische weerslag op landen buiten de regio zal afhangen van de omvang van hun handel met de betrokken Aziatische economieën en van het aandeel van de buitenlandse handel in hun bbp (openheidsgraad van de economie). Inkomens, winsten en vraag zullen worden aangetast door een verslechtering van de buitenlandse rekening naarmate de export naar de regio afneemt. Er kunnen zich eveneens nadelige vermogens- en vertrouwenseffecten voordoen terwijl, afhankelijk van de risico's die door individuele instellingen werden genomen in de regio, ook via de bankbalansen effecten kunnen optreden. De lagere inflatieverwachtingen kunnen anderzijds een gunstige weerslag hebben op de lange-termijnrente. De uiteindelijke gevolgen voor de economieën buiten Azië, die wellicht pas na verloop van tijd duidelijk zullen worden, zullen niet enkel afhangen van de rechtstreekse effecten via de handel en de financiële markten, maar ook van het feit of het beleid, indien nodig, tijdig en passend wordt bijgesteld en - niet het minst - van het aanpassingsvermogen van de reële economie en dan vooral de arbeidsmarkt. De implicaties van de crisis voor de economische en monetaire ontwikkelingen in de EU worden nader toegelicht in paragraaf 3.

Koersschommelingen op de Aziatische financiële markten

(in procenten)

1 juli 1997 tot 31 december 1997

	Aandelenbeurzen	USD-wisselkoers
Hongkong	-29,4	0,0
Indonesië	-45,1	-55,0
Maleisië	-44,9	-35,0
Republiek Korea	-46,6	-47,7
Singapore	-22,8	-15,0
Thailand	-34,5	-47,8

Bron: Reuters.

1.2 Macro-economische ontwikkelingen in de EU

Versnelling van de reële bbp-groei in de EU

Doordat de activiteit in de bouw tijdens het eerste kwartaal opnieuw werd afgeremd door de ongewoon slechte weersomstandigheden, bleef het reële bbp in de EU in 1997 aanvankelijk ongeveer even traag groeien als aan het begin van 1996. Daarna trok de economische activiteit evenwel aan en vanaf het tweede kwartaal lag het groeitempo duidelijk hoger dan in de overeenstemmende periode van 1996. De Azië-crisis had in 1997 geen uitgesproken nadelige weerslag op de groei. De gemiddelde reële bbp-groei voor de EU wordt voor 1997 op 2,7% geraamd, wat veel hoger is dan de in 1996 opgetekende

1,7%. De economische opleving kreeg algemeen vastere voet; vrijwel in alle EU-landen werd een hogere groei opgetekend (zie Tabel 1), hoewel er verschillen bleven bestaan in de intensiteit van het herstel. In Italië en Zweden bleef de groei, hoewel sterker dan in 1996, onder de 2%, terwijl hij in België, Duitsland, Frankrijk en Oostenrijk tussen de 2 en de 3% lag. In de negen overige Lid-Staten van de Unie kwam de reële bbp-groei boven de 3% uit. Ierland spande met 10,3% in 1997 opnieuw de kroon. Ook in Finland trok de reële bbp-groei krachtig aan tot bijna 6%.

De opleving van de economische activiteit werd in 1997 in hoge mate geschaagd door de gunstige factoren die ook in 1996 een rol speelden: de economische expansie in

Tabel 1**Recente ontwikkelingen van de reële bbp-groei***(mutaties in procenten)*

	Jaarcijfers ^(a)								Kwartaalcijfers ^(b)				
	1995	1996	1997 ^(c)	1996	1997				1996	1997			
				4e kw	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw	4e kw	1e kw	2e kw	3e kw	4e kw
België	2,1	1,5	2,8	2,0	2,4	2,9	2,9	.	0,7	0,6	1,3	0,5	.
Denemarken	3,1	3,5	3,4	3,1	2,0	4,3	2,6	4,4	-0,8	0,9	2,0	0,5	1,1
Duitsland	1,8	1,4	2,2	1,8	1,0	3,0	2,4	2,4	0,3	-0,4	0,9	0,7	0,3
Griekenland	2,1	2,7	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spanje	2,7	2,3	3,4	2,8	3,2	3,4	3,5	3,6	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9
Frankrijk	2,1	1,5	2,4	2,3	1,3	2,6	2,7	3,2	0,3	0,3	1,1	0,9	0,8
Ierland	10,4	7,7	10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italië	2,9	0,7	1,5	-0,2	-0,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,0	1,9	0,6	0,2
Luxemburg	2,7	3,5	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Nederland	2,3	3,3	3,4	3,5	2,6	3,1	2,9	3,6	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0
Oostenrijk	2,1	1,6	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Portugal	2,4	3,6	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finland	5,1	3,6	5,9	6,0	4,0	7,1	6,4	6,2	1,4	0,0	3,1	1,7	1,1
Zweden	3,9	1,3	1,8	1,3	-1,2	2,9	2,0	3,3	0,6	-0,2	0,4	1,0	2,2
Ver. Koninkrijk	2,7	2,2	3,3	2,8	3,1	3,5	3,6	2,8	1,2	0,8	0,8	0,8	0,3
EU-15	2,5	1,7	2,7	2,1	1,4	3,0	2,8	2,9	0,5	0,4	1,2	0,8	0,5

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.

Noord-Amerika bleef krachtig (zie ook paragraaf 1.1) en het prijsconcurrentievermogen van de meeste EU-landen verbeterde ten opzichte van dat van hun belangrijkste niet-EU handelspartners. Binnen de Unie konden de meeste Lid-Staten, dankzij een lage of dalende inflatie, een beleid voeren dat werd gekenmerkt door een relatief lage nominale korte rente (zie paragraaf 2); de intra-EU wisselkoersverhoudingen bleven doorgaans stabiel en de obligatierendementen daalden verder. Het consumentenvertrouwen verbeterde tot op het lange-termijngemiddelde, hoewel de intensiteit en de schaal van die verbetering van land tot land aanmerkelijk verschilden. Ook het ondernemersvertrouwen herstelde zich krachtig, naar het einde van het jaar toe zelfs tot flink boven het lange-termijngemiddelde.

Krachtiger binnenlandse vraag, netto-uitvoer bleef positief

De in 1997 krachtiger reële groei in de hele Unie was voornamelijk te danken aan de binnenlandse vraag, die met 2,2% toenam, tegen 1,5% het voorgaande jaar. Voor het vierde opeenvolgende jaar kreeg de groei een positieve, zij het geringe, stimulans van de netto buitenlandse goederen- en dienstenhandel, mede dankzij de gematigde groei van de relatieve arbeidskosten per eenheid product en, in samenhang daarmee, een verbetering van het concurrentievermogen. De toename van de binnenlandse vraag hield verband met de snellere investeringsgroei en de stijgende voorraadvorming, terwijl de groei van de particuliere consumptie ongewijzigd bleef en de overheidsconsumptie zwakker uitviel dan in 1996 (zie Tabel 2). In tal van landen

(Denemarken, Griekenland, Ierland, Luxemburg, Nederland, Portugal, Finland en het Verenigd Koninkrijk) steeg de binnenlandse vraag met minstens 3%, maar in Duitsland, Frankrijk, Oostenrijk en Zweden bleef de toename onder de 1,5%.

De particuliere consumptie in de EU is sinds de recessie van 1992-93 met een vrij constant ritme gegroeid met 1,5 à 2%. Enerzijds bleef de trage toename van het reële beschikbare inkomen van de gezinnen, samen met de negatieve weerslag op het vertrouwen van de hoge werkloosheid in sommige landen en van de onzekerheid omtrent omvang en tempo van de verdere begrotingssanering,

een remmende invloed uitoefenen op het particuliere verbruik. Anderzijds verstevigde het consumentenvertrouwen naarmate de economische vooruitzichten verbeterden en de vermogenswinsten uit aandelenbezit en, in sommige gevallen, uit vastgoed toenamen. De relatieve invloed van deze factoren verschilde sterk van land tot land: zo nam het particuliere verbruik in 1997 met 3% of meer toe in Denemarken, Spanje, Ierland, Nederland, Portugal, Finland en het Verenigd Koninkrijk, terwijl het in Duitsland, Frankrijk en Oostenrijk met minder dan 1% steeg. In het Verenigd Koninkrijk groeide de particuliere consumptie met 4,5%, het hoogste cijfer sinds 1988, deels vanwege tijdelijke factoren (onder meer de

Tabel 2

Samenstelling van de groei in de EU in 1997*
(mutaties in procenten per jaar)

	Reëel bbp							
	Binnenlandse vraag						Buitenlandse handel	
	Consumptie				Investe- ringen	Voorraad- wijzigingen ^(a)	Uitvoer	Invoer
	Particulier		Overheid					
België	2,8	2,3	2,2	1,1	5,6	-0,3	6,1	5,5
Denemarken	3,4	4,2	4,1	2,9	7,2	-0,2	4,5	7,0
Duitsland	2,2	1,2	0,2	-0,4	0,2	1,1	10,7	7,0
Griekenland	3,5	3,8	2,5	-0,1	10,9	-0,1	5,2	5,9
Spanje	3,4	2,7	3,1	0,7	4,7	-0,4	12,9	10,1
Frankrijk	2,4	1,0	0,9	1,5	0,2	0,1	11,3	6,6
Ierland	10,3	7,9	7,1	2,7	13,6	0,2	18,1	16,3
Italië	1,5	2,5	2,4	-0,7	0,6	1,0	6,3	11,8
Luxemburg	4,8	4,7	2,5	3,9	14,1	0,4	6,0	6,1
Nederland	3,4	3,3	3,2	3,3	6,0	0,0	10,5	10,6
Oostenrijk	2,5	1,2	0,2	0,9	3,6	-0,7	8,0	5,4
Portugal	3,9	5,3	3,1	3,0	13,1	0,1	8,0	11,1
Finland	5,9	4,1	3,1	-0,3	11,3	0,3	13,5	9,3
Zweden	1,8	0,4	2,0	-2,1	-4,8	0,7	12,8	11,7
Verenigd Koninkrijk	3,3	3,6	4,5	0,5	3,9	0,1	7,8	8,4
EU-15 ^(b)	2,7	2,2	2,1	0,5	2,4	0,4	9,5	8,5
Pro memorie								
EU-15 ^(b) (1996)	1,7	1,5	2,0	1,5	1,1	-0,3	4,9	3,7

Bron: Nationale gegevens.

* Deels ramingen.

(a) Als bijdrage tot de groei.

(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.

Tabel 3**Handelsbalans en lopende rekening van de EU-Lid-Staten^(*)***(in procenten van het bbp)*

	Saldo handelsbalans				Saldo lopende rekening			
	1994	1995	1996	1997 ^(a)	1994	1995	1996	1997 ^(a)
België ^(b)	.	4,1	3,9	4,4	.	4,2	4,2	4,9
Denemarken	4,1	2,9	3,5	2,8	1,8	1,0	1,7	0,6
Duitsland	2,2	2,5	2,8	3,3	-1,0	-0,9	-0,6	0,0
Griekenland	-13,8	-15,0	-15,0	-15,1	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0
Spanje	-3,9	-4,3	-3,8	-3,6	-0,8	1,2	1,3	1,5
Frankrijk	0,7	0,9	1,2	2,2	0,6	0,7	1,3	2,9
Ierland	15,5	19,3	20,0	22,8	3,6	4,1	3,2	2,8
Italië	3,5	4,1	5,0	4,1	1,4	2,5	3,4	3,2
Luxemburg ^(b)	-12,8	-12,0	-13,6	.	14,0	18,1	15,9	15,9
Nederland	5,1	5,3	5,0	3,4	5,3	6,1	5,8	5,3
Oostenrijk	-5,2	-3,8	-4,2	-2,7	-0,9	-2,0	-1,8	-1,9
Portugal	-7,8	-6,8	-7,2	-8,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finland	6,6	8,6	7,7	8,5	1,3	4,1	3,8	5,1
Zweden	4,4	6,5	7,0	7,3	0,4	2,1	2,7	2,7
Verenigd Koninkrijk	-1,5	-0,4	-1,0	-1,2	-0,3	-0,7	-0,4	0,3
EU-15 ^(c)	0,6	1,0	1,3	1,5	0,0	0,4	0,8	1,2

Bron: Nationale gegevens.

* Overschot (+), tekort (-).

(a) Voorlopige cijfers.

(b) De overeenstemmende cijfers voor de BLEU zijn: voor het saldo van de handelsbalans: 2,7, 4,1, 3,9 en 4,2; en voor het saldo van de lopende rekening: 5,0, 5,1, 5,0 en 5,3.

(c) Gegevens van de Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998); definitie zoals voor de nationale rekeningen.

uitzonderlijke winsten die werden geboekt naar aanleiding van de demutualisering van hypotheekmaatschappijen).

Als gevolg van de aanhoudende inspanningen van de overheid om - in het licht van de vereiste begrotingsconsolidatie - de uitgaven te beperken, nam de overheidsconsumptie in de EU in 1997 met 0,5% toe, waardoor het aandeel van het overheidsverbruik in het bbp terugliep. In Duitsland, Griekenland, Italië, Finland en Zweden daalde het overheidsverbruik, terwijl het in Spanje en het Verenigd Koninkrijk slechts licht toenam. De overheidsconsumptie groeide daarentegen met 2,9% in Denemarken, 3,9% in Luxemburg, 3,3% in Nederland en 3,0% in Portugal.

In het verlengde van het sedert het begin van de jaren negentig opgetekende groeipatroon en ondanks een verbetering

tegenover het voorgaande jaar, bleef het groeitempo van de investeringen in vaste kapitaalgoederen in 1997 beneden het peil van de voorbije decennia, niettegenstaande bevredigende winstmarges, een stevig ondernemersvertrouwen en een relatief hoge capaciteitsbenutting in de verwerkende industrie. Het afgelopen jaar beliep de investeringsgroei meer dan 10% in Griekenland, Ierland, Luxemburg, Portugal en Finland, maar ook in Denemarken en Nederland was hij stevig. In Duitsland, Frankrijk en Italië daarentegen stegen de investeringen met om en nabij 1% of minder en in Zweden liepen zij met 4,8% terug.

Zowel de invoer als de uitvoer groeiden aanzienlijk sterker dan in 1996, wat voor een deel te maken had met de opleving van de groei in de EU (met een toename

van de intra-EU handel tot gevolg) en van de wereldwijd gunstige economische situatie. De export van de EU-landen nam met gemiddeld 9,5% toe, terwijl de import met 8,5% steeg. Uit cijfers van de Europese Commissie blijkt dat de handelsbalans en het saldo op de lopende rekening van de EU in 1997 verder verbeterden (zie Tabel 3). Het handelsoverschot liep op tot 1,5% van het bbp van de Unie en het lopende overschot tot 1,2%. Volgens de nationale gegevens verbeterden de lopende saldi aanzienlijk in Frankrijk en Nederland, alsook, zij het in mindere mate, in België, Duitsland, Spanje, Finland en het Verenigd Koninkrijk. In Denemarken werd daarentegen een duidelijke verslechtering genoteerd. Al met al boekten elf Lid-Staten een overschot op hun lopende rekening. Die positieve saldi waren doorgaans te danken aan het hoge en relatief stabiele nettosparen van de particuliere sector (particulier sparen min investeringen), terwijl de overheidspositie, als gevolg van de verdere begrotingsconsolidatie, sterk verbeterde.

Creatie van werkgelegenheid blijft zwak, hardnekkig hoge werkloosheid

Tegen de achtergrond van een krachtiger economische groei in het geheel van de EU, is de werkgelegenheid slechts marginaal toegenomen, terwijl de werkloosheid hardnekkig hoog bleef. De totale werkgelegenheid in de EU, die circa 147 miljoen arbeidsplaatsen bedraagt, is sinds de recessie van 1992-93 niet significant gestegen, ondanks een tijdens die periode gemiddelde reële bbp-groei voor de Unie van 2,4%. Zo wordt de totale stijging van de werkgelegenheid voor 1997 op slechts ongeveer 0,5% geraamd, tegen een toename met circa 1% in Japan en meer dan 2% in de Verenigde Staten. Daarenboven ligt de participatiegraad - om en nabij 67% - lager dan in Japan of de Verenigde Staten. Op een vergelijkbare basis gemeten, bleef de werkloosheid in de

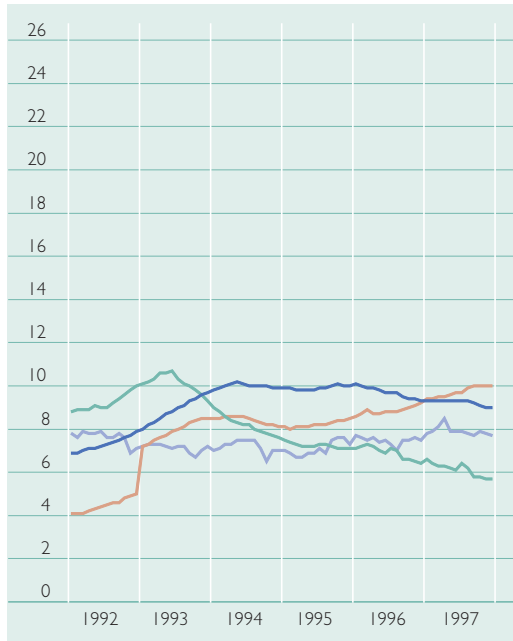
EU meer dan dubbel zo hoog als in de Verenigde Staten en driemaal zo hoog als in Japan. Bijzonder verontrustend zijn de veel hogere cijfers voor jeugd- en langdurige werkloosheid. De concentratie van de werkloosheid in deze categorieën en de aanhoudend ondermaatse werkgelegenheidscreatie wijzen op de structurele aard van de meeste werkloosheid in de EU en op de blijvende noodzaak van structurele maatregelen.

Volgens de EUROSTAT-gegevens is het werkloosheidspercentage voor de EU als geheel in de loop van 1997 licht teruggelopen, namelijk van 10,8% in het vierde kwartaal van 1996 tot 10,5% in het vierde kwartaal van 1997 (zie Grafiek 2). In de meeste EU-Lid-Staten nam de werkloosheid af, voor een groot deel in overeenstemming, hoewel niet volledig, met het relatieve groeiverloop; aanzienlijke dalingen werden opgetekend in Denemarken, Spanje, Ierland, Nederland, Finland en het Verenigd Koninkrijk. In Ierland zakte de werkloosheid voor het eerst in de afgelopen decennia tot onder het EU-gemiddelde. In Nederland was de werkloosheid omstreeks het einde van het jaar tot 5% teruggelopen. Ook in België en Portugal nam zij af, hoewel in mindere mate. In Duitsland daarentegen bleef de werkloosheid stijgen, hoofdzakelijk als gevolg van de ontwikkelingen in het oostelijke gedeelte van het land, waar de werkloosheid tegen het einde van het jaar opgelopen was tot bijna 20%. Ten grondslag aan die ongunstige ontwikkeling in Oost-Duitsland lagen vooral de aanhoudend zwakke activiteit in de bouwnijverheid alsook de inkrimping van de programma's voor tewerkstelling en beroepsopleiding. Tussen de EU-landen onderling bleven de verschillen in werkloosheidspercentages aanzienlijk. In vijf landen bedroeg de werkloosheid in het vierde kwartaal van 1997 nog 10% of meer, namelijk in Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië en Finland. Ondanks de manifeste daling in Spanje en Finland, behielden deze beide landen de hoogste werkloosheid van de EU.

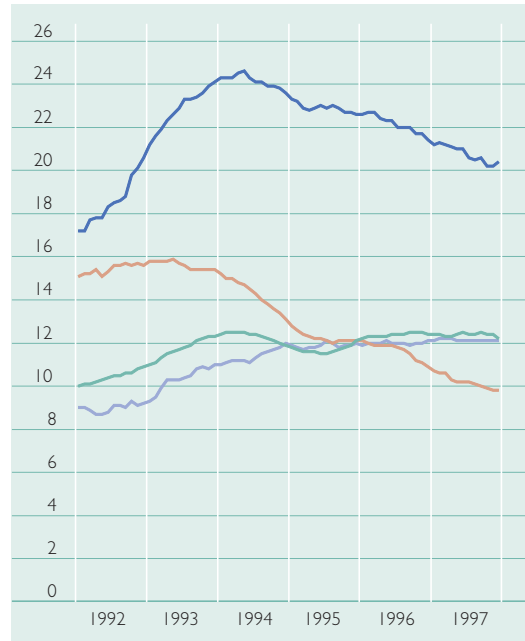
Grafiek 2

Werkloosheidspercentages* (EUROSTAT-definitie; in procenten van de beroepsbevolking)

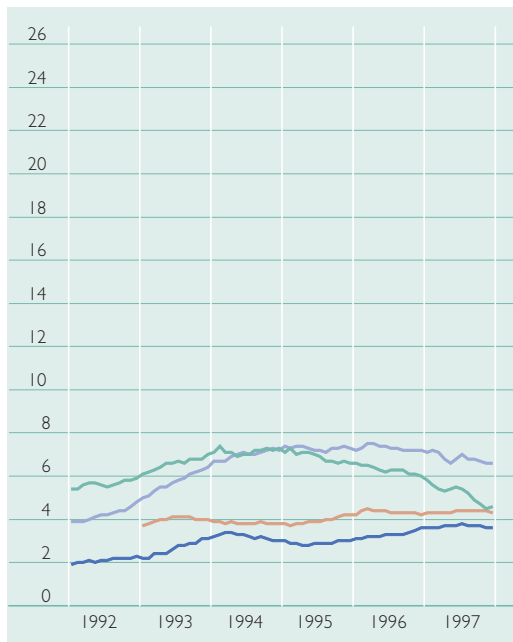
— België — Duitsland^(a)
— Denemarken — Griekenland^(b)



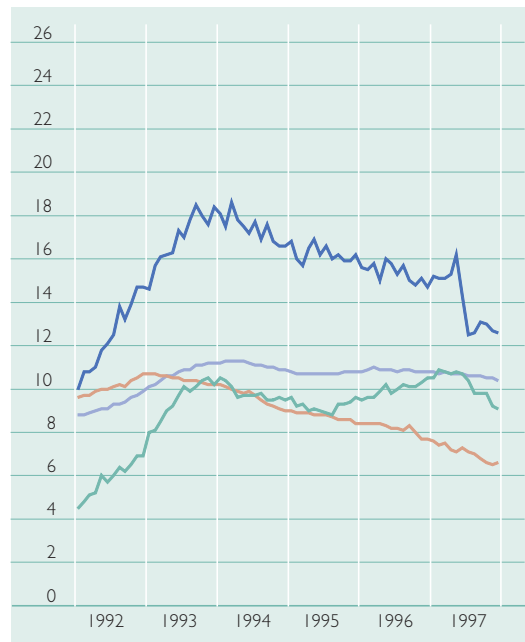
— Spanje — Ierland
— Frankrijk — Italië



— Luxemburg — Oostenrijk
— Nederland — Portugal



— Finland^(c) — Verenigd Koninkrijk
— Zweden — EU-15^(d)



Bron: EUROSTAT.

* Seizoengezuiverde gegevens.

(a) Geheel Duitsland sinds januari 1993.

(b) Nationale definitie aangezien geen volledige maandcijfers beschikbaar zijn op een vergelijkbare basis.

(c) Definitiebreuk sinds mei 1997.

(d) EU-12 aggregaten tot januari 1995.

Tabel 4

Een vergelijking tussen de nationale werkloosheidscijfers en die van EUROSTAT
(in procenten van de beroepsbevolking)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	SE	UK	EU
1996																
Nationale definitie	9,8	8,7	10,4	7,5	22,2	12,3	11,5	12,1	3,3	6,6	7,0	7,3	15,8	8,0	7,5	11,0
EUROSTAT	9,7	6,9	8,8	9,6	22,1	12,4	11,6	12,0	3,3	6,3	4,3	7,3	15,4	10,0	8,2	10,8
1997																
Nationale definitie	9,3	7,8	11,5	7,9	20,8	12,5	10,3	12,3	3,6	5,6	7,1	6,8	14,5	8,0	5,7	10,8
EUROSTAT	9,2	6,1	9,7	9,6	20,8	12,4	10,2	12,1	3,7	5,2	4,4	6,8	14,0	10,2	7,1	10,6

Bron: Nationale gegevens en EUROSTAT.

De van EUROSTAT afkomstige werkloosheidscijfers, waarnaar in bovenstaande paragraaf wordt verwezen, zijn berekend overeenkomstig de aanbevelingen van de ILO. Die gegevens zijn beter vergelijkbaar dan nationale gegevens, maar ze zijn op dit ogenblik nog niet volledig geharmoniseerd. In bepaalde gevallen verschillen ze aanmerkelijk van de overeenstemmende nationale definities (zie Tabel 4). Zo vallen, op jaarbasis, de EUROSTAT-ramingen voor 1997 hoger uit voor Griekenland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, en lager voor Denemarken, Duitsland, Nederland, Oostenrijk en Finland.

1.3 Verwezenlijkingen in het vlak van de macro-economische convergentie

Overeenkomstig artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag heeft het EMI eind maart 1998 aan de EU-Raad verslag uitgebracht over de vooruitgang die door de Lid-Staten is geboekt bij het nakomen van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van de Economische en Monetaire Unie. In dat Convergentieverslag

wordt onder meer onderzocht of een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, waarbij wordt nagegaan in hoeverre elke Lid-Staat voldoet aan de in het Verdrag omschreven convergentiecriteria. Daartoe behandelt het verslag de prestaties van de afzonderlijke EU-landen inzake de mate van prijsstabiliteit, de situatie van de overheidsschuld en het overheidstekort, de lange rente en de wisselkoersen. Begin mei 1998 heeft de EU-Raad in de samenstelling van staatshoofden en regeringsleiders, bevestigd welke Lid-Staten voldeden aan de vereisten voor de invoering van één gemeenschappelijke munt. De resultaten van die bijeenkomst worden besproken in Kader 2. Het onderzoek van het EMI naar de bereikte graad van convergentie, met inbegrip van de ontwikkelingen in 1997, wordt samengevat in een bijlage, die een selectie bevat uit de Inleiding en Samenvatting van het Convergentieverslag. De gegevens in verband met de convergentiecriteria uit het Verdrag van Maastricht (met uitzondering van het wisselkoers criterium) zijn opgenomen in Tabel 5.

Tabel 5**Economische indicatoren en de convergentiecriteria uit het Verdrag van Maastricht
(met uitzondering van het wisselkoerscriterium)**

		GICP- inflatie ^(a)		Lange rente ^(b)	Overschot (+) of tekort (-) totale overheid ^(c)	Brutoschuld totale overheid ^(c)
België	1996	1,8		6,5	-3,2	126,9
	1997 ^(d)	1,4		5,7	# 2,1	122,2
	1998 ^(e)	-		-	# -1,7	118,1
Denemarken ^(f)	1996	2,1		7,2	# -0,7	70,6
	1997 ^(d)	1,9		6,2	# 0,7	65,1
	1998 ^(e)	-		-	# 1,1	# 59,5
Duitsland	1996	1,2		6,2	-3,4	60,4
	1997 ^(d)	1,4		5,6	# -2,7	61,3
	1998 ^(e)	-		-	# -2,5	61,2
Griekenland	1996	7,9		14,4	-7,5	111,6
	1997 ^(d)	5,2		9,8	-4,0	108,7
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	107,7
Spanje	1996	3,6		8,7	-4,6	70,1
	1997 ^(d)	1,8		6,3	# -2,6	68,8
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	67,4
Frankrijk	1996	2,1		6,3	-4,1	# 55,7
	1997 ^(d)	** 1,2	**	5,5	# -3,0	# 58,0
	1998 ^(e)	-		-	# -2,9	# 58,1
Ierland	1996	2,2		7,3	# -0,4	72,7
	1997 ^(d)	*** 1,2	***	6,2	# 0,9	66,3
	1998 ^(e)	-		-	# 1,1	# 59,5
Italië	1996	4,0		9,4	-6,7	124,0
	1997 ^(d)	1,8		6,7	# -2,7	121,6
	1998 ^(e)	-		-	# -2,5	118,1
Luxemburg	1996	*** 1,2	***	6,3	# 2,5	# 6,6
	1997 ^(d)	1,4		5,6	# 1,7	# 6,7
	1998 ^(e)	-		-	# 1,0	# 7,1
Nederland	1996	1,4		6,2	# -2,3	77,2
	1997 ^(d)	1,8		5,5	# -1,4	72,1
	1998 ^(e)	-		-	# -1,6	70,0
Oostenrijk	1996	1,8		6,3	-4,0	69,5
	1997 ^(d)	* 1,1	*	5,6	# -2,5	66,1
	1998 ^(e)	-		-	# -2,3	64,7
Portugal	1996	2,9		8,6	-3,2	65,0
	1997 ^(d)	1,8		6,2	# -2,5	62,0
	1998 ^(e)	-		-	# -2,2	# 60,0
Finland	1996	** 1,1	**	7,1	-3,3	# 57,6
	1997 ^(d)	1,3		5,9	# -0,9	# 55,8
	1998 ^(e)	-		-	# 0,3	# 53,6
Zweden	1996	* 0,8	*	8,0	-3,5	76,7
	1997 ^(d)	1,9		6,5	# -0,8	76,6
	1998 ^(e)	-		-	# 0,5	74,1
Ver. Koninkrijk	1996	2,5		7,9	-4,8	# 54,7
	1997 ^(d)	1,8		7,0	# -1,9	# 53,4
	1998 ^(e)	-		-	# -0,6	# 52,3

Bron: Europese Commissie.

* ** *** = eerst, op een na best en op twee na best presterende land op gebied van prijsstabiliteit.

= tekort totale overheid gaat 3% bbp niet te boven; brutoschuld totale overheid gaat 60% bbp niet te boven.

(a) Jaarlijkse procentuele mutaties.

(b) In procenten. De geharmoniseerde reeks voor Griekenland begint medio 1997. In de periode daarvoor zijn de gegevens gebaseerd op beschikbare benaderende cijfers; voor de periode van maart tot juni 1997: rendement op langlopende obligaties met kortere looptijd dan de geharmoniseerde reeks; daarvoor: rendement bij uitgifte voor langlopende obligaties met kortere looptijd dan de geharmoniseerde reeks.

(c) % bbp.

(d) Gegevens voor GICP-inflatie en lange rente hebben betrekking op de twaalfmaandsperiode tot en met januari 1998; Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998) voor het overschot of tekort van de totale overheid en de brutoschuld van de totale overheid.

(e) Prognoses (voorjaar 1998) van de Europese Commissie voor het overschot of tekort van de totale overheid en de brutoschuld van de totale overheid.

(f) De cijfers met betrekking tot de brutoschuld van de totale overheid zijn niet gecorrigeerd voor de door het Deense Sociale-Pensioenfonds aangehouden activa t.o.v. niet-overheidssectoren, noch voor overheidstegoeden bij de centrale bank ten behoeve van het deviezenbeheer. Volgens de punten 5 en 6 van de Raadsverordening (EG) nr. 3605/93 van 22 november 1993, zijn de Raad en de Commissie het erover eens dat voor Denemarken deze posten in de presentatie van de brutoschuld van de totale overheid moeten worden gespecificeerd. Zij bedroegen 9,6% bbp in 1996 en 8,0% bbp in 1997. Bovendien zijn de gegevens niet gecorrigeerd voor in de overheidsschuld opgenomen bedragen uit hoofde van de financiering van overheidsfondsen, die volgens punt 3 van de bovengenoemde Raadsverordening voor de Lid-Staten afzonderlijk moeten worden gepresenteerd. In Denemarken bedroeg deze post 5,2% bbp in 1996 en 4,9% bbp in 1997.

2 Het monetaire beleid in de Lid-Staten

In dit deel wordt nader ingegaan op de wijzigingen die zich in 1997 in de monetaire situatie van de afzonderlijke EU-landen hebben voorgedaan alsook op hun monetaire-beleidsdoelstellingen voor 1998. Het sluit dus aan bij de taak van het EMI die erin bestaat tijdens de tweede EMU-fase de samenwerking tussen de NCB's en de coördinatie van het door de Lid-Staten gevoerde monetaire beleid te verstevigen teneinde prijsstabiliteit te verzekeren. In verband met die verantwoordelijkheden werden in de schoot van het EMI regelmatig de adequaatheid en de onderlinge verenigbaarheid van het monetaire en wisselkoersbeleid in de respectieve Lid-Staten besproken. Daarbij werd rekening gehouden met de beleidsvoering binnen het wisselkoersmechanisme (ERM), waar alle EU-landen, behalve Griekenland³, Zweden en het Verenigd Koninkrijk, in 1997 deel van uitmaakten.

2.1 Verdere convergentie van de rentetarieven

De economische en financiële context bood in 1997 ruimte voor een verdere convergentie van de korte en lange rentes en zorgde voor doorgaans stabiele wisselkoersen. De meeste EU-landen (namelijk België/Luxemburg, Denemarken, Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk, Finland en Zweden) konden de rentetarieven in het algemeen op een laag peil handhaven. Dat weerspiegelde een situatie van prijsstabiliteit tegen de achtergrond van kleiner wordende - maar doorgaans nog steeds negatieve - output gaps, een gematigd loongedrag en consolidatie-inspanningen van de overheid. De officiële en basisrentetarieven bleven op een laag en vrijwel gelijk peil, hoewel ze in het najaar ietwat werden opgetrokken als reactie op inflatierisico's (zie Grafiek 3 en de bijlage met betrekking tot het chronologisch overzicht van monetaire maatregelen). De gezamenlijke tenuitvoer-

legging van die beleidsingrepen versterkte nog de samenhang tussen de landen met erg gelijklopende rentetarieven.

Verscheidene andere Lid-Staten (Spanje, Italië, Portugal en aanvankelijk ook Griekenland) konden hun rentetarieven verder verlagen naarmate hun algemene economische fundamentals, met name die welke betrekking hebben op het streven naar prijsstabiliteit, convergeerden naar die van de in bovenstaande paragraaf vermelde landen. De korte en lange rentes in die landen volgden aldus een neerwaartse trend en convergeerden geleidelijk naar het lagere peil van de landen met nauw bij elkaar aansluitende rentetarieven (zie Grafiek 4). In de twee overige EU-landen (namelijk Ierland en het Verenigd Koninkrijk) werd het monetaire beleid, weliswaar in verschillende mate, verkapt als reactie op zowel de krachtige economische en monetaire groei als de verhoogde inflatiedreiging tegen de achtergrond van nog steeds gezonde fundamentals. De toename van de korte-rentever verschillen tegenover Duitsland ging hand in hand met een verdere sterke appreciatie van het pond sterling en het Ierse pond ten opzichte van de Duitse mark. Later in het jaar begon de korte rente in Ierland evenwel te dalen ten opzichte van die in Duitsland en kwam het Ierse pond dicht in de buurt van zijn spilkoersen in het ERM-raster⁴.

³ Op 16 maart 1998 is de Griekse drachme getreden tot het wisselkoersmechanisme van het EMS tegen een spilkoers van GRD 357 voor één ecu, wat een depreciatie met 14% impliceerde. De Griekse overheid heeft er zich daarbij toe verbonden een economisch en monetair beleid te voeren dat in hoge mate gericht is op inflatiebeheersing en -vermindering.

⁴ Op 16 maart 1998 zijn de bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de andere ERM-valuta's met 3% gerevalueerd, waardoor zij dicht in de buurt van de marktcoersen kwamen.

Het convergentieproces werd ondersteund door het sterke politieke engagement ten aanzien van de EMU, waarvan blijkt werd gegeven op de regelmatige vergaderingen van de Europese Raad, en door de daarmee gepaard gaande afnemende onzekerheid op de markten. Erg belangrijk in dat opzicht was de in september 1997 op de informele vergadering van de ECOFIN-Raad te Mondorf-les-Bains bereikte overeenkomst om onmiddellijk na de selectie van de landen die de gemeenschappelijke munt zullen aannemen (zie Kader 2), de bilaterale wisselkoersen aan te kondigen die bij de aanvang van de derde fase zullen worden gehanteerd bij de onherroepelijke vaststelling van de omrekeningskoersen voor de euro. Doordat het op de Europese valutamarkten rustig bleef, raakten steeds meer marktdeelnemers ervan overtuigd dat die vooraf aangekondigde bilaterale wisselkoersen gelijk zouden zijn aan of nauw zouden aansluiten bij de bilaterale ERM-spilkoersen. Daardoor heeft de marktgestuurde convergentie van de wisselkoersen naar hun ERM-spilkoersen en, in samenhang daarmee ook de convergentie van de korte rentes nog meer vaart gekregen.

2.2 Het monetaire beleid in de afzonderlijke Lid-Staten

Vermits de ruime geldhoeveelheid M3 geleidelijk weer in een bevredigender tempo ging groeien en de inflatievooruitzichten in Duitsland gematigd waren, kon de Deutsche Bundesbank de rente in 1997 op een laag peil handhaven. Tijdens de zomer leidden de appreciatie van de Amerikaanse dollar en tariefverhogingen voor collectieve diensten evenwel tot een toename van de invoer-, producenten- en consumptieprijsinflatie. Teneinde het monetaire-expansietempo verder af te remmen en inflatierisico's in een vroeg stadium af te wenden, besliste de Bundesbank op 9 oktober 1997 op een wat minder soepele beleidskoers over te schakelen. De repo-rente voor transacties in

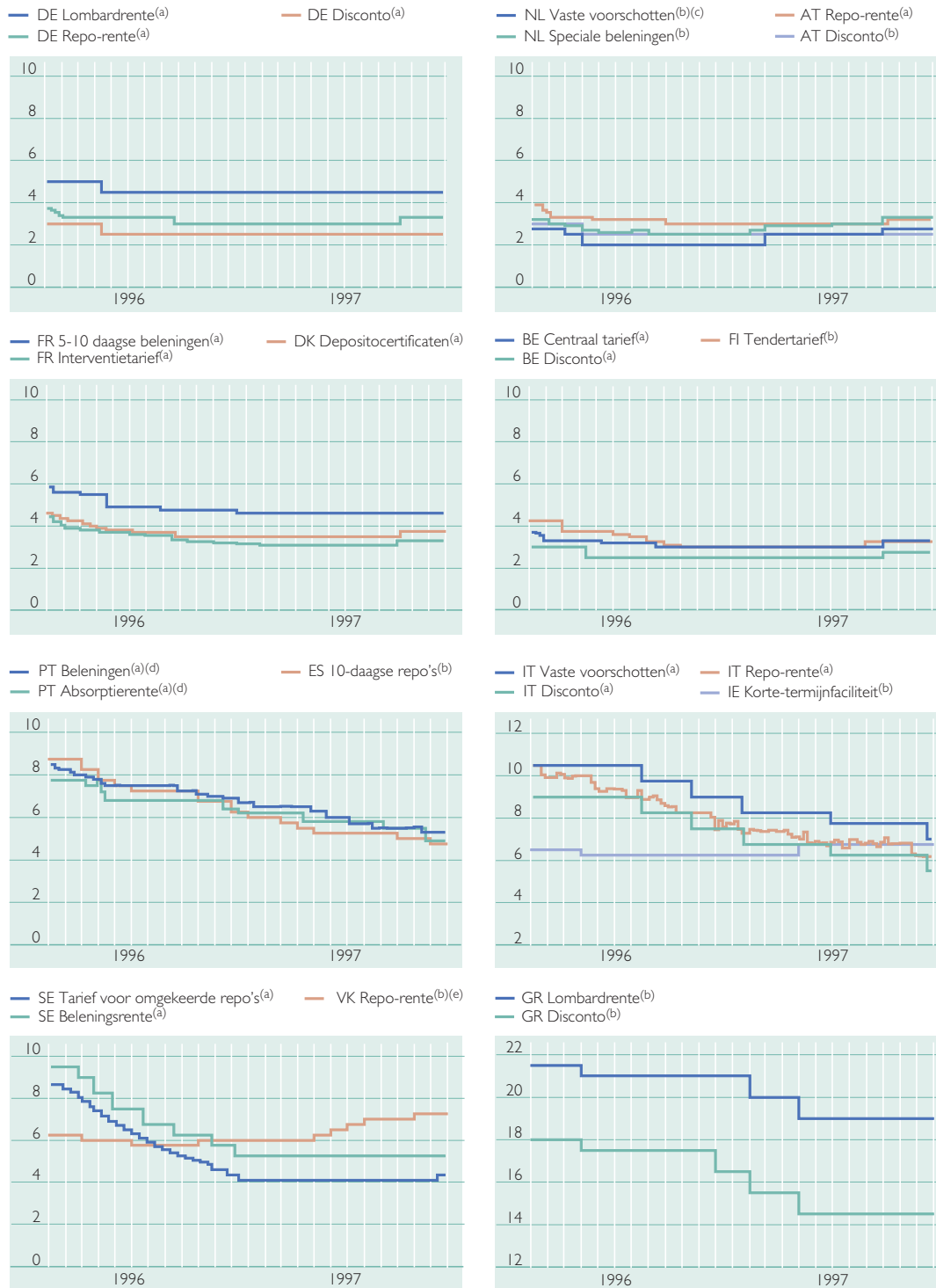
waardepapier - die sinds augustus 1996 op 3,0% was gebleven - werd opgetrokken tot 3,3%, terwijl zowel de officiële discontovoet als de Lombardrente onveranderd bleven op respectievelijk 2,5% en 4,5% (zie Grafiek 3).

Eind 1996 verlengde de Bundesbank de tijdshorizon voor haar monetaire doelstelling inzake M3 van één tot twee jaar teneinde rekening te houden met eventuele onzekerheden op de financiële markten tijdens de overgangperiode naar de derde fase. Zowel voor 1997 als voor 1998 werd op jaarbasis een M3-groei met ongeveer 5% als doel vooropgesteld. Als supplementair referentiepunt voor de kortere termijn werd de doelzone voor de M3-groei in het vierde kwartaal van 1997 op 3,5-6,5% vastgelegd. In december 1997 bevestigde de Bundesbank haar tweejarige monetaire doelstelling van zowat 5% per jaar maar voor 1998 verlaagde ze de doelzone tot 3 à 6%. Tegelijkertijd werd benadrukt dat haar geldgroei-strategie in de tweede helft van 1998 meer rekening zou moeten gaan houden met aspecten die de hele groep toekomstige eurolanden aangaan (zie ook paragraaf 3).

Terwijl in het laatste kwartaal van 1996 de groei van M3 - met 8,1% - nog boven de doelzone van 4-7% uitkwam, is de monetaire expansie in de loop van 1997 gestaag vertraagd tot 4,7% in het vierde kwartaal, dat is net onder het midden van de vooropgestelde doelzone van 3,5-6,5% (zie Tabel 6 (a)). Die tragere groei van de geldhoeveelheid was het gevolg van de zwakkere kredietverstrekking aan zowel de particuliere als de openbare sector, en van een aanzienlijke nettokapitaalafvloeiing die verband hield met transacties tussen niet-bancaire ingezetenen en niet-ingezetenen. In 1997 hebben de eerstgenoemde hun portefeuille geldmarktcertificaten en hun deposito's in het buitenland verder verminderd. Als gevolg daarvan is het uitgebreide M3-aggregaat (dat ook buitenlandse deposito's, kortlopende bancaire obligaties en beleggingen in geldmarktfondsen omvat) in 1997 minder snel gegroeid dan M3

Grafiek 3

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) Vóór 23 mei 1997: voorschotrente.

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

(e) Vóór 3 maart 1997: minimumbeleningsrente.

(de groei ervan bedroeg in het vierde kwartaal van 1997 4,4%, tegen 4,7% voor M3).

Op 9 oktober 1997 werden de officiële en/of basisrentetarieven in België/Luxemburg, Denemarken, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk eveneens met 0,2-0,3 procentpunt verhoogd, waarbij sommige centrale banken een klein renteverskil met de overeenkomstige Duitse beleidstarieven aanvaardden (zie Grafiek 4). Suomen Pankki had medio september haar tenderrente reeds met

0,25 procentpunt opgetrokken en omstreeks medio december verhoogde Sveriges Riksbank haar repo-rente met eenzelfde percentage. De overeenstemming in omvang, tijdstip en richting van de monetaire-beleidsmaatregelen in die Lid-Staten wijst op de sterke convergentie van hun korte rentes in een klimaat van stabiele wisselkoersen, vergelijkbare inflatievooruitzichten voor de middellange termijn en lage rendementen op langlopende obligaties.

Tabel 6

Monetaire-beleidsdoelstellingen en -richtsnoeren van de Lid-Staten

a) Monetaire aggregaten - doelstellingen en richtsnoeren
(mutaties in procenten per jaar*)

	Referentie-variabele	1996		1997		1998
		Doelstelling/ richtsnoer ^(a)	Uitkomst	Doelstelling/ richtsnoer ^(a)	Uitkomst	Doelstelling/ richtsnoer ^(a)
Duitsland	M3	4-7	8,1	3,5-6,5	4,7	3-6
Griekenland	M3	6-9	9,3	6-9	9,5	-
Spanje	ALP	≤8	6,5	≤7	3,7	-
Frankrijk	M3 ^(b)	5	-3,2	5	2,0	5
Italië	M2	5	3,1	<5	9,7	~5
Verenigd Koninkrijk	M0	0-4	5,7	0-4	6,5	-
	M4	3-9	9,8	3-9	11,1	-

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. De indicatieve doelzones voor het Verenigd Koninkrijk zijn op 6 mei 1997 opgeschort; het Monetary Policy Committee van de Bank of England besloot vervolgens ze voorshands niet opnieuw in te voeren.

(b) M3 voor 1996, nadien ook beoordeeld aan de hand van ontwikkelingen in de enge en ruimere monetaire aggregaten (M1, M2, M3+PI).

b) Officiële inflatiedoelstellingen
(mutaties in procenten per jaar)

	Doel-variabele ^(a)	1996		1997		1998
		Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling
Spanje	CPI	3,5-4 ^(b)	3,6	<3	2,0	2
Finland	CPIY	~2	0,2	~2	0,7	~2
Zweden	CPI	2 ± 1	0,8	2 ± 1	0,8	2 ± 1
Verenigd Koninkrijk	RPIX	1-4	2,9	<2,5 ^(c)	2,8	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) Onderste helft van de 1-4% doelzone tegen voorjaar 1997; daarna 2,5% of minder; doelstelling van 2,5% vanaf juni 1997.

De Banque de France heeft het kleine resterende ecart ten opzichte van de Duitse repo-rente weggewerkt door haar interventietarief in oktober met 0,2 procentpunt op te trekken tot 3,3%. Die maatregel was bedoeld om een stevig vertrouwen te bewaren in de Franse frank, die in de loop van het jaar apprecieerde en ten opzichte van de meeste andere ERM-valuta's zijn spilkoers bereikte. Gelet op het feit dat de ontwikkelingen in de monetaire en krediet sfeer dynamischer uitvielen dan in 1996, was dat ietwat minder accommoderend beleid er vanuit intern oogpunt tevens op gericht een niet-inflatoire opleving in stand te houden. De Banque de France streefde op de middellange termijn een verruiming van de geldhoeveelheid met 5% na; in december 1997 werd voor de monetaire aggregaten M1 en M2 een jaarlijks groeicijfer genoteerd van respectievelijk 6,6% en 7,8%, tegen 0,8% en 3,6% het voorgaande jaar. De in 1996 opgetekende inkrimping van de M3-geldhoeveelheid hield tijdens de eerste maanden van 1997 aan, maar in het voorjaar trad een herstel in dat berustte op de aantrekkende economische groei en de toenemende vraag naar volgens de enge monetaire maatstaf gedefinieerd geld (zie Tabel 6 (a)). Het groeicijfer van de totale bruto binnenlandse schuld, dat wordt beschouwd als een belangrijke indicator van de financieringsvoorwaarden, kwam in december 1997 op 3,5% uit, dat is iets meer dan een jaar eerder.

De Belgische/Luxemburgse frank bleef ten opzichte van de Duitse mark opnieuw zeer stabiel, terwijl de korte rente in België gehandhaafd bleef op een net iets hoger peil dan dat in Duitsland (zie Grafiek 4). In Denemarken nam de inflatoire druk in de loop van het jaar toe. Aangezien die druk ten dele door een budgettaire verkrapping werd opgevangen, kon de Deense kroon haar positie in het ERM toch verstevigen en liet het positieve driemaands rente-ecart ten opzichte van de Duitse mark een lichte vernauwing optekenen. In de loop van het jaar zakte de Nederlandse gulden tot op zijn spilkoers met

de Duitse mark. Als reactie liet de Nederlandsche Bank de korte rente oplopen van net iets onder die in Duitsland tot ongeveer pari, wat gezien de dynamische conjunctuur in Nederland als een welkome beslissing werd gezien. De wisselkoers van de Oostenrijkse schilling week amper af van zijn spilkoers met de Duitse mark. De driemaands rentetarieven in Oostenrijk sloten nauw aan bij die in Duitsland, ofschoon de Oostenrijkse Nationalbank, vanwege het geringer ingeschatte risico op binnenlandse inflatie, haar repo-rente in oktober op 3,2% bracht, wat iets lager was dan die in Duitsland.

Ofschoon de gemiddelde onderliggende consumptieprijsinflatie in Finland tijdens het verslagjaar flink onder de 2% bleef, viel in de loop van het jaar toch een opwaartse tendens waar te nemen als gevolg van de aanhoudend robuuste groei en de aantrekkende inflatieverwachtingen van de consumenten. De hogere activa- en huisvestingsprijzen golden eveneens als een mogelijke reden voor bezorgdheid. Teneinde de onderliggende inflatie op (om en nabij) 2% te stabiliseren en zo haar doelstelling veilig te stellen (zie Tabel 6 (b)), trok Suomen Pankki medio september haar tendertarief op van 3,0 tot 3,25%. De Finse markka was in 1997 een van de stevigste valuta's van het ERM en de driemaands rente kon meestal net iets onder die in Duitsland worden gehouden.

Ook Zweden werd gedurende het grootste gedeelte van 1997 geconfronteerd met een stijgende consumptieprijsinflatie, zij het vanaf een zeer laag niveau. Tegen de achtergrond van de gestegen bezettingsgraad van het productievermogen en enige bezorgdheid omtrent de loonovereenkomsten, verhoogde Sveriges Riksbank in december uit voorzorg haar repo-rente voor waardepapier van 4,1 tot 4,35% teneinde de inflatiedoelstelling van 2% gestand te doen (met een marge van 1 procentpunt naar boven en naar onder). Al met al bleef het Zweedse korte-renteverval ten opzichte van Duitsland meestal stabiel op circa 1,1 procentpunt.

In verscheidene andere EU-landen maakte de economische situatie een verdere renteverlaging mogelijk. De Banco de España verlaagde haar interventietarief stapsgewijs van 6,25% aan het begin van het jaar tot 4,75% in december. Dat weerspiegelde het feit dat de consumptieprijsinflatie in Spanje snel terugliep en zich op gemiddeld 2,0% stabiliseerde, conform de voor 1997 vastgelegde doelstelling van maximaal 3% en het voor 1998 aangekondigde streefcijfer van 2% (zie Tabel 6 (b)). De stabiele positie van de Spaanse peseta in het ERM, de groeivertraging van de ruime monetaire aggregaten (zie Tabel 6(a)) en een ondersteunend begrotingsbeleid stimuleerden de neerwaartse tendens van de korte-rentetarieven, die tegen het einde van het jaar gezakt waren tot 1,2 procentpunt boven die in Duitsland.

In Italië liep de consumptieprijsinflatie verder terug en stabiliseerde zich op een jaargemiddelde van 1,7%. Dit resultaat, dat tevens uitdrukking gaf aan de valulaire stabiliteit en aan de geboekte vooruitgang inzake begrotingsconsolidatie, lag geheel in de lijn van het in mei 1996 geformuleerde voornemen van de Banca d'Italia om de inflatie in 1997 op minder dan 3% te brengen. Voor 1998 heeft de centrale bank zich voorgenomen de inflatie op 2% te houden. De groei van de geldhoeveelheid steeg duidelijk uit boven het 5% belopende referentieplafond van de centrale bank (zie Tabel 6 (a)); het ruime monetaire aggregaat M2 werd echter verstoord door ingrijpende portefeuilleherschikkingen als reactie op de lage inflatie. Daarom besloot de Banca d'Italia tot een behoedzame verlaging van zowel haar discontovoet als haar rente voor vaste voorschotten met in totaal 2 procentpunten tot respectievelijk 5,5% en 7,0%. Eind 1997 was de driemaands rente in Italië gezakt tot minder dan 2,4 procentpunten boven het overeenstemmende Duitse tarief (zie Grafiek 4).

In Portugal werd de stabiele positie van de Portugese escudo binnen het ERM nog in

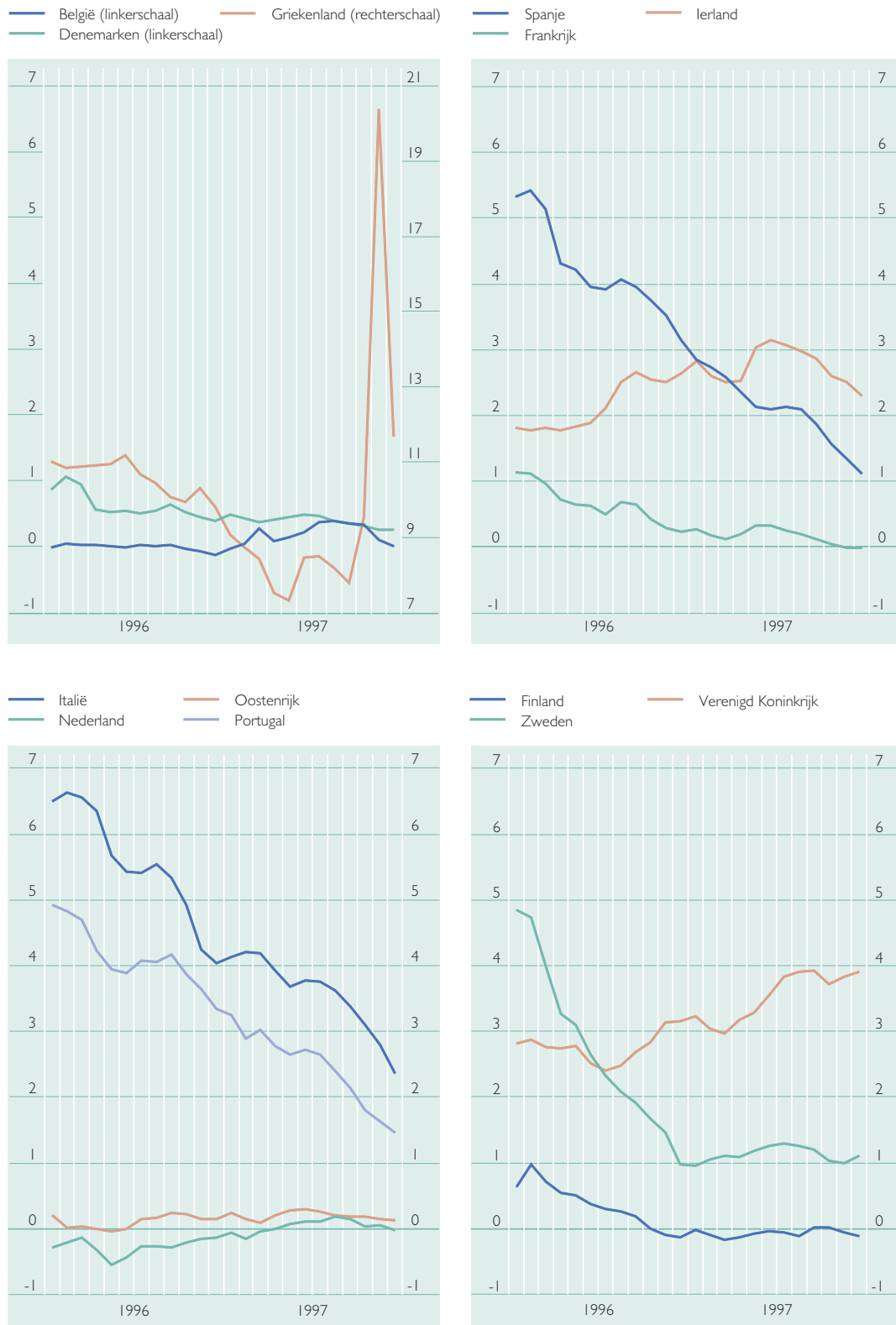
de hand gewerkt doordat de inflatie in snel tempo verminderde tot net iets boven de 2% en er flinke vooruitgang werd geboekt op het vlak van de sanering van de overheidsfinanciën. De Banco de Portugal kon aldus haar officiële rentetarieven in verschillende stappen verlagen; zo bracht zij haar repo-rente van 6,7% begin 1997 op 5,3% aan het einde van het jaar. Tegen die achtergrond verkleinde het driemaands rente-ecart ten opzichte van Duitsland tot net iets meer dan 1,5 procentpunt.

De Bank van Griekenland kondigde aan de inflatie verder te willen terugdringen tot 4,5% tegen eind 1997 en tot minder dan 3% tegen eind 1998. Daartoe werden een globaal stabiele wisselkoers van de Griekse drachme ten opzichte van de ecu alsook een groei van de M3-geldhoeveelheid tussen 6 en 9% nagestreefd. Met een CPI-inflatie van 4,7% in december 1997 zag de centrale bank haar doelstelling inzake prijsontwikkeling zogoed als verwezenlijkt. Dankzij de gunstige inflatietendens konden de officiële rentetarieven in het eerste gedeelte van het jaar verder worden verlaagd, aangezien de snelle expansie van M3 kon worden toegeschreven aan portefeuilleherschikkingen die verband hielden met fiscale hervormingen en met de afschaffing van de resterende kapitaalrestricties voor de korte termijn. Als gevolg van de financiële crisis in Azië kwam de drachme in het najaar evenwel onder speculatieve druk te staan (zie Kader 1). Via tegenmaatregelen slaagde de centrale bank er weliswaar in de valuta in 1997 te stabiliseren, maar aan het einde van het jaar lag de driemaands rente bijna 4 procentpunten hoger dan vóór het uitbreken van de valutaonrust in Azië.

In de twee resterende landen vereiste de economische situatie in 1997 een verschillende aanpak. De Ierse economie bleef uitzonderlijk sterk presteren, wat aanleiding gaf tot een krachtige geld- en kredietgroei, een verkrapping van de arbeidsmarkt en stijgende activaprijzen. De daarmee gepaard gaande inflatierisico's noopten de Central Bank of

Grafiek 4

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



Bron: Nationale gegevens.

Ierland de rente op haar korte-termijn beleningsfaciliteit begin mei met 0,25 procentpunt op te trekken tot 6,5%. Hoewel het Ierse pond de stevigste valuta binnen het ERM bleef, moest het ten opzichte van het pond sterling toch terrein prijsgeven. Als gevolg daarvan vertoonde de effectieve wisselkoers een tendens tot depreciatie, waardoor de inflatierisico's nog vergrootten. Ierland nam in oktober evenwel niet deel aan de algemene ronde van officiële-renteverhogingen. Naar het einde van het jaar toe, in het vooruitzicht van de selectie, in mei 1998, van de landen die zullen deelnemen aan de derde fase van de EMU, daalde de Ierse korte rente ten opzichte van de Duitse en kwam het Ierse pond dichterbij de buurt van zijn ERM-spijkoersen.

In 1997 werd het monetaire-beleidskader in het Verenigd Koninkrijk grondig gewijzigd. Onmiddellijk na de parlementsverkiezingen van mei besloot de nieuwe regering de Bank of England operationele onafhankelijkheid te verlenen op het vlak van de rentebepaling,

terwijl zij zelf de bevoegdheid behield om de inflatiedoelstelling vast te leggen⁵. Net vóór de aankondiging van die beslissing verhoogde de minister van Financiën de rente voor repo-transacties in waardepapier met 0,25 procentpunt tot 6,25%. Het nieuw opgerichte Monetary Policy Committee van de Bank of England verhoogde daarna de rente voor dergelijke transacties in vier stappen tot 7,25% in november teneinde de prognose inzake onderliggende inflatie (RPIX) conform de (in juni geherformuleerde) regeringsdoelstelling van 2,5% te houden. Die ingrijpende monetaire verkrapping werd noodzakelijk geacht in het licht van de bestaande en verwachte uitbundige groei van de binnenlandse vraag, ondanks de verwachte weerslag van het krappere begrotingsbeleid, het wegvallen van de meevallers van de demutualisering van hypotheekmaatschappijen en de appreciatie van het pond sterling. Ook de aanhoudend dynamische ontwikkelingen in de monetaire sfeer waren reden voor bezorgdheid omtrent de toekomstige inflatie.

⁵ Bovendien werden de doelzones van de regering wat de expansie van de monetaire aggregaten M0 en M4 betreft, in mei 1997 opgeschort. De Monetary Policy Committee van de Bank of England besloot nadien die zones voorlopig niet opnieuw in te stellen.

3 Economische vooruitzichten en uitdagingen

In dit deel worden de prognoses voor de EU en voor de wereldeconomie toegelicht, wordt nader ingegaan op de monetaire-beleidsvoering gedurende de overgangsperiode naar de derde fase van de EMU en wordt de oprichting van het ESCB en de ECB aan de orde gesteld. Kader 2 schetst de kenmerken van de toekomstige eurozone, zoals die op 2-3 mei 1998 werden bepaald tijdens de vergaderingen van de Europese Raad, bijeen in de samenstelling van staatshoofden en regeringsleiders, waarop werd bevestigd welke Lid-Staten aan de vereisten voor de invoering van een gemeenschappelijke munt voldoen.

3.1 Prognoses voor 1998-99

Volgens de in het voorjaar van 1998 door de belangrijkste internationale organisaties gepubliceerde prognoses zijn de groeivoorzichten voor de EU, wat 1998 en 1999 betreft, gunstig. Naar het zich laat aanzien, zal de binnenlandse vraag immers verder aantrekken en aldus de verwachte, onder meer aan de Azië-crisis te wijten verslechtering van de externe omgeving enigszins opvangen.

In de EU zal de reële groei van het bbp, die sedert het tweede kwartaal van 1997 aantrekt, naar verwachting verder verstevigen naarmate de binnenlandse vraag in enkele EU-landen blijft versnellen. De vertrouwensindicatoren van consumenten en bedrijfsleiders wijzen in dezelfde richting. Dat weerspiegelt voor een deel de weerslag van de lage nominale rentes, vooral wat de lange termijn betreft, in een context van over het algemeen matige inflatoire druk, terwijl het concurrentievermogen ten opzichte van niet-EU-landen gehandhaafd of zelfs verbeterd kon worden in weerwil van de valutadepreciaties in tal van Aziatische landen. Een en ander in combinatie met de toegenomen winstgevendheid in de bedrijfssector, vooral in de exportgerichte

branches, zal naar verwachting investeringsbevorderend werken. Ook de particuliere consumptie zal zich vermoedelijk verder herstellen als gevolg van de stijging van de reële lonen en de afgenomen onzekerheid omtrent de werkgelegenheidsvooruitzichten voor 1998 en 1999. In het licht van de onverminderde noodzaak tot verdere begrotingsconsolidatie, zal de weerslag van de overheidsconsumptie en -investeringen op de binnenlandse vraag wellicht beperkt blijven. Ondanks de verwachte verbetering van de arbeidsmarktsituatie, ziet het er naar uit dat het werkloosheidscijfer in 1998 en 1999 slechts in geringe mate zal teruglopen. Voor een duurzame vermindering van de werkloosheid zijn vooral structurele hervormingen nodig teneinde de rigiditeiten op de arbeids- en productmarkten weg te nemen.

Op het vlak van de inflatie zullen naar verwachting de continuering van een op stabiliteit gericht monetair beleid in combinatie met loonmatiging, deze laatste deels als weerspiegeling van aanhoudend relatief hoge werkloosheidscijfers, en de nog steeds negatieve output gaps in bepaalde landen, de inflatoire druk beperkt kunnen houden. Daarnaast zouden ook de daling van de olieprijs, gesteld dat deze in het algemeen duurzaam blijkt, en de anti-inflatoire weerslag van de Azië-crisis - als gevolg van de depreciatie van bepaalde Aziatische valuta's en de vertraging van de wereldwijde economische groei - de externe inflatoire druk moeten helpen matigen. De opwaartse inflatierisico's houden onder meer verband met een sneller dan verwachte opleving van de totale vraag in de EU en een daarmee gepaard gaande verkleining van de output gaps, met de loonontwikkeling, met een verdere appreciatie van de VS-dollar en, in het licht van het laatste OPEC-akkoord, met een duurzame ommekeer van de recente daling van de olieprijs.

De grootste onzekerheid die deze prognoses omringt, is van externe oorsprong. Verwacht wordt dat de wereldactiviteit en -handel in 1998 en 1999 minder sterk zullen groeien dan in 1997, een en ander vanwege een scherpe teruggang van de reële bbb-groei in sommige delen van Azië, een lichte vertraging van de economische groei in de Verenigde Staten en een verslechtering van de economische en financiële situatie in Japan. In hoeverre de beroering in Azië de externe omgeving zal verzwakken, zal afhangen van de omvang en het tijdstip van de macro-economische beleidsaanpassingen in de getroffen landen, alsook van de mate waarin tot financiële hervormingen wordt besloten. Eventueel verder besmettingsgevaar valt vooralsnog niet uit te sluiten. De remmende weerslag van de Azië-crisis op de groei in de EU kan ten dele worden geneutraliseerd door twee factoren: ten eerste de daling van de lange-termijnrente in zowel de EU als de Verenigde Staten - onder meer doordat beleggers de aan de opkomende markten verbonden risico's anders gaan inschatten; en ten tweede de aanzienlijke daling van de grondstoffenprijzen die er mede voor kan zorgen dat de reële inkomens blijven stijgen.

3.2 Monetair beleid gedurende de rest van de tweede fase

Gedurende de resterende maanden van de tweede fase zal het monetaire beleid van de elf landen die geselecteerd zijn om deel uit te maken van de eurozone er in de eerste plaats op gericht zijn het huidige klimaat van algemene prijsstabiliteit over de hele eurozone te handhaven en zodoende het ESCB een gunstige uitgangspositie te bezorgen.

Zoals uit paragraaf 2 reeds is gebleken, golden in de meeste landen die geselecteerd zijn voor toetreding tot de eurozone reeds lage en nauw bij elkaar aansluitende korte rentes. De economische situatie aan het begin van 1998 was van dien aard dat die

gemeenschappelijke positie kon worden geconsolideerd, terwijl de overige Lid-Staten erin slaagden hun basistarieven verder te verlagen. Dit wijst erop dat zich in de voor de eurozone geselecteerde landen, tegen de achtergrond van nagenoeg stabiele prijzen en wisselkoersen, een de facto gemeenschappelijke monetaire-beleidsvoering aan het aftekenen is. Uiterlijk tegen eind 1998 zullen de korte rentes in deze landen convergeren naar een gemeenschappelijk niveau dat afgestemd is op het voor de eurozone gestelde doel van prijsstabiliteit.

Dit algemene convergentiepatroon van de korte rentes beantwoordt aan een situatie waarin, aan de vooravond van de derde fase, de marktwisselkoersen tussen de voor deelname aan de eurozone geselecteerde landen samenvallen met de vooraf aangekondigde bilaterale wisselkoersen waarop de onherroepelijk gefixeerde omrekeningskoersen voor de euro zullen zijn gebaseerd (zie Bijlage). Die vooraf aangekondigde bilaterale wisselkoersen stroken met de economische fundamentals en zijn verenigbaar met een duurzame convergentie.

De institutionele achtergrond van voormelde ontwikkeling is uiteraard gewijzigd. De bevestiging, op 2-3 mei 1998, door de staatshoofden en regeringsleiders, welke Lid-Staten de eenheidsmunt zullen aannemen, luidde het begin in van het laatste stadium in de overgang op de derde fase. In die overgangperiode zullen ook het ESCB en de ECB worden opgericht en zal het EMI worden ontbonden. Gedurende het resterende gedeelte van de tweede fase zullen de Raad van bestuur en de Directie van de ECB de voorbereidingen afronden voor de implementatie, met ingang van 1 januari 1999, van het gemeenschappelijke monetaire beleid in de eurozone (zie Hoofdstuk 2). In de tussentijd zullen de deelnemende nationale centrale banken hun nationale monetaire bevoegdheden behouden. De institutionele wijzigingen waarmee de oprichting van het

ESCB en de ECB gepaard zal gaan, scheppen een passend kader waarin de deelnemende NCB's in nauwe onderlinge samenwerking hun nationale monetaire beleid zullen kunnen coördineren teneinde hun primaire doelstelling, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit in het eurogebied, te bereiken. Conform artikel 44 van de ESCB/ECB-Statuten,

neemt de ECB bovendien de in de derde fase van het EMU nog te vervullen taken van het EMI over, gelet op het feit dat er Lid-Staten met een derogatie zijn. De Algemene Raad van de ECB staat in voor de betrekkingen met de NCB's van de niet tot de eurozone behorende Lid-Staten.

Kader 2

Kenmerken van de eurozone

Op 2-3 mei 1998 heeft de Raad - bijeen in de samenstelling van staatshoofden en regeringsleiders - volgens de aanbeveling van de Raad en het standpunt van het Europees Parlement unaniem beslist dat elf Lid-Staten, namelijk België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland voldoen aan de vereisten voor de invoering van de eenheidsmunt op 1 januari 1999. Deze landen zullen derhalve deelnemen aan de derde fase van de Economische en Monetaire Unie.

De tabel hieronder bevat een reeks indicatoren die enkele basiskennmerken van de eurozone belichten. Er wordt voor het jaar 1997 (dat is het laatste jaar waar gegevens voor beschikbaar zijn) een eerste vergelijking gemaakt tussen de eurozone, de EU-15, de Verenigde Staten en Japan; daarbij wordt in grote lijnen de "startpositie" van de eurozone beschreven. De opgenomen cijfers zijn evenwel ramingen afkomstig van verschillende bronnen; meer gedetailleerde en op nieuwe statistieken gebaseerde cijfers over het geheel van de zone zullen in de loop van 1998, of later, beschikbaar komen. Algemeen beschouwd, wijzen de gegevens op een ingrijpende wijziging ten opzichte van de voorheen in de afzonderlijke EU-landen heersende situatie. De invoering van de euro zal een zone creëren die, wat de omvang van haar interne economie en haar openheidsgraad betreft, zeer sterk op de Verenigde Staten lijkt.

Wat bevolking betreft, valt de eurozone - met om en nabij 290 miljoen inwoners - ietwat groter uit dan de Verenigde Staten en meer dan dubbel zo groot als Japan. Op wereldvlak is het eurogebied een "grote binnenlandse economie" met een aandeel van bijna 20% in het mondiale bbp en een aanzienlijke koopkracht die enkel wordt geëvenaard door die van de Verenigde Staten. De intra-eurozone uitvoer vertegenwoordigt bijna 17% van de totale werelduitvoer. Ongerekend die intra-eurozone uitvoer, neemt de eurozone nog circa 20% van de werelduitvoer voor haar rekening; uitgedrukt in procenten van de wereldexport is het eurogebied derhalve groter dan zowel de Verenigde Staten als Japan. De productiestructuur stemt ruwweg overeen met die van de Verenigde Staten en Japan. De dienstensector is er evenwel kleiner dan in de Verenigde Staten, maar groter dan die van Japan, waar de verwerkende industrie nog steeds het belangrijkste is. Uit cijfers betreffende de lopende ontvangsten en uitgaven van de overheid blijkt dat de openbare sector in de eurozone belangrijker is dan in de Verenigde Staten of Japan, met overheidsuitgaven die nagenoeg 50% van het bbp uitmaken. De verhouding van de uitvoer en de invoer ten opzichte van het bbp van de hele eurozone - beide ratio's belopen iets meer dan 10% - wijzen erop dat de openheidsgraad van de eurozone vergelijkbaar is met die van de Verenigde Staten en Japan (na schoning voor de intra-zone handel). Dat contrasteert met de typische aard van de afzonderlijke EU-landen, die als "kleine of middelgrote economieën" een gemiddelde exporte- of importquote van om en nabij 25% bbp hebben (zij het dat er tussen de afzonderlijke landen van de eurozone grote verschillen bestaan). Uit cijfers betreffende het uitstaande waardepapier, de kapitalisatie van de aandelenmarkten en de bankactiva blijkt dat het totale gewicht van de financiële

markten in de eurozone aanzienlijk is, hoewel het relatieve gewicht van de afzonderlijke marktsegmenten verschilt. Vergeleken met de Verenigde Staten en Japan, stellen de aandelen- en obligatiemarkten minder voor, terwijl de banksector relatief belangrijk is.

Beschouwt men enkele recente macro-economische variabelen, dan blijkt dat de reële bbp-groei voor de hele eurozone in 1997 2,5% beliep. Vanwege de afwijkende positie in de conjunctuurcyclus week die bbp-groei in 1997 aanzienlijk af van die in de Verenigde Staten en Japan. De volgens het geharmoniseerde indexcijfer gemeten inflatie in de eurozone bedroeg 1,6%, wat vergelijkbaar is met het Japanse cijfer maar lager dan dat van de Verenigde Staten. Het werkloosheidscijfer lag aanmerkelijk hoger dan in zowel de Verenigde Staten als Japan. In het vierde kwartaal van 1997 lagen de korte en lange nominale rentes onder die in de Verenigde Staten. Gemiddeld beschouwd, beliepen de overheidsschuld en het overheidstekort in de landen van de eurozone respectievelijk 75,2 en 2,5% bbp (met grote verschillen tussen de Lid-Staten onderling); die gemiddelden lagen boven die in de Verenigde Staten, maar bleven een flink eind onder die in Japan (waar de schuldquote bijna 100% beloopt). De lopende rekening, ten slotte, sloot voor de gezamenlijke EU met een overschot. Dit laatste viel geringer uit dan dat van Japan, maar contrasteert met het tekort dat de Verenigde Staten lieten optekenen.

Basiskenmerken van de eurozone, 1997

		Eurozone	EU-15	US	Japan
Oppervlakte ^(a)	<i>1.000 km²</i>	2.365,0	3.234,2	9.372,6	377,8
Bevolking	<i>mln</i>	290,4	374,1	267,9	126,0
Bbp (% van mondiaal bbp) ^(b)	%	19,4	24,6	19,6	7,7
Nominaal bbp	<i>mld ecu's</i>	5.548,1	7.132,3	6.896,5	3.708,4
Productiesectoren ^(c)					
Landbouw, visserij, bosbouw	% bbp	2,4	2,4	1,7	2,1
Industrie (incl. bouw)	% bbp	30,9	30,0	26,0	39,2
Diensten	% bbp	66,7	67,6	72,3	58,7
Overheid					
Totale lopende ontvangsten	% bbp	47,0	46,3	36,7	32,6
Totale uitgaven	% bbp	49,6	48,7	37,0	36,0
Uitvoer van goederen ^(d)	% bbp	12,3	9,2	8,1	8,8
Invoer van goederen ^(d)	% bbp	11,0	8,6	10,6	6,9
Uitvoer (% van werelduitvoer) ^(e)	%	19,5	.	14,8	9,7
Schuldbewijzen ^(f)	<i>mld ecu's</i>	5.347,1	6.632,5	8.450,4	4.071,9
	% bbp	102,7	102,8	157,2	103,7
Kapitalisatie van de aandelenmarkt ^(g)	<i>mld ecu's</i>	1.620,7	2.889,4	5.244,0	2.804,4
	% bbp	31,1	44,8	97,6	71,4
Bankactiva ^(h)	<i>mld ecu's</i>	10.082,5	12.479,7	4.211,0	6.217,3
	% bbp	202,8	201,2	74,6	157,4
Reële bbp-groei					
	%	2,5	2,7	3,8	1,0
CPI-Inflatie ⁽ⁱ⁾	%	1,6	1,7	2,3	1,7
Werkloosheid (% van de beroepsbevolking)	%	11,6	10,6	4,9	3,4
Korte rente ^(j)	%	4,4	5,1	5,6	0,7
Lange rente ^(j)	%	5,7	5,9	5,9	1,7
Totale overheid					
Overschot (+) of tekort (-)	% bbp	-2,5	-2,4	-0,3	-3,4
Brutoschuld ^(k)	% bbp	75,2	72,1	63,1	99,7
Saldo lopende rekening	% bbp	1,7	1,2	-1,9	2,2

Bron: Europese Commissie (prognoses voorjaar 1998), tenzij anders vermeld.

(a) Bron: EUROSTAT.

(b) 1996; tegen werkelijke prijzen en koopkrachtstandards.

(c) 1993, tegen werkelijke prijzen. Bron: OESO, Historical Statistics, 1960-1995.

(d) 1996. Bron: EUROSTAT. De gegevens voor de eurozone ongerekend intra-eurozone handel; de gegevens voor de EU-15 ongerekend intra-EU-15 handel.

(e) 1996; ongerekend de intra-eurozone uitvoer.

(f) 1995. Bron: IMF, International Capital Markets, november 1997. Binnenlandse en internationale schuldbewijzen volgens de nationaliteit van de emittent. Berekening door het EMI.

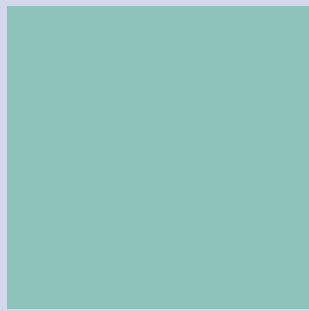
(g) 1995. Bron: IMF, International Capital Markets, november 1997. Berekening door het EMI.

(h) 1994. Bron: IMF, International Capital Markets, november 1997. Berekening door het EMI.

(i) Eurozone en EU-15: jaargemiddelde, GICP-inflatie.

(j) 1997 4e kwartaal. Bron: Nationale gegevens. Berekening door het EMI.

(k) Jaarultimo's. Bron voor de Verenigde Staten en Japan: IMF, World Economic Outlook, april 1998.



Hoofdstuk II

Vorbereidende werkzaamheden voor de derde fase

I Het monetaire beleid

1.1 De monetaire-beleidsstrategie

In februari 1997 heeft het EMI een verslag gepubliceerd met de titel "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Elementen van de monetaire-beleidsstrategie van het ESCB". Na een aantal mogelijke strategieën te hebben onderzocht, werden een geldhoeveelheidsbeleid en een beleid dat rechtstreeks op een inflatiedoelstelling is gericht, gekozen als basis voor een potentiële strategie voor de derde fase. Hoewel werd opgemerkt dat het in dat stadium noch noodzakelijk noch zinvol was om een specifieke strategie te kiezen, noemde het verslag een aantal kernelementen die als onmisbaar moeten worden beschouwd, onafhankelijk van de te kiezen strategie: een heldere definitie van de uiteindelijke doelstelling van prijsstabiliteit en van de specifieke doelvariabelen waaraan de prestaties van het ESCB kunnen worden getoetst; de beschikbaarheid van een brede reeks indicatoren met behulp waarvan de risico's voor prijsstabiliteit in de toekomst kunnen worden beoordeeld; een prominente rol voor monetaire aggregaten, mits de geldvraag in het eurogebied op de lange termijn voldoende stabiel is; en instrumenten voor het opstellen van prognoses ten aanzien van de inflatie en andere economische variabelen voor het eurogebied. Daarnaast gaf het verslag aan dat het monetaire beleid in de derde fase tevens een uitgebreide reeks statistieken en analytische capaciteiten behoeft, inclusief econometrische modellen, ter ondersteuning van beleidsbepaling.

Na publicatie van het bovengenoemde verslag, richtte het werk van het EMI op het gebied van strategie zich op het voorbereiden van de infrastructuur die nodig is ter ondersteuning van besluitvorming inzake het monetaire beleid, ongeacht welke strategie wordt gekozen. Het EMI is

begonnen met voorbereidende werkzaamheden met betrekking tot het vaststellen van de monetaire aggregaten voor de derde fase, het voorbereiden van organisatorische en methodologische aspecten van de voorspelprocedures van het ESCB en de ontwikkeling van indicatoren voor de koers van het begrotingsbeleid op het niveau van het eurogebied. De EMI-medewerkers hebben ook aan een aantal andere zaken gewerkt, zoals het meten van de inflatie en inflatieverwachtingen, de indicatorkenmerken van financiële variabelen en onderzoek naar de geld- en kredietvraag in de EU.

Op het terrein van econometrische modellering werd een groot project gestart dat zich bezig hield met de ontwikkeling van een macro-economisch meerlandenmodel voor het ESCB en waarbij werd samengewerkt tussen het EMI en de nationale centrale banken. In de loop van het jaar werd overeenstemming bereikt over de technische specificaties van het model, werd de ondersteunende database samengesteld en werd begonnen met het schatten van het model dat in de tweede helft van 1998 beschikbaar zal komen als een operationeel instrument. Daarnaast werkten de EMI-medewerkers verder aan de ontwikkeling van een eurogebied-breed macro-economisch model bedoeld om de brede contouren samen te vatten van het gemiddelde transmissiemechanisme van het monetaire beleid in het eurogebied. Dit eurogebied-breed model is reeds gebruikt voor voorspel- en simulatiedoelinden in het kader van de coördinatie in de tweede fase. Verder zijn er door de EMI-medewerkers een aantal statistische instrumenten ontwikkeld en verfijnd die voor voorspeldoelinden kunnen worden gebruikt.

1.2 De implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid

Instrumenten en procedures

De conceptuele fase van het voorbereidende werk ten aanzien van de instrumenten en procedures die nodig zijn voor de implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase is eind 1996 afgerond, hetgeen in januari 1997 resulteerde in de publicatie van het EMI-verslag getiteld "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader" (het "Kader Verslag"). De eerste helft van 1997 was gewijd aan het definiëren van de technische specificaties van het operationele kader van het ESCB, hetgeen in september 1997 resulteerde in de publicatie van het EMI-verslag met de titel "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB". In de tweede helft van het jaar werd verdere vooruitgang geboekt met het specificeren van alle instrumenten en procedures, waaronder de voorbereiding van de relevante juridische en technische infrastructuur, en is een aanvang gemaakt met het opzetten van het ESCB-instrumentarium dat noodzakelijk is voor de implementatie van het toekomstige monetaire beleid van het ESCB. Dit werk werd tot begin 1998 voortgezet. De tweede helft van 1998 zal worden gewijd aan het grondig testen van de procedures en systemen die in de derde fase zullen worden gebruikt.

De Raad van het EMI heeft een reeks monetaire beleidsinstrumenten vastgesteld die aan het ESCB zal worden aangeboden. Voorzien wordt dat het ESCB hoofdzakelijk gebruik zal maken van open-markttransacties, maar tevens twee permanente faciliteiten zal bieden. Daarnaast worden er voorbereidingen getroffen om het ESCB in staat te stellen reserveverplichtingen te implementeren,

mocht de Raad van bestuur van de ECB daartoe besluiten.

De open-markttransacties zullen normaliter worden gebaseerd op tenderprocedures. Alleen rechtstreekse aan- of verkopen van waardepapieren in de open markt en andere typen transacties die het ESCB voor "fine-tuning"-doeleinden gebruikt, mogen met behulp van bilaterale procedures worden verricht. De procedures, het tijdschema en de kalender voor ESCB-tenders zijn zodanig ontworpen dat zoveel mogelijk tegemoet wordt gekomen aan de eisen van de geldmarktpartijen. Voor de meeste open-markttransacties, namelijk de basisherfinancieringstransacties, de langerlopende herfinancieringstransacties en, mogelijkkerwijs, het emitteren van schuldbewijzen, zal het ESCB gebruik maken van de zogenaamde standaardtenders. Deze standaardtenders zullen binnen 24 uur na aankondiging worden uitgevoerd. Het tijdschema voor standaardtenders voorziet erin dat het ESCB de tenderresultaten bekend maakt binnen ongeveer twee uur na het verstrijken van de deadline voor het indienen van inschrijvingen door financiële instellingen. In "fine-tuning"-operaties zullen of bilaterale transacties of zogenaamde snelle tenders worden uitgevoerd. Snelle tenders zullen worden afgerond binnen ongeveer één uur na aankondiging van de tender.

Ondanks het feit dat de bank holidays in de Lid-Staten verschillen, zal een kalender voor reguliere ESCB-tenders worden opgesteld die ervoor zal zorgen dat alle tegenpartijen in het eurogebied te allen tijde in staat zullen zijn deel te nemen aan de door het ESCB ondernomen basisherfinancieringstransacties en langerlopende herfinancieringstransacties.

De verevening van op standaardtenders gebaseerde open-markttransacties zal doorgaans plaatsvinden op de eerste werkdag na de transactiedatum. Voor "fine-tuning" open-markttransacties daarentegen, geldt dat zij normaliter worden verevend

op de transactiedatum zelf, teneinde ervoor te zorgen dat deze transacties een direct liquiditeitseffect hebben. Voor rechtstreekse aan- of verkopen van waardepapieren in de open markt en deviezenswaps zal het ESCB vereveningsdata hanteren die overeenkomen met wat in de markt gebruikelijk is. Hoewel het ESCB ernaar zal streven haar open-markttransacties in alle Lid-Staten gelijktijdig te laten verlopen, kan niet worden uitgesloten dat in het eurogebied aan de start van de derde fase verschillen optreden in de precieze timing van de verevening van open-markttransacties gedurende de dag, als gevolg van enkele operationele beperkingen op nationale effectentransactiesystemen.

Het gebruik van de twee permanente faciliteiten van het ESCB zal in hoge mate worden beïnvloed door de einde-dag procedures van het ESCB, die van bijzonder belang zullen zijn voor het functioneren van de geldmarkten. De normale sluitingstijd voor TARGET wordt 18.00 uur ECB-tijd. Op dat tijdstip zullen alle debetposities van tegenpartijen automatisch worden behandeld als een verzoek om een beroep te mogen doen op de marginale beleningsfaciliteit. De nationale centrale banken zullen hun einde-dag procedures starten om 18.30 uur ECB-tijd. Dit zal tevens de deadline zijn voor verzoeken om toegang tot de depositofaciliteit van het ESCB. Deze einde-dag procedures zijn zodanig ontworpen dat ze maximale armslag geven aan tegenpartijen, terwijl tegelijkertijd rekening wordt gehouden met de te vervullen monetaire-beleidsfuncties van het ESCB.

Het EMI verricht thans de voorbereidende werkzaamheden die nodig zijn om het ESCB in staat te stellen vanaf het begin van de derde fase reserveverplichtingen op te leggen. Een voorstel voor een concept-Verordening van de Raad van de EU inzake reserveverplichtingen werd gepubliceerd als bijlage bij het "Kader Verslag" van het EMI. Het EMI heeft deze concept-Verordening

gedurende 1997 besproken in een informele discussie met het Monetair Comité, met als resultaat dat de ECB kort na haar oprichting formeel een gewijzigde tekst zal voorleggen aan de Raad van de EU, overeenkomstig artikel 106, lid 6, van het Verdrag. Het stelsel van reserveverplichtingen zou een middelingsmechanisme bevatten dat de tegenpartijen in staat stelt tijdelijke liquiditeitsschokken gedurende de aanhoudingsperiode, die één maand zou moeten duren, af te vlakken. Met betrekking tot de reservebasis heeft het EMI voorgesteld om de reserveverplichtingen van toepassing te laten zijn op de passiva op de balansen van reserveplichtige instellingen. Sommige passiva voortvloeiend uit buiten-balansposten zouden ook kunnen worden opgenomen in de reservebasis. De betreffende passiva worden voor statistische doeleinden gerapporteerd aan het einde van de kalendermaand voorafgaand aan de start van de aanhoudingsperiode. Dit betekent niet dat al deze balansposten onderhevig zouden zijn aan reserveverplichtingen, maar slechts dat zij daarvoor een potentiële basis zouden vormen mocht de Raad van bestuur van de ECB besluiten reserveverplichtingen op te leggen.

Tegenpartijen en beleenbare activa

Algemene criteria zijn opgesteld voor de tegenpartijen en de te gebruiken beleenbare activa in transacties met het ESCB.

Met betrekking tot tegenpartijen geldt dat als de reserveverplichtingen worden toegepast, alle reserveplichtige instellingen in aanmerking komen voor toegang tot open-markttransacties en de twee permanente faciliteiten. Indien de reserveverplichtingen niet worden toegepast, zal naar verwachting het scala aan tegenpartijen ruwweg overeenkomen met het scala aan kredietinstellingen. Het ESCB zal slechts bij "fine-tuning"-operaties, om vanzelfsprekende redenen van

doelmatigheid, transacties afsluiten met een beperkter scala aan tegenpartijen. De tegenpartijen van het ESCB zullen aan bepaalde bedrijfseconomische en operationele vereisten moeten voldoen. Tegenpartijen zullen met name financieel gezonde instellingen moeten zijn die onder bedrijfseconomisch toezicht staan en moeten kunnen deelnemen aan de relevante ESCB-transacties onder de door het ESCB opgestelde technische voorwaarden.

Beleenbare activa zullen worden geclassificeerd als activa op de eerste lijst of activa op de tweede lijst. Activa op de eerste lijst zullen bestaan uit verhandelbare schuldtitels die beantwoorden aan uniforme, voor het hele eurogebied geldende beleenbaarheidscriteria. Activa op de tweede lijst zullen bestaan uit verhandelbare en niet-verhandelbare additionele activa die met name van belang zijn voor de nationale financiële markten en het nationale bankwezen en waarvoor beleenbaarheidscriteria zullen worden opgesteld door de nationale centrale banken, onverminderd de door de ECB opgestelde minimum beleenbaarheidscriteria. Alle beleenbare activa zullen onderworpen zijn aan specifieke risicobeheersingsmaatregelen. Deze risicobeheersingsmaatregelen zijn in de loop van 1997 vastgesteld, rekening houdend met de gangbare marktusance en reacties op aanvankelijke voorstellen van het EMI. Voor schuldtitels op de eerste lijst zullen de risicobeheersingsmaatregelen bestaan uit initiële marges, specifieke surpluspercentages gedifferentieerd aan de hand van de resterende looptijd en couponstructuur van de schuldtitel (hetgeen betekent dat de waarde van het onderpand wordt berekend door de marktwaarde van het activum te nemen minus een bepaald percentage (surpluspercentage)), en margestortingen die tot doel hebben er voor langere tijd voor te zorgen dat de waardering van het onderpand overeenkomt met de hoeveelheid verschaft liquiditeit plus de waarde van de initiële marge. Risicobeheersingsmaatregelen voor

activa op de tweede lijst die de initiële marges completeren, zullen worden voorgesteld door die nationale centrale banken die dergelijke activa in hun lijsten hebben opgenomen. Deze maatregelen zullen moeten worden goedgekeurd door de ECB. Het ESCB zal bij de toepassing van de risicobeheersingsmaatregelen voor activa op de tweede lijst zorg dragen voor consistentie in het hele eurogebied.

Vorbereidende werkzaamheden voor de implementatie van monetaire-beleidsinstrumenten

Aangezien het monetaire beleid decentraal wordt geïmplementeerd, waarbij de ECB slechts in bijzondere omstandigheden bilaterale "fine-tuning"-operaties uitvoert, zijn de voornaamste voorbereidende werkzaamheden voor de invoering van de euro verricht door de nationale centrale banken. Deze werkzaamheden bestaan uit het aanpassen van het hele pakket thans in gebruik zijnde monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures. Het EMI volgt de implementatie van deze werkzaamheden en coördineert de projecten en de ontwikkelingen.

Het EMI houdt met name toezicht op de wijze waarop elk van de nationale centrale banken haar eigen pakket juridische vereisten voorbereidt dat zal worden gehanteerd in de betrekkingen met tegenpartijen op het gebied van het monetaire beleid. De desbetreffende documenten worden voorbereid op basis van een gemeenschappelijk pakket juridische vereisten waarmee in het hele eurogebied gelijkwaardige concurrentievoorwaarden kunnen worden gecreëerd.

Op dit moment wordt gewerkt aan een interne IT-infrastructuur voor het ESCB voor het uitvoeren van zowel tendertransacties als bilaterale transacties. De verwerking van tendertransacties zal verschillende opeenvolgende stappen vereisen waarbij sprake is van communicatie

binnen het ESCB, terwijl bij de verwerking van bilaterale transacties sprake zal zijn van een "real-time" IT-systeem dat de ECB met de nationale centrale banken verbindt.

Voor de vaststelling van de door de nationale centrale banken voorgestelde lijsten van beleenbare activa en van de in aanmerking komende tegenpartijen voor de monetaire-beleidsoperaties van het ESCB, is het EMI systemen aan het opzetten die alle relevante informatie zullen verzamelen, de parameters van risicobeheersingsmaatregelen zullen berekenen en een regelmatige uitwisseling van informatie binnen het ESCB mogelijk zullen maken. Daarnaast zal zowel de lijst van

afzonderlijke beleenbare activa, met mogelijke uitzondering van bepaalde categorieën niet-verhandelbare activa, als die van de reserveplichtige instellingen beschikbaar worden gesteld aan het publiek.

Een ander cruciaal project voor de implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid is het opzetten van een effectief systeem van liquiditeitsbeheer. Dit zal een geïntegreerde, dagelijkse stroom van informatie vereisen tussen de nationale centrale banken en de ECB, zowel met betrekking tot liquiditeitsprognoses als voor het uitvoeren van gedecentraliseerde monetaire-beleidsoperaties.

2 Valutabeleid

2.1 ERM II

In het kader van de toekomstige samenwerking op het gebied van valutabeleid tussen de aan het eurogebied deelnemende Lid-Statens en andere EU-landen, zijn in 1997 werkzaamheden verricht op het niveau van zowel de ECOFIN-raad als het EMI, in overeenstemming met de brede contouren uitgezet in een verslag dat het EMI tijdens de vergadering van de Europese Raad in Dublin in december 1996 heeft ingediend. Tijdens de in juni 1997 in Amsterdam gehouden Europese Top is een Besluit goedgekeurd met betrekking tot het nieuwe wisselkoersmechanisme dat in de derde fase van de EMU wordt ingevoerd. Parallel daaraan heeft het EMI een conceptovereenkomst opgesteld tussen de ECB en in de toekomst niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken, waarin de operationele procedures voor het ERM II zijn neergelegd; de conceptovereenkomst zal na oprichting van de ECB aan het begin van de zomer van 1998 voor goedkeuring aan haar worden voorgelegd. Het EMI heeft in de tussentijd verder gewerkt aan de ontwikkeling van de technische infrastructuur teneinde het nieuwe wisselkoersmechanisme vanaf 1 januari 1999 operationeel te laten zijn.

2.2 Valuta-interventies en het beheer van de deviezenreserves van de ECB

De nadruk bij de implementatiewerkzaamheden inzake het verrichten van potentiële valuta-interventies door de ECB lag in 1997 op aspecten die verband houden met het vereiste operationele kader en ondersteuning door informatiesystemen. De infrastructuur die momenteel wordt ontwikkeld, zal het ESCB in staat stellen interventies uit te voeren, zowel binnen als buiten het ERM II.

Voor wat betreft het beheer van de deviezenreserves van de ECB, wordt thans gewerkt aan de ontwikkeling van informatiesystemen die de ECB nodig heeft bij haar strategische besluitvormingsprocessen, waaronder het formuleren van de algemene operationele doelstellingen in termen van valutarisico, renterisico, kredietrisico en liquiditeitsrisico. Deze technische infrastructuur zal worden gebruikt om de ECB-besluiten door te geven aan de nationale centrale banken, die vervolgens hun portefeuillebeheeractiviteiten conform deze instructies zouden kunnen uitvoeren, hangende een besluit door de Raad van bestuur van de ECB.

Aan het begin van de derde fase zullen de nationale centrale banken, conform artikel 30.1 van de ESCB/ECB-Statuten, deviezenreserves doteren aan de ECB tot een bedrag overeenkomend met € 50 miljard. Er is aan gewerkt om de beslissing te vergemakkelijken omtrent het bedrag dat uiteindelijk zal worden overgedragen en omtrent de modaliteiten van de initiële overdracht van deviezenreserves. Bovendien zijn er werkzaamheden gestart ter voorbereiding van complementaire Communautaire wetgeving die de ECB in staat stelt om, conform artikel 30.4 van de ESCB/ECB-Statuten, een verder beroep te doen op de deviezenreserves van de nationale centrale banken dat de in artikel 30.1 neergelegde grens van € 50 miljard te boven gaat.

2.3 Richtsnoeren voor deviezentransacties door nationale centrale banken en Lid-Statens

Ofschoon de deviezenreserves die resten na de overdracht aan de ECB aan het begin van de derde fase zullen worden aangehouden en beheerd door de nationale centrale banken,

zullen de markttransacties die met deze deviezen worden ondernomen door de ECB worden gevolgd, teneinde consistentie met het gemeenschappelijke monetaire beleid en het valutabeleid van het eurogebied te waarborgen. Een dergelijk kader zal ook in het leven worden geroepen voor transacties ondernomen door aan het eurogebied deelnemende Lid-Staten waarbij gebruik wordt gemaakt van hun werksaldi in buitenlandse valuta's. Ten aanzien van dit onderwerp is een kader uitgewerkt dat niet alleen de centrale maar ook alle andere overheden binnen het eurogebied omvat. De door nationale centrale banken met hun resterende deviezenreserves verrichte valutamarkttransacties waarvan het bedrag de door de ECB vast te stellen drempel te boven gaat, zullen dus, overeenkomstig artikel 31 van de ESCB/ECB-Statuten, onderworpen zijn aan goedkeuring vooraf door de ECB. Op vergelijkbare wijze zullen door Lid-Staten uitgevoerde markttransacties en veranderingen in hun werksaldi in buitenlandse valuta's onderworpen zijn aan een "ex ante" meldingsprocedure indien het desbetreffende bedrag een door de ECB vast te stellen drempel te boven gaat. Door middel van deze procedure zal de ECB in staat zijn, indien dit noodzakelijk wordt geacht, de modaliteiten van dergelijke transacties te bepalen. Verder zijn er "ex post" rapportageverplichtingen vastgesteld voor zowel de nationale centrale banken in het eurogebied als de Lid-Staten. Het EMI heeft twee conceptvoorstellen geformuleerd die ter goedkeuring zullen worden voorgelegd aan de ECB: een voorstel dat de door nationale centrale banken ondernomen transacties betreft en een ander voorstel met betrekking tot de door Lid-Staten ondernomen transacties. Daarnaast is er een tussen de Europese Commissie en de ECB te treffen regeling voorbereid, die de ECB in staat zal stellen op de hoogte te blijven, door middel van meldings- en rapportageprocedures, van door de Commissie ondernomen valutamarkttransacties.

2.4 Referentiekosten voor de euro

Het EMI heeft in 1997 gewerkt aan het voorbereiden van procedures voor de berekening en publicatie van de referentiekosten voor de euro. In maart 1997 hebben het EMI, de nationale centrale banken en EU-brede bancaire- en financiële verenigingen in Frankfurt vergaderd over overgangsproblemen. In dit kader heeft het EMI haar opvattingen over een aantal zaken verduidelijkt: (i) haar voorkeur voor de "zekere" koersnoteringsmethode (d.w.z. $1 \text{ €} = x \text{ buitenlandse valuta}$) voor het bepalen van de wisselkoers van de euro; (ii) de gedachte dat een eurogebied-brede officiële vaststellingsprocedure waarbij de ECB en de nationale centrale banken betrokken zijn, niet nodig zal blijken; en (iii) de noodzaak van het berekenen en publiceren door het ESCB van dagelijkse referentiekosten voor de euro. Aan deze zaken wordt momenteel verder gewerkt teneinde de methode vast te stellen die zal worden gebruikt bij het bepalen van de referentiekosten voor de euro en andere procedurele aspecten die met de verspreiding van deze koersen verband houden.

2.5 De voor-aankondiging van de te gebruiken bilaterale wisselkoersen bij het bepalen van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro

De in december 1997 in Luxemburg gehouden Europese Raad stelde in haar conclusies dat "the bilateral exchange rates which will be used to determine the conversion rates for the euro will be announced on 3 May 1998 for those Member States participating in the euro from the start". Het Verdrag vereist dat de formele vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro plaatsvindt op 1 januari 1999 op voorstel

van de Commissie en na raadpleging van de ECB. Verder betekent het feit dat enkele valuta's (de Deense kroon, de Griekse drachme en het pond sterling) waaruit de Ecu is samengesteld niet vanaf het begin zullen deelnemen aan het eurogebied, dat het niet mogelijk is de onherroepelijke omrekeningskoersen van de euro ten opzichte van de aan het eurogebied deelnemende munten bekend te maken. Het bleek echter wel mogelijk vooraf de bilaterale koersen bekend te maken van de aan het eurogebied deelnemende munten die op 31 december 1998 zullen worden gebruikt om de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro vast te stellen.

Het door de ministers en centrale-bankpresidenten van de aan het eurogebied deelnemende EU Lid-Staten, de Europese Commissie en het EMI, als voorloper van de ECB, op 2 mei 1998 uitgevaardigde gezamenlijke communiqué⁶ verduidelijkt dat deze koersen de bilaterale spilkoersen van het ERM zijn voor de munten van de Lid-Staten in het eurogebied. De op 31 december 1998 te gebruiken methode om de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro vast te stellen, zal de normale

dagelijkse concertatieprocedure zijn, die op die dag om 11.30 uur zal plaatsvinden. Volgens deze procedure en door middel van een teleconferentie, zullen de nationale centrale banken van de Lid-Staten elkaar de wisselkoers geven van hun respectieve munten ten opzichte van de Amerikaanse dollar zodra de nationale centrale banken er zeker van zijn dat de bilaterale koersen verkregen met het omrekenen van de respectieve dollarkoersen, gelijk zijn aan de vooraf aangekondigde bilaterale spilkoersen van het ERM. De nationale centrale banken in het eurogebied zijn bereid deze gelijkheid te garanderen, zonodig door het gebruik van daartoe geëigende markttechnieken. De volgende stap zal bestaan uit het vaststellen van de uiteindelijke officiële Ecu-wisselkoersen ten opzichte van de EU-munten door vermenigvuldiging (of deling, afhankelijk van de noteringsconventies) van de USD/Ecu-wisselkoers met, c.q. door hun respectieve dollarkoersen. De wisselkoersen van de officiële Ecu ten opzichte van de munten van de aan het eurogebied deelnemende Lid-Staten zullen op en met ingang van 1 januari 1999 door de Raad worden overgenomen als de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro.

⁶ De officiële documentatie is opgenomen als bijlage bij dit Jaarverslag.

3 Statistieken

3.1 Implementatie van de statistische vereisten voor de derde fase

Het Verdrag vereist dat het EMI de statistische voorbereidingen treft die het ESCB in staat stellen om haar functies in de derde fase te vervullen.

Een inventarisatie van deze vereisten op statistisch gebied, het zogenaamde implementatiepakket, is in juli 1996 gepubliceerd. Niet lang daarna zijn de nationale centrale banken begonnen dit implementatiepakket te bespreken met nationale bancaire verenigingen en andere belanghebbende partijen. De vereisten zijn samengevat in het EMI Jaarverslag 1996 en worden hier niet herhaald, behalve waar nodig als achtergrondinformatie bij daaropvolgende ontwikkelingen.

Een groot deel van 1997 is besteed aan het implementeren van deze vereisten en, waar nodig, het verduidelijken van details. Het EMI heeft voorlopige lijsten van instellingen gepubliceerd die de sector Monetaire Financiële Instellingen (MFI) vormen, in aanvulling op documenten die de monetaire en bancaire statistieken en betalingsbalans-statistieken in Lid-Statens betreffen. Het EMI heeft informeel overleg gevoerd betreffende de juridische aspecten van het statistische kader voor de derde fase, en heeft de technische specificaties gedefinieerd voor een aanzienlijk deel van de noodzakelijke IT-infrastructuur.

Monetaire en bancaire statistieken

De EMI-publicatie met de titel "European Money and Banking Statistical Methods" (april 1997) beschrijft de statistische systemen in de Lid-Statens op het gebied van monetaire en bancaire statistieken per ultimo 1996. Om te kunnen voldoen aan de in het implementatiepakket vastgelegde vereisten

zijn in alle Lid-Statens veranderingen nodig. In twee in de loop van 1997 uitgevoerde EU-brede acties is de voortgang gemeten die is geboekt met het implementeren van deze veranderingen. In het algemeen werden de veranderingen zonder grote problemen doorgevoerd. In enkele Lid-Statens zijn de overstap op indelingen op basis van oorspronkelijke looptijd voor bepaalde posten op balansen van banken en de overeengekomen deadline van 15 werkdagen voor de aanlevering van nationale gegevens aan de ECB, op enige aanloopproblemen gestuit.

De definitie van Monetaire Financiële Instellingen is neergelegd in het implementatiepakket. MFI's moeten maandelijks hun balans indienen, alsmede meer gedetailleerde kwartaalgegevens, hoewel kleinere instellingen zijn vrijgesteld van enkele rapportageverplichtingen. Een voorlopige lijst van MFI's is in september 1997 gepubliceerd. De lijst omvatte voornamelijk kredietinstellingen zoals gedefinieerd in Communautaire wetgeving, naast bepaalde andere financiële instellingen die voldoen aan de MFI-definitie, ofschoon geldmarktfondsen daar in dat stadium niet toe behoorden. In december 1997 is een aanvulling op de voorlopige lijst gepubliceerd waarin geldmarktfondsen zijn opgenomen.

Na verdere tests en herzieningen is in april 1998 een finale versie van de lijst van MFI's gepubliceerd. De lijst bevat ongeveer 11.000 instellingen en vormt vanuit statistisch oogpunt een zo homogeen mogelijke groep. Zij zal het samenstellen van een volledige en consistente balans van de geldscheppende sector in de muntunie vergemakkelijken en andere belangrijke statistische toepassingen ondersteunen, zoals het Europees Stelsel van Economische Rekeningen (ESER 95). De lijst zal tevens worden gebruikt in verband met de selectie van tegenpartijen voor de monetaire-beleidsoperaties van het ESCB.

In nauwe samenwerking met de nationale centrale banken heeft het EMI richtsnoeren opgesteld voor het verzamelen van monetaire en bancaire statistieken, die ongeveer veertig onderwerpen betreffen. Het EMI heeft tevens duidelijkheid verschaft over de rapportageverplichtingen waaraan nationale centrale banken moeten voldoen, aangezien zij onderdeel vormen van de MFI-sector en bijdragen aan monetaire statistieken. Wat betreft statistieken op het gebied van rentes en emissies van effecten, zal voornamelijk uitgebreider gebruik worden gemaakt van bestaande informatiebronnen.

Het implementatiepakket vereist dat de eerste, op de overeengekomen nieuwe grondslag samengestelde gegevens ultimo juni 1998 beschikbaar zijn, en vervolgens aan het einde van elke maand; voor wat de daaraan voorafgaande periode betreft dienen deze gegevens vanaf september 1997, in de vorm van zo nauwkeurig mogelijke benaderingen, uiterlijk begin september 1998 beschikbaar te zijn. Met de hulp van de nationale centrale banken, maakt het EMI schattingen voor eerdere perioden; voor de meeste Lid-Staten blijven deze schattingen ruwe benaderingen, omdat de geharmoniseerde balanscategorieën en geografische indelingen van externe posities die nodig zijn voor de correcte berekening van aggregaten voor de toekomstige muntunie, niet in de vereiste gedetailleerdheid beschikbaar zijn voor eerdere perioden.

Betalingsbalansstatistieken

De Lid-Staten van de EU hebben in de loop van 1997 de bepalingen van de vijfde uitgave van het Balance of Payments Manual van het IMF overgenomen, of zijn van plan dit in de loop van 1998 te doen. De maandelijkse sleutelposten voor de betalingsbalans van de muntunie zullen, voorzover haalbaar, in overeenstemming zijn met het nieuwe Balance of Payments Manual van het IMF. De meer gedetailleerde

gegevens die nodig zijn met het oog op een betalingsbalans op kwartaal- en jaarbasis (en voor een jaaropgave van de internationale investeringspositie (IIP)), zullen verenigbaar zijn met de standaard componenten van het IMF. Een groot deel van de noodzakelijke harmonisering van definities zal hierbij worden verwezenlijkt.

Het implementatiepakket bevat weinig details met betrekking tot de statistische behandeling van derivaten in de betalingsbalans en tot de IIP. Het EMI heeft in 1997 aan beide kwesties grondige aandacht besteed. De vereisten voor de muntunie komen overeen met internationale normen, zoals gewijzigd bij internationale overeenkomst. Het zal desondanks enige tijd duren voordat uniformiteit en volledige consistentie is bereikt op enkele gebieden, met name in de behandeling van derivaten, de portefeuillerekening in het algemeen en de waardering van uitstaande aandelen.

Derivaten en de portefeuillerekening leveren in enkele nationale betalingsbalansen al problemen op. Daarbij komt het probleem van de tijdige beschikbaarheid van de gegevens: slechts negen Lid-Staten zouden op dit moment in staat zijn te voldoen aan een deadline van 6 weken voor alle maandelijkse sleutelposten. Ierland en het Verenigd Koninkrijk hebben momenteel geen volledige betalingsbalans op maandbasis; beiden hebben in 1997 aanzienlijke vooruitgang geboekt bij het maken van schattingen.

Betalingsbalansschattingen voor 1998 die de sleutelposten voor de toekomstige muntunie betreffen, zullen worden samengesteld uit gegevens zonder de tegenpartijen in te delen in ingezetenen van landen die deelnemen aan de muntunie en ingezetenen van andere landen, en zullen dus de vorm aannemen van een aggregaat van netto tegoeden in elke categorie van de nationale betalingsbalansen. De eerste IIP voor ultimo 1998 zal ook op een netto-basis worden samengesteld.

Financiële rekeningen

Het implementatiepakket voorziet een behoefte aan gedetailleerde informatie over financiële transacties en balansen voor de muntunie ter completering van monetaire analyse en beleidsonderzoek. Het document veronderstelt dat het mogelijk moet zijn om, binnen het in ESER 95 uiteengezette conceptuele kader, een redelijk volledige, doch niet uitputtende, rekening voor de muntunie samen te stellen met behulp van monetaire-, betalingsbalans- en kapitaalmarktstatistieken, waarbij ook zoveel mogelijk gebruik wordt gemaakt van nationale financiële rekeningen. Deze gegevens dienen op kwartaalbasis te worden verzameld om werkelijk van nut te zijn voor de ECB.

Het EMI stelde in 1997 vast dat het inderdaad mogelijk zou zijn een reeks financiële rekeningen, zoals hierboven beschreven, op kwartaalbasis samen te stellen en begon met de werkzaamheden om deze te ontwikkelen.

Net als de betalingsbalans vertegenwoordigen financiële rekeningen ook een gebied waarin is overeengekomen dat de Commissie (EUROSTAT) en het EMI op het Europese niveau samen verantwoordelijkheid dragen. Hoe deze gedeelde verantwoordelijkheid wordt opgevat, is samengevat in paragraaf 3.2 over de organisatie.

Overige economische en financiële statistieken

Het implementatiepakket stelt dat er behoefte bestaat aan statistieken omtrent overheidsfinanciën, aangezien zij een belangrijke invloed op de monetaire situatie meten; aan statistieken omtrent prijzen en kosten, omdat deze rechtstreeks verband houden met de hoofddoelstelling van het ESCB, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit; en aan een breed scala aan economische statistieken (die verband

houden met vraagcomponenten, de productie, de arbeidsmarkt, enz.), die de achtergrond vormen voor het voeren van het monetaire beleid en valutamarkttransacties.

Al deze statistieken vallen onder de verantwoordelijkheid van de Commissie (EUROSTAT). Het EMI is betrokken bij het vervaardigen ervan in haar hoedanigheid van een direct belanghebbende gebruiker. Er is in 1997 gestaag verder gewerkt aan de harmonisering van de behandeling van overheidstekort- en overheidsschuldstatistieken teneinde de gegevens vergelijkbaar te maken vanuit het oogpunt van het beoordelen van convergentie krachtens artikel 109 J van het Verdrag. De Commissie heeft in maart 1997 de eerste geharmoniseerde consumptieprijsstatistieken voor de EU gepubliceerd. Deze statistieken, die tezamen een aggregaat vormen dat het eurogebied beslaat, zullen waarschijnlijk de belangrijkste maatstaf voor prijzen vormen die door de ECB wordt gevolgd.

De Lid-Staten van de EU hebben zich er wettelijk toe verbonden vanaf voorjaar 1999 de vereisten van ESER 95 te implementeren. Hoewel sommige Lid-Staten vrijstellingen hebben voor bepaalde onderdelen van ESER 95, zal deze stap leiden tot verdere harmonisering in statistieken met betrekking tot nationale rekeningen; voorbereidende werkzaamheden daartoe zijn in 1997 voortgezet. Daarnaast heeft het EMI haar volle steun gegeven aan een initiatief van de Commissie inzake harmonisering van de frequentie, de tijdige beschikbaarheid en het te bestrijken gebied van een breed scala aan conjuncturele statistieken voorzover dit noodzakelijk wordt geacht. De Raad van de EU heeft onlangs een Verordening uitgevaardigd inzake korte-termijnstatistieken. Het zal echter enige tijd duren voordat dit initiatief volledig van kracht is, aangezien de Verordening vertragingen tot 5 jaar toelaat in de implementatie. In de tussentijd worden regelingen getroffen om het beschikbaar komen van nationale gegevens te versnellen.

3.2 De organisatie van de statistische werkzaamheden op het Europese niveau

In de EMI-Jaarverslagen van 1995 en 1996 werd melding gemaakt van de overeengekomen verdeling van verantwoordelijkheden tussen de Commissie (EUROSTAT) en het EMI, waaronder gedeelde verantwoordelijkheid voor betalingsbalansstatistieken en financiële rekeningen.

In 1997 is verder nagedacht over het verdelen van verantwoordelijkheid op deze gebieden. Wat de betalingsbalans betreft, is voorgesteld dat de Commissie (EUROSTAT) de gegevens zou moeten verzamelen die verband houden met het grootste deel van de lopende rekening en de kapitaalrekening (in de nieuwe terminologie), terwijl de verwachting is dat de ECB gegevens gaat verzamelen die verband houden met de financiële rekening (in de nieuwe terminologie) en het investeringsinkomstendeel van de lopende rekening. Beide instellingen zullen een rol spelen in het verzamelen van statistieken omtrent directe investeringen, waarbij de kennis van de Commissie op dit gebied en haar gebruik van de gegevens voor bepaalde beleidsdoeleinden wordt weerspiegeld. Het is de bedoeling te komen tot een gezamenlijke publicatie van gegevens. Deze regeling betreft betalingsbalansgegevens op kwartaal- en jaarbasis; de verwachting is dat alleen de ECB betrokken zal zijn bij het samenstellen van maandelijks sleutelposten.

De financiële rekeningen die krachtens ESER 95 vereist zijn, dienen met een jaarlijkse frequentie te verschijnen. Het EMI, en in de toekomst de ECB, zal, op basis van de hierboven beschreven aanpak, als eerste starten met het op kwartaalbasis samenstellen van financiële rekeningen die verband houden met de muntunie en zal, samen met de Commissie (EUROSTAT), de implementatie van ESER 95 op het gebied van financiële rekeningen volgen.

Het EMI en de toekomstige ECB zullen nauw blijven samenwerken met de Commissie (EUROSTAT) ten aanzien van alle van gemeenschappelijk belang zijnde statistische aangelegenheden. De respectievelijke statistische verantwoordelijkheden van de ECB en de Commissie op het Europese niveau zullen na de oprichting van de ECB formeel moeten worden overeengekomen.

3.3 Juridische aspecten

Een concept-Verordening van de Raad van de EU betreffende het verzamelen van statistieken door de ECB is in januari 1997 gepubliceerd in het EMI-verslag met de titel "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader".

Gedurende 1997 heeft het EMI deze concept-Verordening informeel besproken binnen een ad hoc samengestelde groep van het Monetair Comité. Belangrijke statistische comités binnen de EU hebben ook hun commentaar op de concept-Verordening gegeven. De ECB zal de gewijzigde tekst kort na haar oprichting formeel presenteren aan de Raad van de EU, conform artikel 106, lid 6, van het Verdrag.

Voor de tenuitvoerlegging van deze Verordening van de Raad van de EU betreffende het verzamelen van statistieken, zal de ECB regels moeten uitvaardigen conform artikel 34 van de Statuten.

3.4 Infrastructuur van informatiesystemen

Het ontwerpen van een systeem voor elektronische gegevensoverdracht binnen het ESCB werd feitelijk in de zomer van 1997 afgerond. Tegen het eind van 1997 was het systeem zo goed als geïmplementeerd, wat het mogelijk maakte

de eerste testen met elektronische gegevensoverdracht in januari 1998 te laten plaatsvinden. Het systeem gebruikt berichtformaat GESMES-CB dat algemeen toepasbaar is voor het uitwisselen van statistische gegevens in tijdreeksformaat. Het zal waarschijnlijk breed worden toegepast voor uitwisseling van statistieken tussen internationale organisaties.

In 1997 is het EMI ook begonnen haar interne systemen in te richten voor het ontvangen, verwerken en opslaan van de grote hoeveelheden statistische gegevens waarmee de ECB in de derde fase te maken zal krijgen.

4 Betalingssystemen

4.1 Het TARGET-systeem

In september 1997 heeft het EMI een verslag uitgebracht met de titel "Second progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer) project".⁷ Het verslag bood verdere informatie over de voortgang die was geboekt met betrekking tot de organisatorische aspecten en implementatie van het systeem. Het handelde voornamelijk over de volgende onderwerpen: 1) de openingstijden; 2) het tarievenbeleid; 3) de verstrekking van liquiditeiten gedurende de dag aan nationale centrale banken buiten het eurogebied; 4) de rol van de ECB in TARGET; en 5) de implementatie van TARGET.

Voor wat betreft de openingstijden van TARGET, zullen kerstdag en nieuwjaarsdag de enige twee gemeenschappelijke vakantiedagen voor TARGET zijn, naast de zaterdag en zondagen. Het TARGET-systeem zal op alle andere dagen open zijn, ofschoon nationale centrale banken vrij zijn hun binnenlandse systemen op nationale feestdagen te sluiten wanneer de wet of het betreffende nationale bankwezen dit vereist. Het koppelingssysteem tussen de "real-time" brutovereveningssysteem (RTBV-systemen) zal tevens open blijven, mits er minimaal twee RTBV-systemen open zijn. In augustus 1998 zal een kalender worden gepubliceerd met de dagen waarop TARGET in 1999 open is (inclusief een lijst met dagen waarop de nationale RTBV-systemen gesloten zijn). Bovendien is overeengekomen dat de normale openingstijden van TARGET zullen liggen tussen 07.00 uur en 18.00 uur ECB-tijd, d.w.z. de tijd in de plaats van vestiging van de ECB.

Het precieze niveau van de in rekening te brengen tarieven voor grensoverschrijdende TARGET-transacties zal worden bepaald

door de Raad van bestuur van de ECB. De verwachting is dat het tarief dicht bij de ondergrens van de eerder aangegeven marge van € 1,50 tot 3,00 zal liggen. Daarnaast kan er een prijsdifferentiatie worden verwacht, die zal zijn gebaseerd op volume en zal resulteren in gemiddelde gebruikerskosten die voor deelnemers die intensief van TARGET gebruik maken, ruim onder € 1,50 liggen.

Als vervolg op het door de Raad van het EMI in december 1996⁸ genomen besluit, worden er drie mechanismen ontwikkeld die moeten voorkomen dat krediet gedurende de dag, indien aangeboden door nationale centrale banken binnen het eurogebied aan nationale centrale banken buiten het eurogebied, overloopt in krediet tot de volgende ochtend.

De drie mechanismen zien er als volgt uit:

- Mechanisme 1: hoge boetes voor overlopende kredieten (aangevuld met niet-geldelijke sancties) en eerdere afsluittijden voor klantenbetalingen zowel in landen binnen het eurogebied als in landen daarbuiten⁹;
- Mechanisme 2: limieten (mogelijk op nul gesteld) voor door nationale centrale

⁷ Een bijgewerkte versie van de oorspronkelijk in augustus 1996 gepubliceerde technische bijlagen (koppelingsspecificaties, een gegevenswoordenboek en specifieke gegevens over de minimaal vereiste gemeenschappelijke kenmerken van RTBV-systemen binnen TARGET) en een additionele technische bijlage betreffende einde-dag procedures zijn beschikbaar gesteld aan belanghebbende partijen.

⁸ Zie het EMI-verslag met de titel "Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase - Specificatie van het operationele kader", dat in januari 1997 werd gepubliceerd.

⁹ De eerdere afsluittijden voor klantenbetalingen gelden voor de drie mechanismen.

banken binnen het eurogebied aan nationale centrale banken daarbuiten verleend krediet gedurende de dag;

- Mechanisme 3: eerdere afsluittijden voor TARGET-deelnemers (nationale centrale banken en kredietinstellingen) buiten het eurogebied. In dit geval zijn de eerdere afsluittijden niet van toepassing op de verwerking van betalingen door nationale centrale banken buiten het eurogebied, maar wel op hun gebruik van in euro luidend krediet gedurende de dag.

De Raad van bestuur van de ECB zal beslissen over deze onderwerpen.

De ECB zal via haar eigen betalingsmechanisme (het ECB betalingsmechanisme - of EPM) worden verbonden met TARGET, waarmee het de volgende functies zal vervullen:

- het houden van rekeningen ten behoeve van haar institutionele klanten (met uitzondering van kredietinstellingen);
- het verwerken van betalingen voor haarzelf en haar klanten;
- het bieden van vereveningsdiensten aan grensoverschrijdende netto-verevenings-systemen voor grote betalingen.

Bovendien zal de ECB zorgen voor eind-dag procedures en mogelijk andere controlemaatregelen voor TARGET.

Volgens het test- en implementatieschema van TARGET dienen de nationale centrale banken en het EMI/de ECB, alvorens ze (eind 1998) met hun koppelingen/RTBV-componenten op TARGET-productie mogen overgaan, de volgende drie testreeksen te voltooien: (i) statische en dynamische tests, (ii) multilaterale tests, en (iii) simulatietests. Alle nationale centrale banken waren vóór april 1998 begonnen met statische tests. Veertien RTBV-systemen

hebben de statische tests reeds volbracht, twaalf de dynamische tests, en vier hebben ook de multilaterale tests voltooid.

In mei 1998 is een brochure gepubliceerd met een algemene beschrijving van TARGET.

4.2 Afwikkelingsystemen voor effectentransacties

In 1997 hebben de voorbereidingen zich op twee hoofdelementen toegespitst: de opstelling van richtlijnen voor het gebruik van afwikkelingsystemen voor effectentransacties voor de kredietoperaties van het ESCB en de invoering van een korte-termijnregeling voor het grensoverschrijdende gebruik van onderpand.

Richtlijnen voor het gebruik van afwikkelingsystemen voor effectentransacties voor de kredietoperaties van het ESCB

Het EMI en de nationale centrale banken van de EU hebben een analyse gemaakt van de afwikkelingsprocedures voor activa die in aanmerking komen als onderpand voor het monetaire beleid en het betalingsverkeer van het ESCB. Met name de kredietoperaties van het ESCB zullen moeten worden uitgevoerd in overeenstemming met procedures die: (i) de nationale centrale banken beletten ontoelaatbare risico's te lopen bij de uitvoering van monetaire-beleidsoperaties; en (ii) zorg dragen voor dezelfde mate van beveiliging voor alle operaties van de nationale centrale banken in de gehele Europese Unie. In dit kader heeft het EMI negen basisrichtlijnen opgesteld waarop de degelijkheid van de afwikkelingsystemen voor effectentransacties die gebruikt zullen worden voor de verevening van de monetaire-beleidsoperaties en van de kredietoperaties van het ESCB binnen de dag zal worden getoetst.

De richtlijnen en de daaraan ten grondslag liggende analyse worden beschreven in een verslag van het EMI over de richtlijnen voor het gebruik van afwikkelingssystemen voor effectentransacties voor de kredietoperaties van het ESCB, dat op 8 januari 1998 is gepubliceerd. Deze richtlijnen betreffen drie hoofdgebieden: juridische aangelegenheden, afwikkelings- en bewaarnemingsrisico's, en operationele aangelegenheden.

Krachtens de eerste richtlijn moeten alle afwikkelingssystemen voor effectentransacties en hun koppelingen juridisch degelijk zijn onderbouwd, om te verzekeren dat zowel de verevening van betalingen als de overdracht van de effecten onherroepelijk zijn, en dat de rechten van de ECB en de nationale centrale banken met betrekking tot de effecten die via dergelijke systemen worden overgedragen of voor hun rekening in dergelijke systemen worden bewaard voldoende bescherming genieten. De tweede richtlijn zorgt ervoor dat de contante component van de verevening in centrale-bankgeld plaatsvindt. De derde richtlijn betreft de beveiliging van het bewaarde onderpand en stelt dat de afwikkelingssystemen voor effectentransacties voldoende waarborgen moeten bevatten om de nationale centrale banken te beschermen tegen bewaarnemingsrisico's, bijvoorbeeld wanneer gebruik wordt gemaakt van bewaardiensten van derden.

Krachtens de vierde tot en met de zesde richtlijn, (i) zijn alle afwikkelingssystemen voor effectentransacties onderhevig aan regulering en/of controle door een bevoegde autoriteit; (ii) moeten deelnemers zich bewust zijn van de risico's van en de toetredingsvoorwaarden voor het gebruik van dergelijke systemen; en (iii) moeten goede risicobeheersprocedures worden ingevoerd om de effecten van het in gebreke blijven van één of meer partijen op te vangen.

De zevende richtlijn betreft de onherroepelijke verevening van transacties binnen de dag, die

vanaf het begin van de derde fase van de EMU mogelijk moet zijn. In eerste instantie moeten de afwikkelingssystemen voor effectentransacties de onherroepelijkheid van de afwikkeling van de kredietoperaties van het ESCB binnen de dag garanderen. Dat zou kunnen door middel van diverse operationele mechanismen, zoals: 1) RTBV-systemen voor effectentransacties; 2) netto afwikkelingssystemen voor effectentransacties die verschillende verwerkingscycli gedurende de dag kennen; 3) het vooraf deponeren van effecten (waaronder verpanding vooraf) op bij een nationale centrale bank aangehouden operationele bewaarnemingsrekeningen; of 4) de kostenloze aanlevering van effecten binnen de dag. De keuze uit deze vier mogelijkheden zal aan de nationale centrale banken worden gelaten, op basis van de op binnenlands niveau bestaande infrastructuur. Op de langere termijn streeft men naar een situatie waarbij alle afwikkelingssystemen voor effectentransacties het het ESCB mogelijk moeten maken zijn kredietoperaties door middel van "real-time" systemen op basis van levering-tegen-betaling te verevenen.

De achtste richtlijn beveelt aan dat de openingstijden samenvallen met die van TARGET.

Tenslotte vereist de negende richtlijn dat de technische systemen een adequaat niveau van operationele betrouwbaarheid hebben en dat gezorgd wordt voor adequate backup faciliteiten.

Aan alle in het verslag genoemde richtlijnen moet op 1 januari 1999 door de afwikkelingssystemen voor effectentransacties worden voldaan, met uitzondering van de eis dat gebruik moet worden gemaakt van "real-time" vereveningssystemen op basis van levering-tegen-betaling (de zevende richtlijn), die op 1 januari 2002 ingaat.

Op basis van de uitkomst van de beoordeling, zal de ECB in september 1998 een lijst publiceren van de afwikkelingssystemen voor effectentransacties die voor de krediet-

operaties van het ESCB kunnen worden gebruikt.

Mechanismen voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand in de derde fase van de EMU

In juli 1997 heeft de EMI Raad besloten het correspondentenmodel voor centrale banken in te voeren als een tussenoplossing voordat de juiste koppelingen worden gemaakt tussen de afwikkelingssystemen voor effectentransacties om het grensoverschrijdend gebruik van onderpand voor de operaties van het ESCB (monetaire-beleids- en kredietoperaties binnen de dag) te vergemakkelijken. Via dit model worden door de centrale bank van het land van vestiging liquiditeiten beschikbaar gesteld op basis van onderpand dat op een effectenrekening in het buitenland wordt aangehouden.

Het correspondentenmodel houdt in dat iedere nationale centrale bank op verzoek

van iedere andere centrale bank als correspondent zal optreden (voor de aanlevering van effecten). Daartoe zal iedere centrale bank een rekening moeten openen voor het beheer van effecten voor iedere andere centrale bank. Wanneer dus een tegenpartij van het ESCB (in land A) krediet wenst te verkrijgen, zal deze de eigen nationale centrale bank (NCB A) om krediet vragen en onderpand aanbieden. Ingeval het onderpand in een ander land wordt bewaard (land B), zal de tegenpartij ervoor zorgen dat het onderpand aangeleverd wordt (waarbij mogelijkterwijs een bewaarnemer moet worden ingeschakeld) of op andere wijze overdragen wordt naar een aan te wijzen effectenrekening bij de nationale centrale bank van land B (NCB B). NCB A moet door NCB B op de hoogte gesteld worden van de aanlevering van het onderpand; zodra NCB A bevestiging heeft ontvangen van de onherroepelijke aanlevering van het onderpand, zal zij het krediet aan de tegenpartij ter beschikking stellen.

5 De voorbereiding van eurobankbiljetten

In de loop van 1997 zijn de door de EMI Raad in december 1996 gekozen voorontwerpen voor de eurobankbiljetten tot definitieve ontwerpen omgevormd (zie het EMI Jaarverslag 1996, Hoofdstuk II, paragraaf 5). In juli 1997 zijn de herziene ontwerpen gepubliceerd. Deze worden in de eerste helft van 1998 op drukplaten aangebracht. De geselecteerde voorontwerpen zijn gewijzigd om aan een aantal vereisten te voldoen. Ten eerste is bekeken of de architectonische kenmerken (poorten, ramen en bruggen) representatief zijn voor een bepaalde periode zonder enig specifiek bouwwerk voor te stellen. Daarnaast is het ontwerp van de kaart van Europa op de achterzijde van de bankbiljetten op juistheid getoetst en aangepast zodat het een juiste weergave vormt van het Europese continent. Ten tweede is een reeks echtheidskenmerken, waarvan sommige dienen ter herkenning door het publiek en andere door bankbiljettensorteermachines en verkoopautomaten, in de ontwerpen opgenomen. Bovendien zijn proeven genomen om zeker te stellen dat de ontwerpen door de machines van de diverse drukkerijen binnen de EU goed te produceren zijn, en met name of de bankbiljetten een identiek uiterlijk zullen hebben. De technische specificaties zijn definitief vastgesteld conform het besluit van de Raad van het EMI dat alle drukkerijen die op dit moment de door de centrale banken van de Lid-Staten die aan het eurogebied deelnemen uitgegeven bankbiljetten vervaardigen bij de productie van de eurobankbiljetten betrokken moeten zijn.

In 1997 zijn, teneinde mogelijke problemen zo vroeg mogelijk te signaleren, alle technieken die gebruikt zullen worden bij de productie van eurobankbiljetten getest als onderdeel van een project om een proefbiljet te vervaardigen. Tien drukkerijen en acht papierfabrieken namen deel aan de

productie van een prototype eurobankbiljet waarin bijna alle echtheidskenmerken zijn verwerkt. De proef wees uit dat alle deelnemende drukkerijen in staat zouden moeten zijn alle eurobankbiljettencoupons, identiek van kwaliteit en uiterlijk, te produceren. Voordat begin 1999 de massaproductie in gang wordt gezet, zal in de herfst van 1998 op basis van de allerlaatste wijzigingen van de ontwerpen worden proefgedraaid.

Het aantal eurobankbiljetten dat voor de ingangsdatum van 1 januari 2002 moet worden gedrukt, zal door twee factoren worden bepaald: ten eerste het aantal bankbiljetten dat benodigd is om de in omloop zijnde nationale bankbiljetten in de deelnemende landen te vervangen, en ten tweede de logistieke voorraden die benodigd zijn om te verzekeren dat het overgangsproces soepel verloopt. Op basis van de huidige ramingen zullen in totaal ruim 12 miljard bankbiljetten benodigd zijn voor de EU-Lid-Staten die van meet af aan aan het eurogebied deelnemen. De ramingen zullen jaarlijks worden herzien.

Het EMI is ook voorbereidingen aan het treffen met betrekking tot de juridische bescherming van de eurobankbiljetten. De EMI Raad is reeds overeengekomen dat, wat het auteursrecht betreft, het © symbool op de eurobankbiljetten moet voorkomen. In dit verband wordt onder andere nog overwogen: de noodzaak van geharmoniseerde regels met betrekking tot de reproductie van eurobankbiljetten; het opstellen van geharmoniseerde regels in het eurogebied ten aanzien van de omwisseling van beschadigde bankbiljetten en het vinden van manieren waarop het vervalsen van eurobankbiljetten kan worden voorkomen en bestraft.

Om de efficiëntie bij de bestrijding van vervalsingen te vergroten is de EMI Raad

de oprichting overeengekomen van een gezamenlijk onderzoekscentrum alsmede van een database waar alle technische gegevens over vervalste eurobankbiljetten in zullen worden opgeslagen.

De eurobankbiljetten en -munten zullen op 1 januari 2002 in omloop worden gebracht (paragraaf 10 bevat verdere informatie over de overgang op de euro). In alle landen (behalve Denemarken) alsook bij het EMI zijn met Europese federaties en verenigingen van belanghebbenden voorlopige besprekingen gehouden over de optimale duur en de technische bijzonderheden van de fase waarin de nationale munten en de euro naast elkaar in omloop zijn. Op nationaal niveau waren bij deze besprekingen de ministeries van financiën, de Muntmeesters, de centrale banken, belangenbehartigers voor consumenten en de detailhandel, en de commerciële banken betrokken.

Er is een algemene voorkeur voor een betrekkelijk snelle fysieke overgang, korter dan de periode van ten hoogste zes maanden waarin het door de Europese Raad in Madrid in december 1995 goedgekeurde overgangsscenario voorziet. De precieze duur van en de voorwaarden voor de fysieke overgang binnen het algemene tijdsbestek moeten door de Lid-Staten worden beslist. De ECB zal een forum blijven verschaffen voor een gedachtewisseling, met name onder de nationale centrale banken, over de wijze waarop de logistiek voor de fysieke overgang op nationaal niveau moet worden voorbereid. In dit verband vormt de opslag van eurobankbiljetten en -munten voorafgaande aan de ingangsdatum één van de essentialia waarover nagedacht moet worden. Andere belangrijke aspecten hebben te maken met de fysieke inwisseling van de nationale munt tegen eurobankbiljetten en -munten, de aanpassing van geld- en verkoopautomaten en de verspreiding van eurobankbiljetten en -munten onder het publiek via de detailhandel.

Het EMI heeft ook zijn voorbereidingen voor de eerste drie jaar van de derde fase

voortgezet, wanneer alleen nog maar de nationale bankbiljetten en munten in omloop zijn. Artikel 52 van de ESCB/ECB-Statuten luidt: "Na de onherroepelijke vaststelling van de wisselkoersen treft de Raad van bestuur de noodzakelijke maatregelen om te verzekeren dat bankbiljetten luidende in valuta's met onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen door de nationale centrale banken worden ingewisseld tegen hun respectieve pari-waarden." Tegen deze achtergrond is een basisovereenkomst gesloten met betrekking tot de mechanismen voor de inwisseling en de repatriëring van nationale bankbiljetten in de jaren 1999-2002. Deze overeenkomst verbindt een meerderheid van de nationale centrale banken van de aan het eurogebied deelnemende Lid-Staten tot de tenuitvoerlegging van de volgende drie maatregelen tussen 1999 en 2002:

- ten eerste moeten, waar het grote transacties betreft, de nationale centrale banken die de overeenkomst getekend hebben er zorg voor dragen dat bij ten minste één van hun centrale-bankkantoren niet-nationale bankbiljetten van een tot het eurogebied behorend land hetzij tegen nationale bankbiljetten kunnen worden omgewisseld, hetzij op een rekening kunnen worden gecrediteerd; deze bankbiljetten zullen naar de nationale centrale bank van uitgifte worden gerepatriëerd;
- ten tweede zal, waar het om kleine betalingen gaat, de inwisseling van niet-nationale bankbiljetten van een tot het eurogebied behorend land tegen nationale bankbiljetten bij de loketten van de desbetreffende nationale centrale banken voor het publiek kosteloos zijn;
- ten derde zullen de nationale centrale banken, waar het de repatriëring van nationale bankbiljetten naar de nationale centrale bank van uitgifte betreft, een dergelijke repatriëring kosteloos uitvoeren, tenzij zij de commerciële

banken reeds administratiekosten in rekening brengen voor het deponeren van nationale bankbiljetten bij hun loketten.

De commerciële banken en de wisselkantoren zijn verplicht, ofschoon zij niet daartoe gehouden zijn krachtens artikel 52 van de Statuten, om de vaste omrekeningskoersen toe te passen bij de omwisseling van de nationale bankbiljetten van de landen die aan het eurogebied deelnemen, overeenkomstig

de Raadsverordening met betrekking tot de invoering van de euro (welke op 3 mei 1998 is goedgekeurd). De commerciële banken en de wisselkantoren zullen ook verplicht zijn om mogelijke administratiekosten op duidelijke en doorzichtige wijze kenbaar te maken, zoals wordt uiteengezet in de Aanbeveling van de Commissie van 15 april 1998 met betrekking tot de door banken geheven administratiekosten voor de omwisseling in euro.

6 Aangelegenheden met betrekking tot waardering en resultaatbepaling

De voorbereidende werkzaamheden aan het voor het ESCB bestemde rapportagesysteem zijn in 1997 grotendeels afgerond. Dit systeem zal de basis vormen voor de interne en externe rapportages van het ESCB en zal er zorg voor dragen dat aan de vereisten met betrekking tot het liquiditeitsbeheer en de statistieken wordt voldaan. Met de ontwikkeling van specifieke technieken voor de rapportage van de diverse activa en passiva die bij het ESCB voorkomen, zijn de door de EMI Raad in 1996 goedgekeurde grondbeginselen verder uitgebreid.

Ook is de overgang naar de derde fase onder de loep genomen en zijn de nodige grondbeginselen en technieken ontwikkeld. Het voornaamste doel was om een duidelijk onderscheid aan te brengen tussen winsten en verliezen (ook de ongerealiseerde) die vóór de aanvang van de derde fase geboekt worden, en de latere winsten en verliezen van het ESCB. Daartoe zullen bij de aanvang van de derde fase de activa en passiva van

de nationale centrale banken (en van de ECB) worden gewaardeerd conform de regels van het ESCB. Alle uit deze operatie voortvloeiende winsten en verliezen zullen, tezamen met alle reeds in de rekeningen van de nationale centrale bank voorkomende vergelijkbare posten, behandeld worden conform de nationale grondslagen voor resultaatbepaling die aan het einde van de tweede fase van kracht zijn. Winsten en verliezen die voortvloeien uit de onherroepelijke vaststelling van de bilaterale wisselkoersen tussen de deelnemende valuta's zullen behandeld worden als zijnde gerealiseerd, aangezien er na de aanvang van de derde fase geen valutarisico meer bestaat; ook deze winsten en verliezen moeten conform nationale regels worden behandeld.

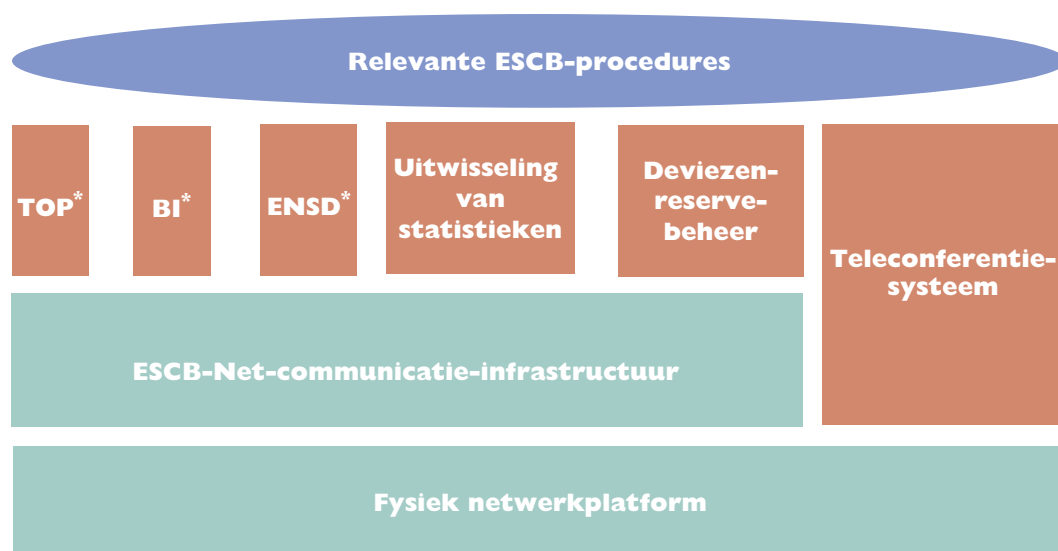
De voorbereidingen voor de methode van toewijzing van de monetaire inkomsten worden voortgezet ter voorbereiding van de door de Raad van bestuur van de ECB te nemen besluiten.

7 Informatie- en communicatiesystemen

In 1997 heeft het EMI, in samenwerking met de nationale centrale banken, zijn inspanningen aanzienlijk opgevoerd om de ondersteuning te verstrekken met betrekking tot de informatie- en communicatiesystemen die benodigd is voor een aantal - door het ESCB uit te voeren - operationele en beleidsfuncties waarbij de ECB en de nationale centrale banken betrokken zullen zijn.

Ingevolge een door de EMI Raad in november 1996 genomen besluit ten aanzien van het technische ontwerp, is het project ter vervanging van de teleconferentiefaciliteit in oktober 1997 met succes afgesloten. Het nieuwe systeem zal het mogelijk maken om tegelijkertijd

verschillende teleconferenties te houden tussen de ECB en de nationale centrale banken. Ook vijf¹⁰ niet-EU centrale banken en de Europese Commissie zijn op het systeem aangesloten. Het teleconferentiesysteem is een veilig communicatiesysteem, dat met name door de presidenten en de experts op het gebied van het monetaire beleid, de valutamarkt en betalingssystemen gebruikt zal worden om spoedeisende zaken te bespreken. Naast de teleconferentietoepassing zelf, omvat het systeem een onderliggende fysieke infrastructuur die zal dienen als het voornaamste netwerkplatform voor de gegevensoverdrachten die nodig zijn voor het merendeel van de ESCB-brede informatiesysteemtoepassingen:



* Het TOP systeem zal gebruikt worden voor de uitvoering van in het kader van het monetaire beleid ondernomen open-markttransacties op basis van tenderprocedures; het BI systeem zal gebruikt worden om de bilaterale interventies van het ESCB te volgen; en het ENSD systeem zal gebruikt worden voor de uitwisseling van gegevens voor niet-statistische doeleinden.

¹⁰ Norges Bank, de Schweizerische Nationalbank, de Bank of Japan, de Bank of Canada en de Federal Reserve Bank of New York.

In mei 1997 heeft de EMI Raad, na een Europese aanbestedingsprocedure, goedkeuring gehecht aan het sluiten van een contract voor de aanlevering en het onderhoud van een de gehele ESCB omspannende communicatie-infrastructuur. Hierbij wordt voor het gehele communicatietraject een hoge mate van veiligheid bij de verzending van bestanden en bij het berichtenverkeer gewaarborgd op basis van internationale protocollen en toepassingen die de huidige stand van de techniek weerspiegelen. Deze infrastructuur, die bekend staat als het ESCB-Net, biedt synchrone ("real-time") en asynchrone communicatiediensten tussen alle ESCB-instellingen. Met uitzondering van de koppeling van de nationale RTBV-systemen die samen TARGET vormen, zullen alle voorbereidingsprojecten voor de derde fase van de EMU waarvoor nieuwe, het gehele ESCB omspannende, informatie-uitwisselings-systemen benodigd zijn, gebruik maken van het ESCB-Net. Het ESCB-Net is vóór mei 1998 geheel ingevoerd en uitgetest.

In de loop van 1997 is aanzienlijke voortgang geboekt met de ontwikkeling van verschillende softwaretoepassingen voor het gehele ESCB. Deze toepassingen zullen ondersteuning bieden voor het verrichten van monetaire-beleidstransacties, valutamarktinterventies en het beheer van de deviezenreserves van de ECB. Zij omvatten met name: (1) de TOP-toepassing, een systeem waarmee het ESCB de door het monetaire beleid ingegeven gedecentraliseerde uitvoering van open-markttransacties op basis van tender-procedures effectueert; (2) de BI-toepassing, een systeem waarmee de gedecentraliseerde monetaire-beleidstransacties en de bilaterale valuta-interventies kunnen worden gevolgd; (3) de ENSD-toepassing, een systeem dat ondersteuning biedt voor de gegeven-suitwisseling binnen het ESCB voor niet-statistische doeleinden; (4) de ondersteuning met betrekking tot de informatie-systemen ten behoeve van de statistische functies van het ESCB, die zorg dragen voor de uitwisseling

van achtergrondgegevens die benodigd zijn bij de voorbereiding van de beleidsbeslissingen van de ECB; en (5) de ondersteuning met betrekking tot de informatiesystemen die benodigd is voor het gedecentraliseerde beheer van de deviezenreserves van het ESCB. Al deze toepassingen zullen vóór medio 1998 zijn ingevoerd. In de tweede helft van 1998 zullen alle - geautomatiseerde en handmatige - systemen en procedures tussen de ECB en de nationale centrale banken die benodigd zijn voor het welslagen van het ESCB getest worden.

Daarnaast hebben het EMI en de nationale centrale banken de voorbereidingen voor TARGET voortgezet. Teneinde het risico dat zich problemen voordoen wanneer het nieuwe betalingssysteem dat de nationale RTBV-systemen van de vijftien Lid-Statens en het betalingsmechanisme van de ECB met elkaar verbindt daadwerkelijk in werking treedt, tot een minimum te beperken, is een testomgeving gecreëerd. In de tweede helft van 1997 is een begin gemaakt met statische en dynamische proeven waarbij een aantal nationale centrale banken en het EMI waren betrokken. In de loop van 1998 zullen meerdere tests worden uitgevoerd.

Om zeker te stellen dat, ook op de langere termijn, de beveiliging van de door het ESCB te gebruiken informatiesystemen adequaat is en voldoende gecoördineerd wordt, heeft de EMI Raad een kader voor een beveiligingsbeleid voor de informatiesystemen van het ESCB goedgekeurd. Hierin zijn de overeengekomen verantwoordelijkheden van alle partijen die betrokken zijn bij de ontwikkeling, de invoering en het gebruik van informatiesystemen, vastgelegd. Het beveiligingsbeleid definieert de gemeenschappelijke grondslagen, taken en verantwoordelijkheden die te maken hebben met het in een samenwerkingsverband tussen het EMI en de nationale centrale banken gevoerd beheer terzake van de beveiliging van informatie- en communicatiesystemen.

In de loop van 1997 heeft het EMI een groot aantal interne projecten opgezet met de bedoeling de juiste technologie en de juiste systemen te selecteren en in te voeren zodat de ECB haar transacties met succes zal kunnen uitvoeren. Deze projecten

variëren van het verbeteren van de kantoorautomatisering en de interne administratieve systemen tot het invoeren of verbeteren van de systemen die ondersteuning bieden voor de statistische werkzaamheden en de besluitvorming.

8 Banktoezicht en financiële stabiliteit

In de derde fase van de EMU zal het bedrijfseconomisch toezicht de bevoegdheid van de nationale autoriteiten (zijnde de nationale centrale bank, een andere instelling, of beide) blijven. Daarbij zullen de grondbeginselen van het bedrijfseconomisch-toezichtkader binnen de Europese Unie - namelijk de harmonisatie van de voornaamste nationale wetsbepalingen, het beginsel van toezicht door het thuisland en de grensoverschrijdende samenwerking tussen toezichthouders - onveranderd blijven. Niettemin dragen het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten het ESCB/de ECB, naast de adviserende taak van de ECB krachtens Verdragsartikel 105, lid 4 (die in de laatste alinea van deze paragraaf wordt besproken), enkele met het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en met de stabiliteit van het financiële stelsel verband houdende taken op, waarnaar in de volgende artikelen uitdrukkelijk wordt verwezen:

- Artikel 105, lid 5 van het Verdrag, dat stelt dat het ESCB bij moet dragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en van de stabiliteit van het financiële stelsel;
- Artikel 25, lid 1 van de ESCB/ECB-Statuten, dat stelt dat de ECB adviezen kan uitbrengen aan en geraadpleegd kan worden door de Raad, de Commissie en de nationale autoriteiten omtrent de reikwijdte en de tenuitvoerlegging van de communautaire wetgeving met betrekking tot het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel;
- Artikel 105, lid 6 van het Verdrag, dat voorziet in de mogelijkheid om aan de ECB specifieke taken op te dragen met betrekking tot het beleid op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht op

kredietinstellingen en andere financiële instellingen (met uitzondering van verzekeringsondernemingen).

In het algemeen kan gesteld worden dat de opname van de bovengenoemde bepalingen in het Verdrag en de Statuten om drie redenen gerechtvaardigd was. Ten eerste zal het ESCB, in het kader van zijn macro-economische activiteiten, toezicht houden op ontwikkelingen in de financiële markten en bij financiële instellingen, waardoor het over informatie zal beschikken die van nut zou kunnen zijn voor het bedrijfseconomisch toezicht. Ten tweede zal het nastreven van de primaire doelstelling van het ESCB (namelijk prijsstabiliteit) ondersteund moeten worden door de stabiliteit van het bankwezen en van het financiële stelsel wat, samen met de bescherming van deposanten en beleggers, een belangrijke doelstelling van de toezichthoudende autoriteiten vormt. Ten derde is er een verband tussen de maatregelen die genomen worden ten behoeve van het monetaire beleid en de maatregelen waarmee de stabiliteit van het bankwezen en van het financiële stelsel moet worden bevorderd. Het EMI heeft de mogelijke tenuitvoerlegging van deze bepalingen met behulp van het Subcomité voor Banktoezicht geanalyseerd.

Verdragsartikel 105, lid 5, dat alleen van toepassing is op die Lid-Staten die op de euro overgaan, voorziet in de verplichting voor het ESCB om bij te dragen tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel. Gezien de op het nationale niveau nauwe banden tussen het monetaire beleid en het bedrijfseconomisch toezicht, alsook het toekennen van de verantwoordelijkheid voor het monetaire beleid aan het ESCB, kan men Verdragsartikel 105, lid 5 zien als

een garantie voor een effectieve interactie tussen het ESCB en de nationale toezichthouders. Gezien de specifieke behoeftes die zich in de derde fase zullen voordoen, moeten de praktische details van deze relatie pragmatisch ingevuld worden. Op dit moment kunnen twee belangrijke bijdragen van het ESCB tot het nationale toezicht worden onderkend.

Ten eerste zal het ESCB, en vooral de ECB, een actieve rol spelen bij het bevorderen van de onderlinge samenwerking tussen de nationale toezichthouders van de EU-landen, ongeacht de door de afzonderlijke landen gehanteerde organisatievorm, en ook van de samenwerking tussen de nationale autoriteiten en het ESCB, zodat een gemeenschappelijke zienswijze kan ontstaan ten aanzien van relevante beleidskwesties. Het is de bedoeling dat een dergelijke samenwerking - die ondersteund zal worden door een specifiek comité dat bestaat uit vertegenwoordigers van de nationale centrale banken en de nationale toezichthouders - zich vooral zal richten op zaken van macro-prudentiële aard die de stabiliteit van financiële instellingen en markten zouden kunnen beïnvloeden. Ongeacht het feit dat Verdragsartikel 105, lid 5, slechts van toepassing is op die landen die tot het eurogebied toetreden, gaat men ervan uit dat wellicht alle toezichthouders binnen de EU bij deze samenwerkingsactiviteiten zouden kunnen worden betrokken. Deze taak van het ESCB is bedoeld als aanvulling op het kader voor multilaterale samenwerking binnen de EU op het gebied van banktoezicht en zal naar verwachting goed aansluiten bij de samenwerking die door de andere fora van bankentoezichthouders wordt nagestreefd (het Raadgevend Comité voor het Bankwezen en de Contactgroep op EU-niveau en het Bazelse Comité van Toezichthouders op G10-niveau).

Ten tweede zal, in het licht van de desbetreffende bepalingen van de BCCI-Richtlijn met betrekking tot de stroom van informatie tussen de nationale centrale banken en de toezichthouders, het ESCB,

waar nodig, toezichthouders de informatie doen toekomen over individuele instellingen en markten die het uit hoofde van zijn kerntaken ontvangt, en die van nut zouden kunnen zijn voor het toezicht. Omgekeerd zullen de bankentoezichthouders bereid zijn het ESCB te voorzien van toezichtinformatie over afzonderlijke instellingen die het ESCB behulpzaam zou kunnen zijn bij het uitoefenen van zijn kerntaken. De bankentoezichthouders hebben overeenstemming bereikt over de basiskenmerken van de informatievoorziening aan de ECB en aan de nationale centrale banken in hun hoedanigheid van monetaire autoriteiten. Over het algemeen zullen de bankentoezichthouders, ofschoon het ESCB doorgaans voor zijn monetaire en valutamarktbeleidstransacties geen informatie van dien aard zou behoeven, bereid zijn mogelijke verzoeken daartoe van het ESCB in overweging te nemen. Mocht zich een bancaire crisis voordoen, dan zullen de bankentoezichthouders, met het oog op mogelijke systeemrisico's, daarnaast bereid zijn het ESCB op individuele basis van informatie te voorzien. Bovendien zullen de bankentoezichthouders met de nationale centrale banken en de ECB samenwerken, om niet-nakoming door een van de tegenpartijen van het ESCB van verplichtingen die voortvloeien uit de regels van het ESCB ten aanzien van de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures op het spoor te komen, ofschoon de bevoegde nationale centrale bank uiteindelijk verantwoordelijk blijft voor naleving. Ten aanzien van de informatiestroom van de bankentoezichthouders naar de nationale centrale banken die toezicht uitoefenen op betalingssystemen, was reeds eerder overeenstemming bereikt.

Artikel 25, lid 1, van de ESCB/ECB-Statuten - dat van toepassing is op alle EU-landen - voorziet in een specifieke adviserende taak voor de ECB op het gebied van de Communautaire wetgeving ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op de kredietinstellingen en van de stabiliteit van het financiële stelsel. Deze taak zal een optioneel

karakter hebben en houdt verband met de reikwijdte en de tenuitvoerlegging van Communautaire wetgeving op de eerdergenoemde gebieden. Zij kan gezien worden als een instrument waarmee de ECB een bijdrage zou kunnen leveren aan het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel, zowel op Communautair als op nationaal niveau. In dit verband wordt de rol die de Europese Commissie, bijgestaan door het Raadgevend Comité voor het Bankwezen, gespeeld heeft bij de voorbereiding van nieuwe voorstellen voor richtlijnen op het gebied van de bancaire wetgeving duidelijk erkend.

Verdragsartikel 105, lid 6 - dat van toepassing is op alle EU-landen - betreft de mogelijkheid dat bepaalde operationele taken op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht aan de ECB worden overgedragen. Het recht van initiatief op dit terrein berust bij de Commissie, en de ECB is hier slechts in een adviserende hoedanigheid bij betrokken. In dit stadium zou het voorbarig zijn ervan uit te gaan dat bevoegdheden op het

gebied van het toezicht door de nationale autoriteiten aan de ECB overgedragen zouden worden.

Ten slotte bepaalt Verdragsartikel 105, lid 4 (dat van toepassing is op alle EU-landen behalve het Verenigd Koninkrijk) dat de ECB moet worden geraadpleegd over voorgenomen Communautaire en nationale wetgeving die binnen haar bevoegdheden valt. De precieze reikwijdte van deze bepaling zal aangegeven worden in het kader van een besluit van de Raad dat door de Raad van de EU aangenomen zal worden, waarin de grenzen waarbinnen en de voorwaarden waaronder de ECB krachtens datzelfde artikel door de bevoegde autoriteiten moet worden geraadpleegd over nationale conceptwetgeving. Volgens het door de Europese Commissie in februari 1998 voorgestelde ontwerpbesluit van de Raad, zou de ECB ook moeten worden geraadpleegd ten aanzien van regels die van toepassing zijn op financiële instellingen, voorzover deze een materiële invloed hebben op de stabiliteit van financiële instellingen en markten.

9 Juridische aangelegenheden

9.1 Juridische convergentie

Krachtens Verdragsartikel 108 zijn de Lid-Staten verplicht om een einde te maken aan de onverenigbaarheden tussen hun nationale wetgeving enerzijds en het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten anderzijds. In oktober 1997 heeft het EMI een verslag gepubliceerd over de juridische convergentie in de Lid-Staten van de Europese Unie per augustus 1997, en in maart 1998 heeft het, conform Verdragsartikel 109 J, lid 1, zijn Convergenceverslag uitgebracht. Beide verslagen maakten een onderscheid tussen de statuten van de nationale centrale banken en andere wetgeving die, gezien de desbetreffende bepalingen uit het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten, moest worden gewijzigd. Wat de statuten van de nationale centrale banken betreft, is een onderscheid gemaakt tussen aanpassingen met betrekking tot de onafhankelijkheid van de centrale bank en andere aanpassingen die de nodige mate van integratie van de nationale centrale banken in het ESCB moeten bewerkstelligen.

Op basis van de onafhankelijkheidskenmerken die reeds in eerdere verslagen over de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken zijn besproken, heeft het EMI in zijn in oktober 1997 uitgebrachte verslag een aantal bepalingen in de statuten van de nationale centrale banken aangewezen die het onverenigbaar acht met de in het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten vervatte vereisten ten aanzien van een dergelijke onafhankelijkheid, en die dus naar zijn mening zouden moeten worden aangepast. De meeste van deze bepalingen betroffen de institutionele onafhankelijkheid van een nationale centrale bank (het in Verdragsartikel 107 vervatte verbod op beïnvloeding van buitenaf) en de personele onafhankelijkheid van leden van de besluitvormende organen van een nationale centrale bank die bij de uitvoering van met

het ESCB verband houdende taken betrokken is (de in artikel 14.2 van de ESCB/ECB-Statuten vervatte ambtsezekerheid). Aanpassingen met betrekking tot de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken moeten uiterlijk op de datum van de oprichting van de ECB van kracht worden.

Daarnaast heeft het EMI gewezen op de noodzaak van aanpassing van de statuten van nationale centrale banken, zodat de vereiste mate van integratie van de nationale centrale banken in het ESCB overeenkomstig artikel 14.3 van de ESCB/ECB-Statuten wordt bereikt. Dat artikel stelt dat de nationale centrale banken een integrerend deel van het ESCB zullen uitmaken en moeten handelen in overeenstemming met de richtsnoeren en instructies van de ECB¹¹. Dit betekent met name dat de statuten van de nationale centrale banken noch bepalingen mogen bevatten die in strijd zijn met de exclusieve bevoegdheid van de ECB op bepaalde gebieden, noch bepalingen die, indien zij worden nageleefd door een nationale centrale bank, haar beletten zich te houden aan op ECB-niveau aangenomen regels. Speciale aandacht is besteed aan: de statutaire doelstellingen, taken, instrumenten, organisatie en financiële bepalingen (onderwerpen die overeenkomen met de gebruikelijke structuur van de statuten van de nationale centrale banken). De aanpassingen van de statuten van de nationale centrale banken terzake moeten uiterlijk bij de aanvang van de derde fase van kracht worden of, in het geval van Lid-Staten met een derogatie of een speciale

¹¹ In samenhang met artikel 43.1 van de Statuten, impliceert artikel 14.3 dat nationale centrale banken die volledig deelnemen een integrerend deel van het ESCB zullen uitmaken, en dat zij aan de door de ECB uitgevaardigde richtsnoeren en instructies moeten voldoen.

status, op de datum waarop zij overgaan op de gemeenschappelijke munt.

In zijn in oktober 1997 uitgebrachte verslag heeft het EMI speciale aandacht besteed aan reeds voltooide of voorgenomen aanpassingen, waarbij uitgebreid wordt verwezen naar de meningen over dergelijke aanpassingen die het EMI in het kader van de raadplegingen krachtens Verdragsartikel 109 F, lid 6 en artikel 5.3 van de EMI-Statuten te berde heeft gebracht.

Voor wat de aanpassing van andere wetgeving dan de statuten van de nationale centrale banken betrof, heeft het EMI zich vooral gericht op wetgeving die betrekking heeft op de uitvoering door een nationale centrale bank van met het ESCB verband houdende taken alsmede wetgeving op het monetaire terrein, zoals wetten die betrekking hebben op het wisselkoersbeleid en muntwetten.

In zijn Convergenceverslag van maart 1998 heeft het EMI onder meer de verenigbaarheid van de nationale wetgeving, waaronder de statuten van de nationale centrale banken, met de in het Verdrag en de ESCB/ECB-Statuten vervatte vereisten voor de derde fase beoordeeld. Een uittreksel uit de Inleiding en Samenvatting van het Convergenceverslag van 1998 is te vinden als bijlage bij dit Verslag.

9.2 Secundaire Communautaire wetgeving

Het EMI heeft het Monetair Comité informeel geraadpleegd over de volgende drie concepten van ECB aanbevelingen

voor Raadsverordeningen, die krachtens artikel 42 van de ESCB/ECB-Statuten door de Raad van bestuur van de ECB zullen worden aangenomen: één ten aanzien van het verzamelen van statistische informatie door de ECB (zie paragraaf 3.3 van dit Verslag), één ten aanzien van de toepassing van reserveverplichtingen door de ECB (zie paragraaf 1.2 van dit Verslag) en één ten aanzien van de bevoegdheid van de ECB om sancties op te leggen. Deze laatste aanbeveling bepaalt de grenzen waarbinnen en de voorwaarden waaronder de ECB gerechtigd zal zijn om, hetzij eenmalige, hetzij periodieke, boetes op te leggen aan ondernemingen die in haar Verordeningen en Besluiten vervatte verplichtingen niet nakomen.

Daarnaast heeft het EMI op de volgende gebieden een bijdrage geleverd tot de voorbereiding van andere secundaire Communautaire wetgeving die de overgang van het EMI naar de ECB betreft: de raadpleging van de ECB door de nationale autoriteiten over ontwerpwetgeving die binnen de bevoegdheid van de ECB valt; de statistieken die gebruikt zullen worden bij de bepaling van de sleutel voor inschrijvingen op het kapitaal van de ECB; de voorwaarden waaronder en de procedure waarmee de belasting ten behoeve van de Europese Gemeenschappen wordt geheven; en de categorieën stafleden en andere medewerkers van de Europese Gemeenschappen op wie de bepalingen van artikel 12, de tweede paragraaf van artikel 13 en artikel 14 van het Protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Europese Gemeenschappen van toepassing zijn (zie ook Hoofdstuk III, paragraaf 5 hierna).

10 De overgang op de euro

In de loop van 1997 zijn de voorbereidingen voor de overgang op de gemeenschappelijke munt aanzienlijk versneld. In alle EU-Lid-Staten behalve Denemarken¹² zijn ad hoc coördinerende organen gecreëerd, zijn uitgebreide overgangsscenario's opgesteld, heeft de coördinatie tussen instellingen en betrokken partijen vorm gekregen, en is een passend juridisch kader ontworpen ter aanvulling op de desbetreffende Communautaire wetgeving. Het EMI heeft opnieuw de ontwikkelingen met betrekking tot de overgang gevolgd, teneinde te kunnen beoordelen of de in verschillende Lid-Staten uitgevoerde voorbereidingen voor de overgang door verschillen in de plaatselijke organisatorische en infrastructurele omstandigheden gevolgen zouden kunnen hebben voor het vanaf januari 1999 te voeren gemeenschappelijke monetaire beleid.

Op het financiële terrein worden de voorbereidingen voor de overgang nog steeds gevoed door een door concurrentie aangestuurd proces waarbij de marktpartijen en de financiële centra, en dat zowel binnenslands als tussen de landen onderling, betrokken zijn. Het EMI en de nationale centrale banken hebben continu in dialoog gestaan met hun respectieve bancaire stelsels en andere financiële-marktpartijen over kwesties die de overgang op de euro betreffen. De monetaire autoriteiten hebben de verantwoordelijkheid voor de gecoördineerde acties met betrekking tot de overgang voornamelijk bij de marktpartijen zelf gelegd, maar zijn bereid zo nodig assistentie te verlenen. Zo hebben het EMI en de nationale centrale banken de marktpartijen aangespoord om binnen de Monetaire Unie marktgestuurde standaardisatie te overwegen.

Tijdens bijeenkomsten van het EMI en vertegenwoordigers van EU-brede bancaire en financiële verenigingen zijn onder meer de volgende onderwerpen aan de orde geweest:

- de vervanging in contracten van prijsaanduidingen die na de aanvang van de Monetaire Unie hun economische betekenis kunnen verliezen. Zodra de derde fase is aangevangen, zullen de nationale centrale banken ophouden een nationale basisrente, waartegen geen monetaire transacties meer worden uitgevoerd, te publiceren. De nationale wetgevers kunnen bindende regels invoeren om de verouderde basisrentes door nieuwe referentierentes te vervangen (bij voorkeur één van de door het ESCB gepubliceerde), mocht dit passend worden geacht;
- de vervanging van bestaande interbancaire rentetarieven (zoals BIBOR, FIBOR, HELIBOR, MIBOR, PIBOR, RIBOR, enz.) door herziene rente-indicatoren die overal in het eurogebied worden gepubliceerd. Ofschoon een dergelijke publicatie juridisch niet kan worden verboden, hebben het EMI en de nationale centrale banken de bancaire verenigingen en de geld- en valutamarkten die in het toekomstige eurogebied zullen opereren aangespoord om gezamenlijk voor het gehele eurogebied geldende indicatoren op te stellen. In reactie op deze beleidsboodschap hebben de Banking Federation of the European Union en de vereniging van valutahandelaren (ACI) hun voornemen aangekondigd om een voor het gehele eurogebied geldende indicator voor interbancaire rentevoeten, die bekend zal staan als EURIBOR, te berekenen en te publiceren¹³.

¹² In Denemarken zijn voorbereidingen getroffen voor de situatie waarin dat land zich zal bevinden als Lid-Staat met een derogatie.

¹³ De British Bankers' Association heeft bekendgemaakt een euro LIBOR te zullen publiceren.

Het EMI heeft verder assistentie verleend bij het opstellen van gemeenschappelijke marktrichtlijnen voor de geld- en valutamarkten die het gehele eurogebied omspannen. Met de publicatie door het EMI van het operationele kader voor het gemeenschappelijke monetaire beleid is aan de betrokken marktpartijen informatie verschaft over de door het ESCB te volgen geldmarkt- en valutamarktprocedures. Op basis van deze informatie worden de nationale richtlijnen aangepast en worden op Europees niveau nieuwe gemeenschappelijke richtlijnen uitgewerkt.

Daarnaast heeft het EMI de markten ten aanzien van de volgende onderwerpen grotere duidelijkheid verschaft:

- de wijze waarop de euro op de valutamarkten zal worden genoteerd;
- de publicatie door de ECB van referentiewisselkoersen;
- de werkdagkalender voor het voeren van het monetaire beleid en voor het functioneren van TARGET.

In dit verband hebben de EU-brede bancaire en financiële verenigingen bij het EMI een gezamenlijk standpunt ten aanzien van marktprocedures voor de euro ingediend, waarin een opsomming wordt gegeven van de marktnormen die van toepassing zullen zijn op handels- en vereveningszaken op de euro-geld-, obligatie- en valutamarkten. Het gezamenlijke standpunt wijst erop dat de harmonisatie van euromarktprocedures wenselijk is, daar zij de liquiditeit en de doorzichtigheid van de nieuwe markten zou bevorderen en zou voorkomen dat er verwarring en conflicten ontstaan met betrekking tot de eurohandel en -verevening. De EMI Raad heeft dit initiatief toegejuicht en gesteund, en daarbij opgemerkt dat de tenuitvoerlegging van dergelijke procedures aan de integratie alsook aan de doorzichtigheid van de euro-financiële markten ten goede zou komen.

Ook heeft het EMI assistentie verleend aan de EU-brede bancaire en financiële verenigingen bij de vaststelling van een effectieve zeer korte marktrente voor het eurogebied, bekend als de EONIA (euro overnight index average). De marktpartijen hebben aangegeven dat het voor hen problematisch zou zijn een dergelijke rente te berekenen, gezien de gevoeligheid van de informatie die door individuele banken zou moeten worden verschaft voor de berekening daarvan. De EMI Raad heeft derhalve besloten de voorbereidingen voor de berekening van een dergelijke rente door het ESCB voor haar rekening te nemen. Dienovereenkomstig zal de berekening van de referentierente door het ESCB worden uitgevoerd, dat daarbij steunt op de door de bancaire verenigingen ten behoeve van de EURIBOR verschaft mankracht en methodologie. De verantwoordelijkheid voor de publicatie van de referentierente zal dan berusten bij de bancaire verenigingen. Tussen het EMI en de desbetreffende verenigingen zijn besprekingen gaande om tot een gezamenlijke procedure te komen.

Het EMI erkent de noodzaak van een goed herkenbaar symbool voor de gemeenschappelijke munt en heeft haar steun gegeven aan het door de Europese Commissie voorgestelde symbool € als logo voor de euro. Een dergelijk logo past in het huidige gebruik van afkortingen in de schrijftaal. Het zal ook als een goed herkenbaar teken kunnen fungeren op prijslijsten en andere documenten waar monetaire waarden in voorkomen, wat tijdens de overgangsfase van bijzonder nut zou kunnen zijn. Het EMI is er voorstander van dat het symbool opgenomen wordt in de standaardlijst van tekens die in de informatietechnologie gebruikt worden.

Als onderdeel van de informatie die het EMI via Internet (<http://www.ecb.int>) verspreidt, wordt speciale aandacht besteed aan de overgang. Met het doel allen die betrokken zijn bij de voorbereidingen voor de overgang

daarbij behulpzaam te zijn, heeft het EMI de verspreiding van relevante informatie uitgebreid. Afgezien van de door de EMI Raad in 1997 goedgekeurde documenten met betrekking tot de overgang en wat daarmee samenhangt, geeft Internet ook een bibliografie en een lijst van meer dan 200 links met andere Internet-pagina's die specifiek informatie geven over de overgang op de gemeenschappelijke munt. Deze links zijn in elf categorieën ingedeeld: centrale banken; EU-instellingen; nationale overheden; bancaire en financiële verenigingen; kredietinstellingen; effectenbeurzen; vereveningssystemen voor effecten en betalingssystemen; verenigingen van commerciële en dienstverlenende bedrijven; organisatie-adviesbureaus; informatietechnologie; kranten, nieuwsbrieven, tijdschriften en bibliografieën; en overige. Voor iedere link wordt een overzicht gegeven van de op de desbetreffende bladzijde beschikbare informatie. Deze informatie wordt regelmatig

herzien, en vormt derhalve een handige bron van gegevens voor allen die betrokken zijn bij de voorbereidingen voor de overgang.

In reactie op de groeiende vraag van het publiek naar meer zekerheid ten aanzien van de details van de overgang bij de voorbereidingen hebben de EMI Raad en de Raad van de EU op 4 november 1997 besloten dat, wat de bankbiljetten en de munten betreft, fiduciair geld in euro in alle deelnemende landen vanaf 1 januari 2002 in omloop zal worden gebracht. Dit besluit is genomen na zorgvuldige afweging van alle opties, waaronder de mogelijkheid om de invoering in de diverse deelnemende landen op verschillende data te doen plaatsvinden. Hierbij is een uitgebreide ronde besprekingen gevoerd, op zowel nationaal als EU-niveau, waar alle betrokken partijen bij aanwezig waren.

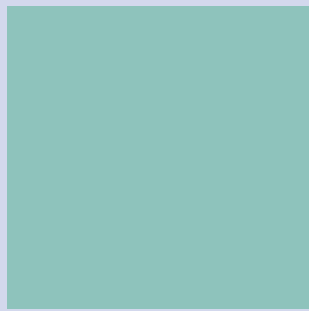
11 Informatie aan het publiek

Sinds zijn oprichting op 1 januari 1994, heeft het EMI zich intensief beziggehouden met de voorbereiding van het juridische, organisatorische en logistieke kader dat het ESCB behoeft om zijn taken in de derde fase van de EMU te kunnen vervullen. Als onderdeel van dit proces heeft het EMI voldaan aan zijn rapportageverplichtingen krachtens de artikelen 7 en 11.3 van de EMI-Statuten door verslagen te publiceren over de stand van zaken bij de voorbereidingen voor de derde fase van de EMU, over zijn eigen activiteiten en over de monetaire en financiële situatie binnen de Gemeenschap. Daarnaast is het EMI tegemoetgekomen aan de behoefte van de financiële gemeenschap en van het publiek, en heeft in de loop van de afgelopen drie jaar een aantal publicaties uitgegeven over zijn voorbereidingen, zowel in het kader van zijn rapportageverplichtingen als om de lezers een richtsnoer te bieden bij hun eigen voorbereidingen. Die publicaties varieerden van algemene informatie over de rol en de taken van het EMI en over de ontwerpen voor de eurobankbiljetten, tot meer technische verslagen over het monetaire beleid, statistieken, betalingssystemen en diverse aspecten van de overgang op de gemeenschappelijke munt.

Een lijst van alle door het EMI sinds begin 1997 gepubliceerde documenten is achterin dit Verslag te vinden. Vergelijkbare lijsten zijn te vinden in elk van de eerdere Jaarverslagen van het EMI.

Naast deze publicaties, heeft het EMI in januari 1998 een Website geopend op het Internet om zijn informatievoorziening aan het publiek te vergemakkelijken. De Website van het EMI (<http://www.ecb.int>) geeft toegang tot de teksten van recent gehouden toespraken en door het EMI gepubliceerde verslagen, en omvat tevens een speciaal aan de overgang op de euro gewijd onderdeel.

Het EMI is zich bewust van de noodzaak dat het ESCB in de derde fase doorzichtige doelstellingen en een doorzichtig beleid hanteert en dat het bijdraagt tot grotere kennis van zijn operaties en taken, om bij de financiële gemeenschap en het publiek begrip en steun te kweken voor dat beleid. Daartoe is het EMI doende een beleid ten aanzien van de externe communicatie te ontwikkelen - dat ter overweging aan de Raad van bestuur van de ECB zal worden voorgelegd - met betrekking tot de meest effectieve wijzen waarop informatie kan worden verspreid over de activiteiten van het ESCB.



Hoofdstuk III

Overige taken van het EMI

I Toezicht op het ECU verrekenings- en vereveningssysteem

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. Het door het EMI uitgeoefende toezicht op het ECU verrekenings- en vereveningssysteem heeft primair tot doel erover te waken dat de Euro Banking Association (EBA), die het systeem beheert, en op 3 december 1997 de plaats heeft ingenomen van de ECU Banking Association, de nodige maatregelen neemt opdat het systeem geen onaanvaardbare risico's oplevert voor de deelnemers in het systeem, voor de ecu-markt of voor de nationale markten binnen de EU. In dit kader ziet het EMI er vooral op toe dat de nodige maatregelen worden genomen om de naleving te verbeteren van de veiligheidsnormen die zijn vastgelegd in het G-10 Verslag van 1990 over de Interbank Netting Schemes (de zogeheten Lamfalussy-normen).

Daarnaast oefenden het EMI en de nationale centrale banken in 1997 toezicht uit op de voorbereiding door de EBA van het Euro Verrekenings- en Vereveningssysteem (Euro Clearing and Settlement System) gepland voor de derde fase van de EMU (EURO I).

1.1 Activiteiten van het ECU verrekenings- en vereveningssysteem in 1997

Vergeleken met het voorafgaande jaar was er een daling van het aantal transacties in 1997, terwijl de waarde ervan licht toenam. Het maandgemiddelde van het aantal transacties per dag liep met meer dan 6% terug, van 6.383 in 1996 tot 5.982 in 1997. De gemiddelde dagelijkse omzet steeg daarentegen van 46,0 miljard ecu in 1996 naar 46,9 miljard ecu in 1997.

Het ECU verrekenings- en vereveningssysteem (ECU 3) werkte vrij vlot in 1997 en

de transacties werden gemiddeld vroeger op de dag afgesloten dan in 1996. Slechts op een handvol dagen deden zich vertragingen voor, hetzij door technische problemen gelocaliseerd bij een of enkele clearing banken, hetzij door storingen in het door het ECU verrekenings- en vereveningssysteem gebruikte netwerk. Twee nieuwe software-toepassingen die door SWIFT respectievelijk in juli en september 1997 in gebruik werden genomen, hebben het systeem weer naar het vereiste service-niveau gebracht en sindsdien hebben zich geen storingen in het netwerk meer voorgedaan.

In 1997 werden in ECU 3, het systeem dat voorziet in bindende limieten gedurende de dag, enkele verbeteringen aangebracht aan de activering van de faciliteiten voor noodliquiditeiten. Ook werden de verrekeningsvoorschriften aangepast om voor een volwaardige afwikkeling van de transacties te kunnen instaan wanneer een clearing bank om zuiver technische redenen geen geauthentificeerd vereveningsbericht zou kunnen versturen.

In het kader van hun toezichthoudende functies bestudeerden het EMI en de NCB's een door de Exchange Clearing House Organisation (ECHO) uitgewerkt voorstel voor de netting van contracten uitgedrukt in ecu en de verevening van de relevante geldstromen via het ECU verrekenings- en vereveningssysteem; er werd geen bezwaar geuit tegen het feit dat ECHO zou starten met transacties in ecu's. Verwacht wordt dat ECHO in de derde fase zijn euro-transacties via TARGET zal uitvoeren.

1.2 Voorbereiding van de derde fase van de EMU

De EBA is momenteel bezig met het uitwerken van de juridische structuur en de liquiditeits- en verliesdelingsarrangementen voor EURO I. Daarnaast finaliseert de EBA

- in samenwerking met het EMI en de NCB's - de vereveningsarrangementen overeenkomstig een beslissing van de Raad van het EMI. Laatstgenoemde bevestigt dat de EBA een centrale vereveningsrekening zal openen bij de ECB. De EBA kan ook andere vereveningsrekeningen openen bij NCB's die ermee instemmen dergelijke rekeningen te beheren. Tot op heden heeft enkel de Banque de France te kennen gegeven (tegen juni 1999) een lokale vereveningsrekening te willen openen ten behoeve van de EBA.

Ten slotte werkt de EBA ook nog een regeling uit voor de tijdige verevening van EURO I, ingeval een deelnemer in het betalingssysteem in gebreke blijft. Hiertoe wordt gewerkt aan de oprichting van een pool van contante liquiditeiten die als onderpand dekking biedt voor de maximaal in het systeem toegelaten netto debetstand (€ 1 miljard). Overeenkomstig de beslissing

van de Raad van het EMI zal de ECB ten behoeve van de EBA als bewaarnemer optreden van die pool van liquiditeiten in onderpand. Tevens worden door de EBA liquiditeits- en verliesdelingsarrangementen uitgewerkt voor situaties waarbij verscheidene deelnemers in gebreke zouden blijven.

Aangezien EURO I zal functioneren op basis van dezelfde technische infrastructuur en intraday-risicobeheersystemen als het huidige ECU 3, heeft het EMI - in samenwerking met de NCB's - ECU 3 reeds aan de Lamfalussy-normen getoetst als een eerste stap in de beoordeling van de conformiteit van EURO I met deze normen. De inspanningen die de EBA thans levert om ECU 3 meer in overeenstemming te brengen met de Lamfalussy-normen moeten daarom worden gezien als voorbereiding op de invoering van een volledig conform EURO I.

2 Elektronisch geld

Op dit ogenblik is elektronisch geld nog geen wijdverspreid fenomeen. Het is evenwel niet uitgesloten dat de ontwikkeling ervan op langere termijn een hoge vlucht neemt. Sinds de publicatie van het "Report to the Council of the EMI on Prepaid Cards" in mei 1994 is niet enkel het aantal projecten in verband met op te waarderen betaalkaarten voor breed gebruik aanzienlijk toegenomen, maar is ook het gebruik van elektronisch geld voor betalingen via computernetwerken (het zogenaamde "netwerkgeld") zich beginnen te ontwikkelen.

Daarom heeft het EMI in 1997 nader onderzoek laten uitvoeren naar de weerslag op de EU-economieën van de opkomst van het elektronisch geld. De aandacht ging hierbij vooral naar nieuwe marktontwikkelingen, terwijl ook de implicaties voor het monetaire beleid aan een grondige analyse werden onderworpen. De resultaten van deze analyse liggen ten grondslag aan het in Kader 3 hierna opgenomen "Standpunt van de Raad van het EMI over de uitgifte van elektronisch geld" van 2 maart 1998, dat aan de Europese Commissie is voorgelegd.

Kader 3

Standpunt van de Raad van het EMI over de uitgifte van elektronisch geld¹

1. Op dit ogenblik is elektronisch geld nog geen wijdverspreid fenomeen. Het is evenwel niet uitgesloten dat de ontwikkeling ervan op langere termijn een hoge vlucht neemt.
2. Naar verwachting zal de uitgifte van elektronisch geld in de toekomst belangrijke gevolgen hebben voor het monetaire beleid. De centrale banken van de EU vinden het derhalve belangrijk duidelijke regels vast te leggen betreffende de voorwaarden waaronder elektronisch geld kan worden uitgegeven.
3. Reeds in 1994 gaf de Raad van het EMI de aanbeveling dat enkel kredietinstellingen (gedefinieerd naar nationaal recht) het recht zouden krijgen op te waarderen betaalkaarten voor breed gebruik uit te geven². Deze aanbeveling werd evenwel niet in alle Lid-Staten in de praktijk gebracht. In het licht hiervan is de Europese Commissie in 1997 gestart met de voorbereiding van een concept-richtlijn voor het Europees Parlement en de Raad van Ministers over de uitgifte van elektronisch geld door niet-kredietinstellingen, in het bijzonder met de bedoeling aan deze instellingen het Europees paspoort te verlenen.
4. Tegen de achtergrond van de ontwikkelingen van de jongste jaren en van verdere reflectie over deze aangelegenheid, vooral vanuit het oogpunt van de doeltreffendheid van het monetaire beleid en overwegingen ter zake van de "level playing field", en er rekening mee houdend dat de voor de uitgifte van elektronisch geld ingezamelde fondsen van nature inwisselbaar zijn, beschouwt de Raad van het EMI het als essentieel dat aan de volgende minimumvereisten wordt voldaan, ongeacht de aard van de instantie die het elektronisch geld uitgeeft:
 - de betekenis van de term "elektronisch geld" moet duidelijk gedefinieerd zijn en een duidelijk onderscheid moet worden gemaakt met op te waarderen betaalkaarten voor beperkt gebruik ("single purpose" of "limited purpose" prepaid cards);
 - instellingen die elektronisch geld uitgeven, moeten onder prudentieel toezicht staan;
 - de uitgifte moet onderworpen zijn aan solide en transparante wettelijke regels, technische veiligheidsvoorzieningen, bescherming tegen crimineel misbruik en statistische rapportering;
 - de inwisselbaarheid van elektronisch geld tegen pari moet wettelijk worden opgelegd, wat inhoudt dat de emitterende instellingen in staat moeten zijn elektronisch geld om te zetten in centrale bank-geld op verzoek van de houder van het elektronisch geld³;

- centrale banken moeten de mogelijkheid hebben reserveverplichtingen op te leggen aan alle instellingen die elektronisch geld uitgeven, vooral om voorbereid te zijn op een mogelijk substantiële ontwikkeling van het elektronisch geld, met een belangrijke weerslag op het monetaire beleid;
 - tevens dient - met het oog op de bescherming van het publiek - een verzekeringsstelsel tegen de risico's van elektronische projecten te worden overwogen.
5. Tegen deze achtergrond en conform de EMI-aanbeveling van 1994, zou de meest voor de hand liggende oplossing erin bestaan de uitgifte van elektronisch geld voor te behouden aan kredietinstellingen, aangezien hiermede een wijziging van het institutionele kader voor het monetaire beleid en het bankbedrijf zou kunnen worden vermeden. Meer bepaald zou, met het oog op de overgang naar de EMU, de uitgifte van elektronisch geld moeten worden beperkt tot "kredietinstellingen zoals gedefinieerd in Artikel 1 van de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen", aangezien artikel 19.1 van de Statuten van het ESCB in zijn huidige verwoording de ECB enkel machtigt tot het opleggen van reserveverplichtingen aan deze instellingen in de derde fase van de EMU.
 6. Tegelijk erkent de Raad van het EMI dat de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen stipuleert dat een onderneming als "kredietinstelling" wordt beschouwd als haar werkzaamheden erin bestaan, deposito's of andere terugbetaalbare gelden van het publiek in ontvangst te nemen en kredieten voor eigen rekening te verlenen⁴. Het EMI acht een amendering van de definitie van de term "kredietinstelling" in de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen ten zeerste aangewezen om aldus instellingen die geen activiteit in het vlak van de kredietverstrekking wensen uit te oefenen, in staat te stellen elektronisch geld uit te geven. Dit zou een "level playing field" creëren, voornamelijk omdat aldus alle emittenten van elektronisch geld onderworpen zouden zijn aan een gepaste vorm van prudentieel toezicht en meteen ook zouden worden gerekend tot de instellingen waaraan ECB-reserveverplichtingen kunnen worden opgelegd.
 7. Bij wijze van overgangsmaatregel, tot de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen is aangepast, zou de Raad van het EMI evenwel aanvaarden dat die instellingen die reeds elektronisch geld uitgeven, maar die niet onder de definitie vallen van de term "kredietinstelling" zoals vastgelegd in de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen, zouden kunnen doorgaan met het verlenen van binnenlandse betalingsdiensten op voorwaarde dat zij voldoen aan de onder punt 4 hierboven opgesomde minimumvereisten, met uitzondering evenwel van de reserveverplichtingen⁵.
 8. Vanwege de wereldwijde dimensie van de emissie van elektronisch geld, vooral van netwerkgeld, en de hiermee samenhangende dislokatiarisico's, legt het EMI de nadruk op de noodzaak van internationale coördinatie terzake.

Opmerkingen:

- ¹ Dit standpunt werd door een ruime meerderheid van de leden van de Raad van het EMI aangenomen, met uitzondering van Denemarken, Zweden, het Verenigd Koninkrijk en Luxemburg.
- ² Het van 1994 daterend verslag van het EMI over deze betaalkaarten ("Report to the Council of the EMI on prepaid cards", blz. 8 voorzag reeds de mogelijkheid in uitzonderlijke gevallen (b.v. in gevallen waarin een betaalkaartstelsel reeds in werking was vooraleer de beleidsconclusies van het verslag waren opgesteld) aan sommige niet volwaardige kredietinstellingen onder welbepaalde voorwaarden de toelating te verlenen om veelzijdige opgewaardeerde kaarten uit te geven.
- ³ De bijzonderheden van een dergelijke inwisselbaarheidsverplichting moeten nog nader worden vastgelegd. (Ten einde omslachtige procedures te vermijden, zou men bijvoorbeeld kunnen overwegen een vergoeding of een minimumdrempel in te voeren ingeval de houder van het elektronisch betaalinstrument om inwisseling verzoekt. Daarnaast zouden logistieke moeilijkheden kunnen worden vermeden door de inwisselbaarheid via bankdeposito's toe te laten).
- ⁴ De Raad van het EMI erkent tevens dat nationale definities van het begrip "kredietinstelling" van Lid-Staat tot Lid-Staat verschillen en dat er in sommige landen momenteel emittenten van elektronisch geld bestaan die niet beantwoorden aan de respectieve nationale definitie van de term "kredietinstelling".
- ⁵ Zoals hierboven vermeld, werd reeds een uitzondering voorzien in het rapport van het EMI over "prepaid cards" van 1994. De uitzondering betrof een permanente anterioriteitsclausule voor toen reeds bestaande betaalsystemen. Nagegaan zou moeten worden of een dergelijke permanente anterioriteitsclausule kan worden gehandhaafd bij een herziening van de Eerste Coördinatierichtlijn voor het Bankwezen voor bedoelde betaalsystemen, bijvoorbeeld wanneer de aard ervan de toepassing van de verdere bankwetgeving minder zinvol zou maken.

3 Samenwerking op het gebied van banktoezicht en financiële stabiliteit

Conform artikel 109 F, lid 2, vierde streepje, van het Verdrag, hield het EMI in 1997 besprekingen over een reeks aangelegenheden die tot de bevoegdheden van de NCB's behoren en betrekking hebben op de stabiliteit van de financiële instellingen en markten. De belangrijkste behandelde onderwerpen worden hierna besproken.

3.1 Prestaties en stabiliteit van de EU-banksystemen op middellange en lange termijn

Onderzoek werd gevoerd naar een ruime waaier van onderwerpen die van belang zouden kunnen zijn voor de stabiliteit van de EU-banksystemen. De bedoeling stond hierbij voorop de NCB's en de toezichthoudende instanties scherper bewust te maken van tendensen die momenteel in de EU-banksystemen optreden alsook van ontwikkelingen die zich op middellange en lange termijn zouden kunnen voordoen, zowel binnen de algemene context als in het kader van de oprichting van de EMU. Hierna volgen de belangrijkste bevindingen van dit onderzoek.

Hoewel enige veralgemening onvermijdelijk is, gelet op het feit dat de situatie zowel binnen als tussen landen verschillen kan vertonen, kunnen de belangrijkste ontwikkelingen in de EU-banksystemen van de voorbije jaren als volgt worden samengevat: (i) dalende rentabiliteit; (ii) krimpende rentemarges; (iii) toenemende inkomsten uit niet-rentegebonden activiteiten; en (iv) een vermindering van de personeelskosten en het personeelsbestand. Hoewel de rentabiliteit in 1995 en 1996 in een aantal landen is toegenomen, doet dit geen afbreuk aan de fundamentele trend, aangezien die winstgroei in belangrijke mate een afspiegeling was van de gunstige omstandigheden op de kapitaalmarkten. Deze tendensen kunnen

worden beschouwd als het gecombineerde effect van verscheidene factoren - financiële liberalisering, desintermediatie, internationalisering en technologische vernieuwing - allemaal factoren die de laatste jaren zijn opgedoken en waarvan verwacht wordt dat zij de ontwikkeling van de EU-banksystemen in de komende jaren zullen blijven bepalen.

Ondanks de moeilijkheden die gepaard gaan met het meten van de capaciteit van het bankwezen, zijn er redenen om aan te nemen dat er in vele EU-landen sprake is van bancaire overcapaciteit; niettemin lijkt die overcapaciteit de laatste jaren enigszins te zijn afgenomen. De informatietechnologie vormt wellicht de belangrijkste stuwende kracht achter de recente capaciteitswijzigingen in het EU-bankwezen, zowel op retail- als op wholesale-niveau. Verwacht wordt dat onder druk van deze factor de overtollige capaciteit verder zal worden afgebouwd, in het bijzonder in de retailsector, voornamelijk via de ontwikkeling van nieuwe distributiekanaal (afstandsbankieren) en elektronisch geld. Van deze potentiële ontwikkelingen kan worden verwacht dat zij vooral de kantorennetten en het personeelsbestand zullen beïnvloeden.

De voorbije jaren is het verschijnsel van de financiële desintermediatie - dat kan worden beschouwd als een beweging van diensten en functies weg van het bankbedrijf, naar andere, al dan niet financiële tussenpersonen, economische actoren of markten - sterk op de voorgrond getreden. Hoewel nog steeds groeiend, heeft het bankbedrijf binnen de EU inzake financiële intermediatie marktaandeel verloren aan institutionele beleggers (beleggingsfondsen, verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen). De kredietinstellingen hebben hierop gereageerd met de vorming van eigen financiële dienstengroepen, hetzij door rechtstreekse participaties te nemen in het kapitaal van niet-bancaire tussenpersonen, hetzij door het

afsluiten van samenwerkingsakkoorden met dergelijke tussenpersonen. De kredietinstellingen zijn erin geslaagd een belangrijke rol te gaan spelen in deze financiële groepen, deels dankzij hun centrale plaats in het betalingsverkeer (girale betalingen, beheer en afwikkeling van effectentransacties) en deels door hun omvang en financiële slagkracht. Verwacht wordt dat die desintermediatietrend in de toekomst zal aanhouden aangezien de institutionele beleggers als gevolg van demografische en sociologische verschuivingen (zoals de veroudering van de bevolking en het toenemend aantal vermogende particulieren in de EU-landen) nog zullen blijven doorgroeien.

Uit het onderzoeksrapport is gebleken dat de graad van concentratie in het bankbedrijf van land tot land verschilt en dat dit niet alleen verband houdt met de omvang van de nationale economieën (met een neiging tot een hogere concentratiegraad in kleinere landen en een lagere in grotere landen), maar mogelijk ook met verschillen in nationale strategieën. Naar blijkt is er in het EU-bankwezen geen gebrek aan mededinging als gevolg van concentratie en is de concurrentie bijzonder sterk in het internationale grootbankieren en bij de kredietverstrekking aan consortiums. In de context van het EU-mededingingsbeleid kan worden aangevoerd dat de desintermediatietrend en de totstandkoming van de interne markt en de EMU even zoveel aanleidingen kunnen zijn om, vanuit de zorg voor het toezicht op fusies, de afbakening van de relevante markten te gaan herdefiniëren. Zo kan desintermediatie leiden tot een ruimere definitie vanuit productoogpunt, terwijl de totstandkoming van de interne markt en de EMU de geografische afbakening van markten kan verruimen. Naar de toekomst toe wordt verwacht dat er nog ruimte is voor grootschalige, grensoverschrijdende fusies gezien de relatief geringe concentratie op het niveau van de EU.

Verwacht wordt dat de EMU de reeds bestaande tendensen in het EU-bankwezen nog zal versterken. De EMU zou de mededinging moeten aanscherpen en de nood aan herstructurering van het EU-bankwezen kunnen versterken, onder meer door het terugdringen van overcapaciteit. Het feit dat er een einde komt aan wisseltransacties tussen EMU-valuta's en de hiermee samenhangende hedging-activiteit, zal vanzelfsprekend een negatieve weerslag hebben op de inkomsten van de banken. Daarnaast valt te verwachten dat de EMU de totstandkoming van diepere en meer liquide effectenmarkten in de hand zal werken, wat op zijn beurt de verdere desintermediatie van het bankbedrijf kan veroorzaken. Dit proces zou nog kunnen worden versterkt door het feit dat institutionele beleggers voordeel kunnen halen uit de ruimere eurozone waarvoor de bestaande regels inzake "valuta matching" zullen gelden. Verwacht wordt dat de kredietinstellingen hun strategieën, procedures en technologie in verband met de EMU opnieuw zullen bekijken en verbeteren. Hieruit zou wel eens een getrapte EU-bankbedrijf in drie strata kunnen ontstaan: (i) laag 1 zou hierbij samengesteld zijn uit een groot aantal kleine, locale banken; (ii) laag 2 zou de regionale EU-banken omvatten; en (iii) laag 3 zou dan bestaan uit zeer grote, op het niveau van de hele EU actieve banken die zichzelf als "global players" beschouwen. De algemene verwachting is dat, met de komst van de EMU, op middellange termijn de druk op de rentabiliteit van de banken nog zal toenemen. De eigenlijke weerslag van die druk zal evenwel verschillen van de ene kredietinstelling tot de andere. Niettemin verwacht men dat de EMU ook een aantal voordelen zal meebrengen die globaal genomen de negatieve effecten zouden kunnen compenseren. Meer bepaald zou de stabielere economische omgeving de kredietactiviteit van de banken kunnen ondersteunen en door zijn positief effect op het kredietrisico het aantal faillissementen

kunnen beperken, hoewel er onvermijdelijk regionale verschillen in bedrijvigheid zullen blijven bestaan met een uiteenlopende weerslag op de kredietkwaliteit. Het TARGET-systeem zal een belangrijke bijdrage leveren tot de verwezenlijking van een gezond en efficiënt betalingssysteem door de reductie van de liquiditeits- en systeemrisico's. De kredietinstellingen zouden ook voordeel moeten ondervinden van de diepere en meer liquide kapitaalmarkten die hun risico's zullen beperken en het risicobeheer zullen vereenvoudigen. Naar verwachting zal de EMU tevens leiden tot een verdere harmonisering van het wettelijk en operationeel kader waarbinnen de kredietinstellingen hun activiteit uitoefenen.

De algemene conclusie die men uit de bevindingen van deze studie kan afleiden, is dat voor het EU-bankbedrijf reeds een periode van ingrijpende veranderingen in de vorm van scherpere mededinging, concentratie en herstructurering is ingeleid en dat dit proces nog zal worden versterkt door de komst van de EMU. Vandaar dat verwacht wordt dat kredietinstellingen onder druk zullen staan om hun rentabiliteit op te voeren en hun mededingingspositie te versterken. De toezichthoudende instanties van hun kant zullen hun controle-activiteiten moeten opvoeren om in staat te zijn de zwakkere kredietinstellingen op te sporen en erop toe te zien dat zij de nodige maatregelen treffen om zich aan de toenemende druk aan te passen. De bevindingen van dit onderzoek werden aan de internationale toezichthoudende instanties overgebracht.

3.2 Het gebruik van macro-economische gegevens in het toezichtproces

In aansluiting op de in 1996 verrichte werkzaamheden inzake toezichtsystemen voor vroegtijdige signalering van problemen (zie EMI-Jaarverslag 1996), werd een onderzoek ingesteld naar het eventuele

gebruik van macro-economische gegevens in het toezichtproces en naar het verband tussen macro-economische ontwikkelingen en de kwetsbaarheid van het bankwezen in zijn geheel en van afzonderlijke instellingen. Het hoofddoel van dat onderzoek was praktische benaderingen te vinden waarmee, via het gebruik van macro-economische gegevens die normaliter voor nationale centrale banken beschikbaar zijn, de analytische instrumenten kunnen worden aangevuld die door banktoezichthouders worden aangewend om zowel het bankwezen als individuele kredietinstellingen te controleren. Meer in het algemeen moet dit initiatief worden beschouwd als een poging om de doelmatigheid van het toezicht verder te verbeteren en een efficiënter gebruik van middelen te verzekeren, met name gelet op de kosten die verbonden zijn aan de beheersing van bankencrises.

Macro-economische gegevens zouden op twee manieren kunnen worden gebruikt in het toezichtproces. Ten eerste kan men zich baseren op een zogenaamde macro-prudentiële analyse, die zich toespitst op de stabiliteit van het bancaire en financiële wezen als geheel. Deze vorm van analyse legt verbanden tussen macro-economische variabelen (zoals bbp, de schuldgraad van gezinnen en ondernemingen, de risicostructuur in het bankwezen, enz.) en aan toezicht-rapporten ontleende totaalgegevens. Dit onderzoek bestaat normalerwijze uit een beoordeling van de huidige situatie in het bankwezen en de mogelijke toekomstige ontwikkeling ervan. Er werden drie hoofdcategorieën van macroprudentiële analyse beschreven, namelijk: (i) een regelmatige analyse waarbij de situatie in het bankbedrijf systematisch wordt geëvalueerd; (ii) een ontwikkelingsanalyse die zich toespitst op structurele aspecten vanuit een lange-termijnperspectief; en (iii) een analyse van concrete ontwikkelingen aan de hand waarvan specifieke aspecten worden onderzocht die van belang kunnen zijn voor de stabiliteit van het bankwezen.

De tweede manier waarop macro-economische gegevens kunnen worden gebruikt in het toezichtproces heeft betrekking op de eventuele aanwending van de bevindingen van de macroprudentiële analyse bij het opsporen van potentieel kwetsbare krediet- en financiële instellingen. Algemeen kan worden gesteld dat de toezichthouders door een systematische bestudering van de uitkomst van de macroprudentiële analyse hun toezicht doelmatiger zouden moeten kunnen uitoefenen. De toezichthouders zouden met name beter in staat moeten zijn om: (i) individuele instellingen die onder druk staan op te sporen; (ii) prioriteiten te stellen met betrekking tot de verschillende aspecten van het door hen uitgeoefende toezicht; en (iii) de communicatie met het management van de instellingen te bevorderen. Voorts is het duidelijk dat de bevindingen van de macroprudentiële analyse ook zouden kunnen worden gebruikt in het kader van meer geperfectioneerde toezichtsystemen voor vroegtijdige signalering van problemen die door sommige banktoezichthouders worden toegepast. De mogelijkheid om in die toezichtsystemen rechtstreeks gebruik te maken van macro-economische gegevens of variabelen zal verder worden onderzocht.

Op grond van de huidige, vooralsnog slechts in een beperkt aantal landen opgedane ervaring werden enkele organisatorische benaderingswijzen onder de loep genomen om te bepalen hoe de macroprudentiële analyse op nationaal niveau in de praktijk kan worden gebracht, teneinde deze activiteit ruimer ingang te doen vinden. Uit die werkzaamheden blijkt dat het nuttig zou zijn de macroprudentiële analyse op EU-niveau te verrichten. De bevindingen van de analyse met betrekking tot het mogelijke gebruik van macro-economische gegevens in het toezichtproces werden aan de internationale toezichtforums verstrekt.

3.3 Andere aangelegenheden

Ten eerste werd bijzondere aandacht besteed aan de recente ontwikkelingen in bedrijfstakomvattende praktijken met betrekking tot voorzieningen voor dubieuze en twijfelachtige leningen. Deze analyse sloot aan op eerdere werkzaamheden in dit domein (zie EMI-Jaarverslag 1996) en spitste zich toe op nieuwe, op statistische methoden gestoelde benaderingen voor het aanleggen van voorzieningen, die de kredietinstellingen zijn beginnen toe te passen. Terwijl traditionele voorzieningsmethoden uitgaan van een post-per-post beoordeling, waarbij voorzieningen worden gevormd op grond van een vermindering in de waarde van de activa naar aanleiding van concrete signalen, maken de nieuwe methoden gebruik van statistische technieken om de verwachte kredietverliezen te ramen en worden de overeenkomstige provisies geboekt als een passiefpost (indien het eigenlijke verlies groter uitvalt dan verwacht, wordt het verschil in rekening gebracht van de provisie). Het belangrijkste effect van die benadering is dat de weerslag van kredietverliezen op de winsten van kredietinstellingen over de economische cyclus kan worden gespreid. Uit het onderzoek naar deze nieuwe benaderingswijzen blijkt dat ze, althans voorlopig, nog niet op ruime schaal toegepast worden door kredietinstellingen in de EU. Een van de redenen daarvoor is dat de EU-regels inzake waardering en resultaatbepaling voorschrijven dat provisies moeten worden aangelegd door een waardevermindering van de activa op grond van een post-per-post evaluatie. In sommige niet-EU-landen (Canada, Zwitserland en de Verenigde Staten) is die nieuwe methodologie evenwel reeds gebruikelijk of zal ze dat in de toekomst worden, niet in de laatste plaats omdat de toezichthoudende autoriteiten daar in sommige gevallen hun goedkeuring aan hebben gehecht. De nieuwe benaderingswijzen zullen allicht aan de orde worden gesteld in de bevoegde internationale toezichtforums in het raam van de besprekingen aangaande bedrijfseconomisch toezicht op kapitaalvereisten. De bevindingen

van het onderzoeksrapport werden aan de internationale toezichtforums meegedeeld.

Voorts werden de mogelijke toekomstige ontwikkelingen van het momenteel in de EU bestaande stelsel voor bedrijfseconomisch toezicht op de liquiditeit van kredietinstellingen en de eventuele weerslag daarop van de totstandbrenging van de EMU onder de loep genomen. Het bedrijfseconomische toezicht wordt gekenmerkt door de volgende twee elementen: (i) de in de Lid-Staten geldende regels voor het bedrijfseconomisch toezicht op de liquiditeit van de kredietinstellingen zijn niet geharmoniseerd; en (ii) de toezichthouder van het gastland blijft, samen met de toezichthouder van het moederland, verantwoordelijk voor het toezicht op de liquiditeitspositie van in de EU gevestigde bijkantoren van buitenlandse banken, overeenkomstig artikel 14, lid 2, van de Tweede Coördinatie-richtlijn voor het Bankwezen. De huidige tendens naar een gecentraliseerd liquiditeitsbeheer voor de kredietinstellingen - een tendens die wellicht nog zal worden versterkt door de invoering van één gemeenschappelijke valuta - en de noodzaak om een optimale toezichtfunctie te behouden, werden beide onderkend als mogelijke factoren die kunnen nopen tot een herziening van het huidige stelsel, meer bepaald tot verschuiving van het toezicht op de liquiditeit van buitenlandse bijkantoren van de toezichthouder van het gastland naar die van het moederland. De bevindingen van dit onderzoek werden voorgelegd aan de Europese Commissie, die bevoegd is om in samenspraak met het Raadgevend Comité voor het Bankwezen te oordelen of wijzigingen in de huidige EU-bankwetgeving aanbeveling verdienen. Deze aangelegenheid zal opnieuw moeten worden onderzocht in het licht van de opgedane ervaring na de invoering van de euro en het

gemeenschappelijke monetaire beleid en de eigenlijke weerslag daarvan op het liquiditeitsbeheer van kredietinstellingen.

Ten slotte werd in 1997 de samenwerking voortgezet tussen de in zeven EU-landen (België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië, Oostenrijk en Portugal) operationele en door de nationale centrale banken beheerde kredietregisters, die voornamelijk tot doel hebben informatie te verzamelen over de totale schuldgraad van debiteurs en daarmee krediet- en financiële instellingen te helpen bij het beheer van hun kredietrisico's. Het belangrijkste doel van die samenwerking blijft het openstellen van de kredietregisters op grensoverschrijdende basis teneinde in de Lid-Staten van de EU gevestigde rapporterende instellingen toegang te verlenen tot de informatie die in alle registers van de Unie is opgeslagen. Dat doel wordt onontbeerlijk geacht om de doelmatigheid van de registers te handhaven in een omgeving die wordt gekenmerkt door de verdere integratie van de bancaire en financiële markten van de EU, die door de totstandbrenging van de EMU allicht nog verder zal worden gestimuleerd. In dit stadium is grensoverschrijdende toegang tot die registers reeds in vier gevallen mogelijk, terwijl het openen van de drie overige registers nog wordt verhinderd door wettelijke obstakels. De betrokken nationale centrale banken blijven zich evenwel inzetten voor de goedkeuring van de wetswijzigingen en/of administratieve maatregelen die nodig zijn om die barrières weg te nemen. Intussen heeft de samenwerking zich toegespitst op het inventariseren van de belangrijkste kenmerken waaraan de toekomstige informatie-uitwisseling tussen deze registers dient te voldoen.

4 Beheer van EMS-mechanismen en Gemeenschapsleningen

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.

4.1 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 (ERM) en vrijwillig voor nationale centrale banken die niet deelnemen aan het ERM. 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. De resultaten van deze transacties zijn opgenomen in de jaarrekening achteraan in dit Verslag.

Griekenland is met ingang van 16 maart 1998 toegetreden tot het ERM

en was vanaf die datum dan ook verplicht deel te nemen in het ecu-swap-arrangement. Daar de Bank van Griekenland reeds sinds januari 1986 op vrijwillige basis deelnam in dat arrangement, heeft het Griekse ERM-lidmaatschap geen gevolgen gehad voor de swap-transacties in ecu's van het EMI.

Bij de meest recente driemaands swap binnen de verslagperiode, die op 12 januari 1998 plaatsvond, werd door het EMI 62,9 miljard officiële ecu's uitgegeven. Ten opzichte van januari 1997 steeg de ecu-voorraad met 2,7 miljard ecu. 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. Die stijging werd gedeeltelijk tenietgedaan door een terugval van de goudprijs en een daling in de totale inbreng van goud.

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 1997 vonden geen overboekingen tussen deelnemende centrale banken plaats. De overboekingen tussen deelnemende centrale banken en overige houders leidden tot een netto ecu-positie van 63,5 miljoen ecu, dat is hetzelfde bedrag als in 1996. Dit saldo vertegenwoordigt de aankoop, tijdens de verslagperiode, van ecu's door de Schweizerische Nationalbank, door middel van swap-transacties met twee centrale banken van de EU. Het mobilisatiemechanisme voor ecu's is sinds 1986 niet meer geactiveerd. In 1997 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.

4.2 Gemeenschapsleningen

Conform artikel 109 F, lid 2, van het Verdrag en artikel 11 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 1997 ontving het EMI over de uitstaande kredieten van de debiteuren, te weten Griekenland en Italië, de verschuldigde bedragen uit hoofde van 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 1996 en 1997.

Tabel 7

Uitstaande Gemeenschapsleningen (jaarultimocijfers in miljoenen)

	Uitstaande leningen luidende in Duitse marken		Uitstaande leningen luidende in ecu's		Totaal uitstaande leningen uitgedrukt in ecu's	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Griekenland	-	-	500	500	500	500
Italië	3.900	3.900	1.475	1.475	3.479	3.447
Totaal	3.900	3.900	1.975	1.975	3.979	3.947

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 vastgelegd in Beschikking 93/717/EEG van de Raad van 22 november 1993. Artikel I van deze Beschikking stelt dat “de Lid-Staten het EMI moeten raadplegen over elk ontwerp van wettelijke bepaling dat krachtens artikel 109 F van het Verdrag onder zijn bevoegdheid valt, met name:

- monetaire wetgeving, status van de euro en betalingsmiddelen;
- de statuten en 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”.

In 1997 en het eerste kwartaal van 1998 ontving het EMI tweeënvijftig verzoeken om raadpleging. Elf hiervan betroffen voorstellen van communautaire wetgeving en eenenveertig hielden verband met nationale wetsvoorstellen betreffende aangelegenheden die binnen de bevoegdheid vallen van het EMI. Een aanzienlijk aantal consultaties betrof de aanpassing van de statuten van de nationale centrale banken aan de voorschriften vervat in het Verdrag. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de raadplegingsprocedures waarin het EMI advies heeft verstrekt in 1997 en het eerste kwartaal van 1998.

Tabel 8

Raadplegingsprocedures in 1997

Nr.	Initiator	Onderwerp
1	Europese Commissie	Geharmoniseerde consumptieprijsindex
2	Ierland	Beleggingsintermediairs
3	Griekenland	Toezicht op de erkende valutamakelaars
4	België	Voorkoming van misbruik van het financieel systeem voor witwaspraktijken
5	België	Verrekeningssystemen voor effecten en andere financiële instrumenten
6	Finland	Netting van effecten- en wisseltransacties
7	Nederland	Bedrijfseconomisch toezicht
8	Nederland	Statuten van de Nederlandsche Bank
9	Raad van de EU	Procedure bij buitensporige tekorten
10	Duitsland	Statuten van de Deutsche Bundesbank
11	Nederland	Afschaffing van de retroactiviteit in betalingssystemen en effectenvereveningssystemen
12	Nederland	Wetgeving met betrekking tot de herroeping van de Wet op de wisselkoers van de gulden, en met de EMU verband houdende wetswijzigingen in de Wet buitenlandse financiële betrekkingen en de Wet toezicht effectenverkeer
13	Raad van de EU	Denominaties en technische specificaties voor de euromunten
14	Raad van de EU	Kapitaaltoereikendheid voor beleggingsfondsen en kredietinstellingen
15	Griekenland	Statuten van de Bank van Griekenland
16	Oostenrijk	Deelname van Oostenrijk aan het nieuwe "IMF borrowing arrangement"
17	Italië	Invoering van de euro
18	Portugal	Statuten van de Banco de Portugal
19	Raad van de EU	Korte-termijnstatistieken
20	Ierland	Statuten van de Central Bank of Ireland
21	Oostenrijk	Aandelenbeurs
22	Europese Commissie	Minimumnormen voor de kwaliteit van de HICP-wegingscoëfficiënten
23	Raad van de EU	Toerekening van indirect gemeten financiële intermediatiediensten in het Europees systeem van nationale en regionale rekeningen (ESR)
24	Duitsland	Invoering van de euro
25	Spanje	Statuten van de Banco de España
26	Zweden	Statuten van Sveriges Riksbank
27	Verenigd Koninkrijk	Statuten van de Bank of England
28	Verenigd Koninkrijk	Definitie van een Money Market Contract
29	Finland	Verrekening en verevening van effectentransacties
30	Oostenrijk	Statuten van de Oostenrijkse Nationalbank en aanverwante wetgeving
31	Italië	Statuten van de Banca d'Italia en aanverwante wetgeving

Raadplegingsprocedures in het eerste kwartaal van 1998

Nr.	Initiator	Onderwerp
1	Oostenrijk	Invoering van de euro
2	Oostenrijk	Invoering van de euro
3	Italië	Gecodificeerde wet op het financiewezen
4	België	Beschermende maatregelen voor deposito's en financiële instrumenten
5	Spanje	Statuten van de Banco de España
6	Finland	Statuten van Suomen Pankki
7	Italië	Statuten van de Banca d'Italia
8	België	Invoering van de euro
9	Frankrijk	De uitgifte en het in circulatie brengen van geld in de overzeese gebieden van Mayotte, Saint Pierre en Miquelon en de beveiliging van betalings- en effectenvereveningssystemen
10	Denemarken	Onderpandregeling in verband met de verrekening en verevening van effectentransacties
11	Portugal	Invoering van de euro
12	Frankrijk	Statuten van de Banque de France
13	Italië	Statuten van de Banca d'Italia
14	Raad van de EU	Raadpleging van de ECB door de nationale autoriteiten terzake van voorstellen tot wetgeving
15	Raad van de EU	Statistische gegevens op basis waarvan de verdeelsleutel moet worden vastgelegd voor de inschrijving op het kapitaal van de ECB
16	Raad van de EU	Voorwaarden en procedure voor het heffen van belastingen ten gunste van de Europese Gemeenschappen
17	Raad van de EU	Categorieën van ambtenaren en andere werknemers van de Europese Gemeenschappen op wie de bepalingen van Artikel 12, de tweede paragraaf van Artikel 13 en Artikel 14 van het Protocol over de Voorrechten en Immuniteten van de Gemeenschappen van toepassing zijn
18	Ierland	Invoering van de euro
19	Nederland	Invoering van de euro
20	Ierland	Compensatieregeling voor beleggers
21	België	Statuten van de Nationale Bank van België

Het door het EMI gehanteerde toetsingscriterium voor de beoordeling van de wetsvoorstellen was vooral de verenigbaarheid van de voorgestelde wetgeving met het Verdrag, terwijl ook gekeken werd naar de mogelijke weerslag

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 zou worden beïnvloed door de wetgeving.

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

In 1997 heeft het EMI opnieuw nagegaan of de centrale banken voldoen aan hun verplichtingen krachtens artikel 104 en 104 A van het Verdrag en de Verordeningen van de Raad nrs. 3603/93 en 3604/93¹⁴. De Europese Commissie ziet erop toe dat de Lid-Staten deze bepalingen naleven.

De nationale centrale banken van de Unie hebben ook in 1997 de Verdragsbepalingen nageleefd. Resterende onvolkomenheden die zich hebben voorgedaan bij de overgang op de nieuwe regelingen, alsmede

technische problemen die waren gerezen bij de implementatie ervan, zijn uiteindelijk begin 1997 gecorrigeerd.

Het EMI houdt ook toezicht op de door de centrale banken in de secundaire markt gedane aankopen van overheidstitels. Krachtens Verordening van de Raad (EC) 3603/93 mogen dergelijke aankopen niet gebruikt worden met het oogmerk artikel 104 van het Verdrag te omzeilen. De aankoop van dergelijk papier was over het algemeen in overeenstemming met het Verdrag.

¹⁴ 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

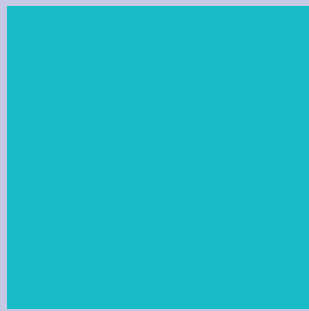
Het EMI heeft andermaal op diverse wijzen en niveaus nauw samengewerkt met andere organen van de Europese Unie. De Voorzitter van de Raad van de Europese Unie en een lid van de Europese Commissie hebben deelgenomen aan vergaderingen van de Raad van het EMI, en de President van het EMI heeft zittingen van de Raad van de Europese Unie bijgewoond telkens 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 de onherroepelijke vastlegging van de omrekeningskoersen van de nationale munteenheden, de organisatie van het overleg tussen de Raad van de Europese Unie en de ECB en de rol van het ESCB bij de tenuitvoerlegging van artikel 109 van het Verdrag. In juni 1997 stelde de President van het EMI het Jaarverslag 1996 voor aan de plenaire vergadering van het Europees Parlement en beantwoordde er vragen met betrekking tot de monetaire, economische en financiële toestand van de Unie en de activiteiten van het EMI; bijzondere aandacht ging hierbij uit naar de door het EMI geboekte vooruitgang bij het nakomen van zijn statutaire verplichtingen in verband met de voorbereiding van de derde fase van de EMU. De grote uitdagingen voor het EMI in de aanloop naar deze fase, en meer bepaald de technische uitwerking van het operationele kader voor de tijdige oprichting van het ESCB, waren de belangrijkste gespreksonderwerpen toen de President in oktober 1997 voor de Subcommissie voor Monetaire Aangelegenheden van het Europees Parlement verscheen. Diezelfde onderwerpen stonden op de agenda toen de President in november een onderhoud had met leden van het Economisch en Sociaal Comité van de Europese Gemeenschappen.

Op werkniveau hebben hoge vertegenwoordigers van het EMI regelmatig als waarnemers de vergaderingen van het Monetair Comité bijgewoond. De nauwe samenwerking werd voortgezet met de bevoegde Directoraten-Generaal van de Europese Commissie, waarvan vertegenwoordigers ook de vergaderingen van sommige werkgroepen van het EMI bijwonen. Inzake prudentieel toezicht werd een overeenkomst bereikt tussen het EMI en de Europese Commissie om de samenwerking tussen beide instellingen op te voeren. Krachtens dit akkoord neemt enerzijds het EMI als waarnemer deel aan de bijeenkomsten van het Banking Advisory Committee, het adviescomité voor bancaire aangelegenheden dat de Europese Commissie onder meer bijstaat bij de uitwerking van voorstellen inzake communautaire wetgeving met betrekking tot het bankbedrijf, terwijl anderzijds een vertegenwoordiger van het Directoraat-Generaal XV de vergaderingen bijwoont van het Subcomité voor Banktoezicht van het EMI. Wat de statistieken betreft, heeft het EMI zijn samenwerkingsprocedures met EUROSTAT (het bureau voor statistiek van de Europese Commissie) verder 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 instaan voor de productie van de euromunten die vanaf 1 januari 2002 naast de eurobankbiljetten in omloop zullen zijn.

Voor wat betreft de contacten met instellingen buiten de Gemeenschap, is de "concertatieprocedure" opnieuw een waardevol forum gebleken voor de uitwisseling van gegevens over valutamarktontwikkelingen, interventies en andere officiële deviezentransacties tussen valutamarktexperten van centrale banken

in de EU en van die in Canada, Japan, Noorwegen, Zwitserland en de Verenigde Staten. Er vond overleg plaats over aangelegenheden van gemeenschappelijk belang tussen het EMI en de centrale banken van Noorwegen, IJsland en Zwitserland. Het EMI heeft tevens zijn belangrijke betrekkingen met de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) voortgezet. Het IMF was herhaaldelijk op werkbezoek bij het EMI in het kader van zijn regionale

toezichtsactiviteit en om van gedachten te wisselen over de toekomstige relatie tussen het ESCB en het IMF. Het EMI nam ook deel aan vergaderingen van OESO-Working Party Nr. 3. Verder handhaafde het EMI ook zijn betrekkingen met de centrale banken van de geassocieerde Centraal- en Oost-Europese landen (COE-landen) en andere landen die een aanvraag tot toetreding hebben ingediend.



Jaarrekening van het EMI

Balans per 31 december 1997

ecu's

Activa

	1997	1996
I Activa uit hoofde van het EMS		
Goud	26.228.410.973	27.816.645.173
US dollars	38.791.623.886	31.710.534.867
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
II Overige activa		
(1) Kasmiddelen en direct opvraagbare tegoeden bij banken	24.164.570	11.013.442
(2) Termijndeposito's	597.499.982	628.044.375
(3) Materiële activa	24.750.972	7.815.279
(4) Overige activa	2.345.761	841.986
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
Totaal activa (I plus II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>
Pro memorie:		
Termijnvorderingen luidende in ecu's (voortvloeiend uit telkens hernieuwde driemaands swaps)	65.020.034.859	59.527.180.040

		ecu's	
Passiva			
		1997	1996
I Passiva uit hoofde van het EMS			
Aan centrale banken van de EU uitgegeven ecu's	65.020.034.859		59.527.180.040
	<u>65.020.034.859</u>		<u>59.527.180.040</u>
II Overige passiva			
(1) Crediteuren en overige passiva	11.535.065		4.200.209
(2) Voorziening voor pensioen- en soortgelijke verplichtingen	6.130.620		3.742.631
(3) Overige voorzieningen	11.120.462		7.074.292
(4) Bijdragen van centrale banken van de EU (ingevolge artikel 16.2 van de Statuten)	615.573.495		615.573.495
(5) Algemeen reservefonds	17.124.455		12.536.150
(6) Overschot/tekort over het jaar	(12.722.812)		4.588.305
	<u>648.761.285</u>		<u>647.715.082</u>
Totaal passiva (I plus II)	<u>65.668.796.144</u>		<u>60.174.895.122</u>

Pro memorie:

Termijnverplichtingen luidende in goud en US dollars (voortvloeiend uit telkens hernieuwde driemaands swaps)	65.020.034.859	59.527.180.040
--	----------------	----------------

Winst- en verliesrekening over 1997

ecu's

	1997	1996
Baten		
Rentebaten	43.376.777	44.532.696
Totaal baten	43.376.777	44.532.696
Lasten		
Personeelskosten	24.926.562	18.157.530
Overige beheerskosten	28.613.295	18.936.144
Afschrijvingen op materiële activa	3.012.512	2.084.941
Totaal lasten	56.552.369	39.178.615
Buitengewone baten	916.447	96.523
Minus: waarderingsverlies	(463.667)	(862.299)
Overschot/tekort over het jaar	(12.722.812)	4.588.305
Tekortbestemming		
Ten laste van algemeen reservefonds	12.722.812	

Frankfurt am Main,
11 februari 1998

EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

W. F. Duisenberg
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 richtlijnen ter zake, tenzij anders is vereist gezien de specifieke aangelegenheden van het EMI.

1.3 Niettegenstaande de beperkte duur van het EMI is de jaarrekening op continuïteitsbasis opgesteld. Wanneer het EMI bij de oprichting van de ECB in liquidatie gaat, zullen al zijn activa en passiva automatisch op de ECB overgaan, die vervolgens het EMI overeenkomstig de bepalingen van artikel 23 van de Statuten van het EMI zal liquideren.

1.4 De activa en de passiva uit hoofde van het EMS worden opgenomen voor de kostprijs. Kortlopende waardepapieren op discountbasis worden gewaardeerd op kostprijs verhoogd met de opgelopen rente. Waardepapieren, met uitzondering van kortlopende waardepapieren op discountbasis en 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.

1.5 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

1.6 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 1997 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 1997. Financiële activa luidende in vreemde valuta worden omgerekend tegen de contante koers op de datum van aanschaffing.

1.7 Baten en lasten worden toegerekend aan het jaar waarop de baten en 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.

1.8 Overeenkomstig artikel 17.4 van de Statuten heeft de Raad C & L 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 bij het EMI 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

Il (1) *Kasmiddelen en direct opvraagbare tegoeden bij banken*: De dagelijkse kasmiddelen werden op een lopende rekening aangehouden in Duitse marken, 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 kasmiddelen werden op een rentedragende rekening met een opzegtermijn van één dag aangehouden in Duitse marken of werden van tijd tot tijd belegd in Schatkistpapier van de Bondsrepubliek Duitsland. Per 31 december 1997 werden dergelijke waardepapieren niet aangehouden in Duitse marken of werden van tijd tot tijd belegd in Schatkistpapier van de Bondsrepubliek Duitsland. Per 31 december 1997 werden dergelijke waardepapieren niet aangehouden.

Il (2) *Termijndeposito's*: Zoals in het Jaarverslag over 1996 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 3 jaar geplaatst teneinde de ter dekking van de beheerskosten van het EMI benodigd geachte baten te genereren. Deze deposito's, die vaste financiële activa van het EMI vormden, liepen op 30 december 1997 af. De opbrengst is gecrediteerd op een rentedragende rekening met een opzegtermijn van twee dagen, in afwachting van herbelegging in de eerste week van januari 1998.

Il (3) *Materiële activa*: Na cumulatieve afschrijvingen ten bedrage van ecu 7,8 miljoen, omvatten deze per balansdatum:

	ecu's	
	1997	1996
Bijzondere installaties	2.065.988	3.632.708
Installaties	7.225.869	3.671
Overige inventaris	2.184.088	1.858.180
Computers en programmatuur	12.976.562	2.231.547
Overig	298.465	89.173
Totaal	24.750.972	7.815.279

"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. Na goedkeuring van de laatste bedragen die het EMI de aannemers verschuldigd was voor het werk dat zij in

1994 en 1995 ten aanzien van deze bijzondere installaties hebben verricht, waarvoor voorzieningen waren getroffen, is de boekwaarde van deze post met ecu 0,7 miljoen neerwaarts bijgesteld. De desbetreffende voorzieningen zijn vrijgevallen (zie hierna onder 3.3). De waarde van de installaties en van de computers en programmatuur is aanzienlijk gestegen aangezien later in het jaar een aanvang is gemaakt met de installatie van ECB- en ESCB-systemen.

II (4) *Overige activa*: Deze post omvat hoofdzakelijk een vordering op het Ministerie van Financiën van de Bondsrepubliek Duitsland met betrekking tot terugvorderbare, ter zake 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 werk dat vóór eind 1997 is verricht aan enkele grote, nog steeds lopende, infrastructurele projecten ten behoeve van de ECB en het ESCB, voor het terugbrengen van het pand van het EMI in de oorspronkelijke staat bij de afloop van de huurovereenkomst, voor nog over 1997 verschuldigde bedragen ter zake van kantoorhuur en onderhoud, en voor de vervaardiging van het jaarverslag en de jaarrekening over 1997.

II (4) *Bijdragen van centrale banken van de EU*: 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
Griekenland	12.311.159
Spanje	54.476.907
Frankrijk	104.644.800
Ierland	4.924.381
Italië	97.565.912
Luxemburg	923.360
Nederland	26.161.252
Oostenrijk	14.162.957
Portugal	11.387.902
Finland	10.160.382
Zweden	17.857.642
Verenigd Koninkrijk	94.488.252
Totaal	615.573.495

II (5) *Algemeen reservefonds*: Dit fonds bestaat uit de geaccumuleerde onverdeelde winsten uit eerdere jaren, minus mogelijke verliezen. Zie ook hierna onder 3.5.

II (6) *Tekort over het jaar*: Zie hierna onder 3.5.

3 Toelichting op de winst- en verliesrekening

3.1 Baten

Rentebaten: Deze post omvat ecu 42,3 miljoen aan rente op de termijndeposito's en ecu 1,1 miljoen aan rente uit belegde kasmiddelen (zie de toelichting bij Overige activa).

3.2 Lasten

Personeelskosten: Deze post heeft betrekking op salarissen en toelagen (ecu 21,3 miljoen), alsmede op werkgeversbijdragen voor pensioenen en ziekte- en ongevallenverzekering (ecu 3,6 miljoen), ter zake van de 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 medewerkers (per 31 december)	1997	1996
<i>Vaste medewerkers</i>		
Hoge bestuursfuncties	7	6
Leidinggevende functies	39	36
Deskundigen	161	90
Ondersteunende functies	127	85
Totaal	334	217
<i>Medewerkers met een kort arbeidscontract</i>	13	4

In 1997 bedroeg het gemiddelde aantal vaste medewerkers 281, vergeleken met 202 in 1996. In 1997 werden 135 vaste medewerkers aangetrokken en verlieten 18 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 in eerdere jaren getroffen voorzieningen ter zake van voor die jaren verwachte kosten, welke voorzieningen niet meer benodigd zijn.

3.4 Waarderingsverlies

De depreciatie van de Duitse mark ten opzichte van de ecu in 1997 heeft geresulteerd in een ongerealiseerd verlies op de nettowaarde van in Duitse markten aangehouden of luidende activa. Bij afwezigheid van een herwaarderingsreserve is het volledige bedrag van dit verlies ten laste van de winst gebracht.

3.5 Tekortbestemming

Ingevolge artikel 17.6 van de Statuten van het EMI, is het tekort ten laste gebracht van het algemeen reservefonds van het EMI.

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 steekproefgewijze 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 1997 en van het resultaat over 1997.

Frankfurt am Main, 12 februari 1998

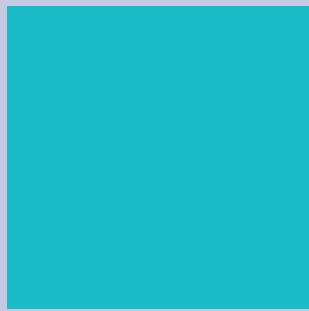
C&L DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)

(Kern)

Controlerend accountant

Controlerend accountant



Bijlagen

Uittreksels uit het Convergenceverslag (maart 1998)

I Convergencecriteria

Het criterium van prijsstabiliteit

Kijkt men naar de prestaties van individuele landen, dan blijken tijdens de twaalf maanden durende referentieperiode tot en met januari 1998 veertien Lid-Staten (België, Denemarken, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk) een gemiddeld inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde definitie te hebben dat onder de referentiewaarde ligt. Deze referentiewaarde wordt berekend door het ongewogen rekenkundig gemiddelde van het inflatiecijfer op basis van de geharmoniseerde definitie van de drie landen met de laagste inflatie te nemen en daar 1,5 procentpunt bij op te tellen. De inflatiepercentages van deze drie landen waren: 1,1% voor Oostenrijk, 1,2% voor Frankrijk en 1,2% voor Ierland; wordt aan het gemiddelde van 1,2%, 1,5 procentpunt toegevoegd, dan komt de referentiewaarde uit op 2,7%. De inflatie op basis van de HICP in Griekenland bedroeg 5,2%, en lag daarmee op een aanzienlijk lager niveau dan in de afgelopen jaren, maar nog steeds ruim boven de referentiewaarde (zie Tabel 5).

Een terugblik over de jaren 1990 tot en met 1997 wijst uit dat de convergentie van de inflatiecijfers aan een verscheidenheid aan gemeenschappelijke factoren kan worden toegeschreven. Ten eerste doet zich daarin, zoals voor elke afzonderlijke Lid-Staat wordt aangegeven, een aantal belangrijke beleidskeuzes gevoelen, met name om het monetaire beleid primair op prijsstabiliteit te richten, alsmede de toenemende steun die vanuit andere beleidsterreinen, zoals het begrotingsbeleid, geboden wordt, alsook de ontwikkelingen van de lonen en de loonkosten per eenheid product. Daarnaast hebben in de meeste Lid-Staten de macro-economische

omstandigheden, vooral in de periode na de conjuncturele neergang van 1993, bijgedragen tot het intomen van de opwaartse druk op de prijzen. Tenslotte hebben in veel Lid-Staten de over het algemeen stabiele wisselkoersen en de gematigde ontwikkelingen van de invoerprijzen ertoe bijgedragen om de inflatie te matigen. Wat de afzonderlijke landen betreft, hebben een aantal Lid-Staten gedurende het merendeel van de jaren negentig duidelijk betrekkelijk gelijklopende inflatiepercentages geboekt, terwijl een aantal andere Lid-Staten in de jaren 1996-97 een uitzonderlijk snelle vooruitgang hebben geboekt. Wat de laatste betreft, is de inflatie op basis van de nationale definitie in Spanje, Italië en Portugal gedaald van 4-5½% op jaarbasis tot rond 2% in 1997. Deze drie Lid-Staten hebben sinds medio 1997 een twaalfmaands gemiddeld inflatiepercentage op basis van de geharmoniseerde definitie die beneden de referentiewaarde ligt. In Griekenland is de inflatie op basis van de geharmoniseerde definitie van 7,9% in 1996 gedaald tot 5,4% in 1997, maar ligt nog altijd aanzienlijk boven de referentiewaarde.

Wat de nabije toekomst betreft, wijzen recente trends en inflatieprognoses in de meeste landen op nauwelijks of geen tekenen van opwaartse druk op de zeer korte termijn. Mogelijke bedreigingen voor de prijsstabiliteit worden vaak geassocieerd met verkleining van de "output gap", een verkrapping van de arbeidsmarkt en stijgingen van de prijzen van door de overheid geleverde goederen en diensten of van de indirecte belastingen. In een aantal landen, meestal de landen die zich reeds in een latere fase van de huidige conjuncturele opleving bevinden, is de algemene verwachting dat de inflatie in de jaren 1998-99 iets boven 2% zal uitkomen. Dat geldt voor Denemarken, Spanje, Ierland,

Nederland, Portugal, Finland en het Verenigd Koninkrijk. Deze Lid-Staten moeten de binnenlandse druk op de prijzen die uit kan gaan van onder meer de lonen en de loonkosten per eenheid product scherp onder controle houden. Ook zal steun geboden moeten worden door het begrotingsbeleid, dat flexibel zal moeten reageren op het binnenlandse prijsbeloop.

De budgettaire criteria

Wat de prestaties van afzonderlijke Lid-Staten in 1997 betreft, hebben drie landen begrotingsoverschotten geboekt (Denemarken, Ierland en Luxemburg) en hebben elf Lid-Staten tekorten geboekt of gehandhaafd die gelijk zijn aan of onder de in het Verdrag genoemde referentiewaarde van 3% liggen (België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk). Alleen Griekenland had een tekort van 4,0%, dat dus nog boven de referentiewaarde ligt. Voor 1998 worden door de Commissie voor bijna alle Lid-Staten begrotingsoverschotten of een verdere verlaging van de tekortquoten voorzien. Het Griekse tekort zal naar verwachting dalen tot 2,2% bpb (zie Tabel 5).

Wat de overheidsschuld betreft, is in de drie Lid-Staten met schuldquoten van meer dan 100% de schuld verder afgenomen in verhouding tot het bpb. In België bedroeg de schuldquote in 1997 122,2%, d.w.z. 13,0 procentpunt onder het hoogtepunt van 1993; in Griekenland kwam de schuldquote in 1997 uit op 108,7%, d.w.z. 2,9 procentpunt beneden het laatste hoogtepunt, van 1996, en in Italië lag de schuldquote op 121,6%, d.w.z. 3,3 procentpunt onder het in 1994 bereikte hoogtepunt. Ook in de zeven landen die in 1996 schuldquoten van beduidend meer dan 60% maar minder dan 80% hadden, gingen de schuldquoten omlaag. Dat was met name het geval in Denemarken, Ierland en Nederland, die in 1997 schuldquoten hadden die

respectievelijk 16,5, 30,0 en 9,1 procentpunt onder hun in 1993 bereikte hoogtepunten lagen, en op respectievelijk 65,1%, 66,3% en 72,1% uitkwamen; de Spaanse schuldquote lag in 1997 op 68,8%, 1,3 procentpunt lager dan haar in 1996 geboekte hoogtepunt; in Oostenrijk was de overeenkomstige afname 3,4 procentpunt en kwam de schuldquote uit op 66,1%; in Portugal was de schuldquote 3,9 procentpunt lager dan in 1995, en kwam uit op 62,0%. In Zweden tenslotte lag de schuldquote in 1997 2,4 procentpunt beneden haar in 1994 geboekte hoogtepunt, en bedroeg 76,6%. De Duitse schuldquote van net boven de referentiewaarde van 60% in 1996, zette haar opwaartse gang voort en was in 1997 19,8 procentpunt hoger dan in 1991; zij kwam uit op 61,3%. In 1997 hadden vier landen opnieuw een schuldquote die onder de referentiewaarde van 60% lag (Frankrijk, Luxemburg, Finland en het Verenigd Koninkrijk). De Franse schuldquote zette haar opwaartse trend voort en bedroeg in 1997 58,0% (zie Tabel 5).

Voor 1998 voorziet de Commissie voor alle Lid-Staten die in 1997 schuldquoten van meer dan 60% hadden verdere afnames van de schuld in verhouding tot het bpb. Voor Denemarken, Ierland en Portugal wordt een daling tot of onder de referentiewaarde verwacht. Wat de landen met schuldquoten van 50-60% in 1997 betreft, zullen Finland en het Verenigd Koninkrijk naar verwachting hun schuldquoten verder onder 60% brengen, terwijl de Franse schuldquote marginaal zal stijgen.

Al met al is met betrekking tot het reduceren van de tekort- en schuldquoten versneld voortgang geboekt. Maar zoals reeds is opgemerkt, hebben in een aantal Lid-Staten maatregelen met een tijdelijk effect een rol gespeeld bij de afname van het tekort. Met behulp van de gegevens die het EMI ter beschikking staan, is berekend dat de effecten daarvan op 0,1-1 procentpunt

uitkomen, afhankelijk van het land waar het om gaat. Voorzover er gegevens beschikbaar zijn, is de omvang van tijdelijke maatregelen in de begroting voor 1998 over het algemeen gereduceerd; daarnaast doen, zoals reeds is opgemerkt, de prognoses voor 1998 vermoeden dat de tekortquoten in de meeste gevallen verder omlaag zullen gaan. De afname van de schuldquoten is deels te danken aan een aantal financiële operaties en transacties, zoals privatisering, die zich doen gevoelen in de in het centrale deel van dit Verslag besproken „stock-flow adjustments“. Dergelijke transacties zullen naar verwachting in verschillende Lid-Staten een rol blijven spelen.

Hun recente prestaties niettegenstaande, zullen de meeste Lid-Staten verdere en aanzienlijke consolidatie moeten toepassen willen zij duurzaam voldoen aan de begrotingscriteria en aan de in het Pact voor stabiliteit en groei dat in 1999 in werking treedt vervatte doelstelling voor de middellange termijn, namelijk een begrotingspositie van vrijwel evenwicht of in overschot. Dat geldt met name voor België, Duitsland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk en Portugal, die in 1998 naar verwachting tekorten van 1,6-2,9% bbp zullen boeken. Voor de meeste van deze landen gelden deze consolidatievereisten ook wanneer de tekortquoten waar het Convergentieprogramma voor 1999-2000 in voorziet worden vergeleken met de in het Pact voor stabiliteit en groei vervatte doelstelling voor de middellange termijn.

Wat de houdbaarheid van de begrotingsontwikkelingen betreft, zouden met name die landen die een schuldquote van meer dan 100% hebben (België, Griekenland en Italië) gedurende langere tijd houdbare consolidatie moeten toepassen, waarvoor substantiële begrotingsoverschotten nodig zijn. De werkelijkheid is dat zij in 1997 en de jaren daarvoor omvangrijke tekorten op de totale begroting hebben geboekt. Voor landen met een schuldquote van ruim boven 60% maar minder dan 80%, is handhaving van de

tekortquote op het huidige niveau niet voldoende om de schuldquote binnen een passend tijdsbestek onder 60% te brengen, waarmee de noodzaak is aangegeven van verdere, en in sommige gevallen substantiële, consolidatie. In plaats daarvan, zouden zij de door de Europese Commissie voor 1998 geprognosticeerde begrotingsposities moeten realiseren, alsmede vanaf 1999 begrotings-evenwicht, om hun schuldquote binnen een passend tijdsbestek beneden 60% te brengen (Spanje, Nederland en Oostenrijk). Zweden zou datzelfde resultaat bereiken door het voor 1998 voorziene overschot te realiseren en gedurende een aantal daaropvolgende jaren te handhaven. Voor Duitsland wordt voor 1998 een schuldquote van net boven 60% verwacht, zodat deze, mits in 1999 begrotingsevenwicht wordt bereikt, reeds in dat jaar beneden de referentiewaarde uit zou kunnen komen. In Denemarken, Ierland en Portugal zouden de huidige en voorziene begrotingssaldi al in 1998 een schuldquote van 60% of daaronder kunnen opleveren. Tenslotte zou Frankrijk, met een schuldquote van net onder 60%, mits zij vanaf 1999 aan het Pact voor stabiliteit en groei voldoet zich ook verzekeren van een schuldquote die onder de referentiewaarde ligt.

Opgemerkt moet worden dat het EMI in zijn beoordeling van de begrotingsposities van de EU-Lid-Staten, het effect op de nationale begrotingen van de overdrachten van en naar de EG niet in aanmerking heeft genomen.

Het wisselkoerscriterium

Tijdens de twee jaar durende referentieperiode, van maart 1996 tot en met februari 1998, namen tien valuta's (de Belgisch/Luxemburgse frank, de Deense kroon, de Duitse mark, de Spaanse peseta, de Franse frank, het Ierse pond, de Nederlandse gulden, de Oostenrijkse schilling en de Portugese escudo) gedurende tenminste twee jaar voorafgaand aan deze evaluatie deel aan het

wisselkoersarrangement van het EMS, zoals het Verdrag stelt. De Finse markka en de Italiaanse lire namen korter deel, aangezien zij zich in respectievelijk oktober 1996 en november 1996 bij het arrangement hebben aangesloten, c.q. opnieuw hebben aangesloten. Drie munteenheden namen tijdens de in dit Verslag genoemde referentieperiode niet deel aan het arrangement, namelijk de Griekse drachme¹⁵, de Zweedse kroon en het pond sterling.

Elk van de tien bovengenoemde munten, met uitzondering van het Ierse pond, is over het algemeen verhandeld tegen koersen die dicht bij haar onveranderde spilkoersen ten opzichte van de andere aan het arrangement deelnemende valuta's aanlagen, en een aantal munten (de Belgisch/Luxemburgse frank, de Duitse mark, de Nederlandse gulden en de Oostenrijkse schilling) bewogen zich vrijwel continu en bloc. Van tijd tot tijd werd een aantal valuta's verhandeld tegen koersen die buiten een marge rond hun spilkoersen lagen. Maar de maximale afwijking, op basis van 10-daagse voortschrijdende gemiddelden, bleef beperkt tot 3,5%, waarbij geabstraheerd is van het beloop van het Ierse pond. Daarbij waren de afwijkingen slechts van korte duur en gaven vooral vluchtige bewegingen weer van de Spaanse peseta en de Franse frank (begin 1996), de Portugese escudo (eind 1996/begin 1997), alsook van de Finse markka (begin en medio 1997) ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten. Wordt naar de wisselkoersvolatiliteit en de korte-rente-ecarts gekeken, dan blijkt dat de gehele referentieperiode gekenmerkt wordt door een betrekkelijke rust.

Het Ierse pond is over het algemeen verhandeld tegen koersen die beduidend hoger waren dan haar onveranderde spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munteenheden; aan het einde van de referentieperiode lag het Ierse pond iets

meer dan 3% boven zijn spilkoersen¹⁶. Dienovereenkomstig nam de mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark tot medio 1997 toe en verwijdden de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente zich in diezelfde periode. Daarna is de wisselkoersvolatiliteit afgenomen en zijn de ecarts enigszins versmald, ofschoon zij betrekkelijk groot zijn gebleven.

De Italiaanse lire kreeg aan het begin van de referentieperiode, voordat zij weer tot het arrangement toetrad, aanvankelijk een kleine en tijdelijke terugslag te verwerken in wat eerder een opwaartse trend was, en boekte in maart 1996 een maximale neerwaartse afwijking van 7,6% onder haar toekomstige spilkoers ten opzichte van één aan het arrangement deelnemende valuta. Daarna zette de appreciatie zich voort en bewoog de lire zich naar haar latere spilkoersen, meestentijds binnen een nauwe marge. Ook aan het begin van de referentieperiode, toen de Finse markka nog niet aan het wisselkoersarrangement deelnam, zette de depreciatie, die een paar maanden daarvoor was begonnen, door - hetgeen een onderbreking vormde van de sinds 1993 opwaartse trend - en werd in april 1996 een maximale neerwaartse afwijking van 6,5% onder haar toekomstige spilkoers ten opzichte van één aan het arrangement deelnemende valuta neergezet. Daarna is de markka weer geapprecieerd en over het algemeen verhandeld binnen een nauwe marge rond haar latere spilkoersen. Sinds zij in oktober en november 1996 (opnieuw) tot het arrangement zijn toegetreden, zijn de Finse markka en de Italiaanse lire over het algemeen verhandeld tegen koersen die dichtbij hun

¹⁵ Zoals reeds is opgemerkt trad de Griekse drachme op 16 maart 1998 toe tot het wisselkoersarrangement van het EMS.

¹⁶ Zoals reeds is opgemerkt zijn de voormalige bilaterale spilkoersen van het Ierse pond ten opzichte van de andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's met ingang van 16 maart 1998 met 3% gerevalueerd.

onveranderde spilkoersen ten opzichte van andere aan het arrangement deelnemende munten aanlagen. Zoals ook voor andere aan het arrangement deelnemende valuta's het geval was, werden de Italiaanse lire en de Finse markka van tijd tot tijd verhandeld tegen koersen die buiten een marge rond hun spilkoersen lagen, maar dergelijke afwijkingen waren beperkt in omvang en van korte duur. In beide gevallen nam de in eerdere periodes geconstateerde relatief hoge mate van wisselkoersvolatiliteit ten opzichte van de Duitse mark gedurende de referentieperiode tot een laag niveau af en slonken in het geval van de Italiaanse lire de korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente gestaag, terwijl in het geval van de Finse markka deze ecarts verwaarloosbaar waren.

De drie valuta's die niet aan het arrangement deelnamen, te weten de Griekse drachme, de Zweedse kroon en het pond sterling zijn over het algemeen verhandeld tegen koersen die boven hun in maart 1996 gemeten gemiddelde bilaterale wisselkoersen ten opzichte van andere EU-valuta's lagen. De korte-rente-ecarts ten opzichte van de EU-landen met de laagste korte rente bleven voor Griekenland aanzienlijk, ofschoon zij tot medio 1997 afnamen en sinds november 1997 beduidend zijn toegenomen, terwijl zij voor Zweden aanzienlijk zijn afgenomen. Wat het pond sterling betreft vertoonde het korte-rente-ecart een tendens tot toename.

Het lange-rentecriterium

Tijdens de twaalf maanden durende referentieperiode tot en met januari 1998, hadden veertien Lid-Staten (België, Denemarken, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Finland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk) een gemiddelde lange rente die onder de referentiewaarde lag. Deze referentiewaarde wordt berekend door het ongewogen rekenkundig

gemiddelde van de lange rente in de drie landen met de laagste inflatie op basis van de geharmoniseerde definitie te nemen en daar 2 procentpunt bij op te tellen. De lange rentes van deze drie landen bedroegen: in Oostenrijk 5,6%, in Frankrijk 5,5% en in Ierland 6,2%; wordt bij het gemiddelde van 5,8% 2 procentpunt opgeteld, dan wordt de referentiewaarde van 7,8% verkregen. De representatieve lange rente in Griekenland, die sinds juni 1997 vergelijkbaar is met rentes in andere landen, bedroeg 9,8% en lag dus ruim boven de referentiewaarde (zie Tabel 5).

Een terugblik over de jaren van 1990 tot en met 1997 wijst uit dat wanneer de lange rentes in een aantal landen over de gehele periode worden beschouwd, zij een grotendeels vergelijkbaar beloop vertonen. Dat geldt voor België, Duitsland, Frankrijk, Luxemburg, Nederland en Oostenrijk. Ook in Denemarken en Ierland lag de lange rente gedurende deze periode meestal betrekkelijk dicht tegen die in de bovengenoemde landen aan. In Finland en Zweden is de convergentie van de rente vanaf 1994-95 versneld en zijn de ecarts in beide landen sinds rond 1996 gering. In Spanje, Italië en Portugal, waar de rendementen in de jaren negentig meestentijds op een aanzienlijk hoger niveau lagen, is de lange rente vanaf 1995 sterk gedaald en aan het eind van 1996 of in het begin van 1997 tot onder de referentiewaarde afgenomen. Ook in Griekenland werd een significante daling geboekt. Het Verenigd Koninkrijk, dat zich in een andere fase van de conjunctuurcyclus bevindt dan de landen op het Europese continent, vertoont sinds de beginjaren negentig een algehele tendens, aanvankelijk tot convergentie naar, en daarna tot divergentie van de lange rentes in de landen met de laagste rente, ofschoon de lange-rente-ecarts recentelijk afgenomen zijn.

De algemene trends die zich in de Lid-Staten voordoen houden nauw verband

met het inflatiebeloop (zie hierboven), waardoor de lange rente over het algemeen gemakkelijker kon afnemen en zich, in het geval van voorheen hoogrenderende valuta's, zelfs een zeer aanzienlijke daling voordeed. Andere onderliggende factoren waren de wisselkoersstabiliteit van de meeste valuta's, en de verbeteringen van de begrotingsposities, waardoor de risicopremies afnamen. In de perceptie van

de markten werden door deze onderliggende ontwikkelingen de vooruitzichten voor deelname aan de derde fase van de EMU verbeterd, een factor die op haar beurt een zelfstandige rol kan hebben gespeeld bij de versnelde afname van de rendementsverschillen, zowel direct als via de verdere verbetering van de vooruitzichten voor prijs- en wisselkoersstabiliteit.

2 Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag

2.1 Inleiding

Artikel 108 van het Verdrag stelt dat de Lid-Staten ervoor dienen te zorgen dat, uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB, de nationale wetgeving, met inbegrip van de wetgeving inzake de nationale centrale bank, verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten ("juridische convergentie"). Dit houdt niet in dat de wetgeving inzake de nationale centrale banken moet worden geharmoniseerd; het houdt wel in dat de nationale wetgeving en de wetgeving inzake de nationale centrale banken moet worden aangepast om verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten te waarborgen. Voor de bepaling van de terreinen waarop aanpassing van de nationale wetgeving is vereist, kan een onderscheid worden gemaakt tussen de onafhankelijkheid van de nationale centrale banken, de juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB en andere wetgeving dan die met betrekking tot de nationale centrale banken.

Verenigbaarheid vereist dat het wetgevende proces is voltooid, d.w.z. dat de nationale wetgever de desbetreffende wet heeft aangenomen en dat alle verdere stappen, zoals afkondiging, zijn afgerond. Dit geldt voor alle wetgeving binnen de reikwijdte van artikel 108. Het bovenvermelde onderscheid tussen de verschillende terreinen van wetgeving is

echter van belang voor de datum waarop wetgeving van kracht moet worden. Veel besluiten die de Raad van Bestuur van de ECB en de nationale centrale banken zullen nemen tussen de datum van oprichting van het ESCB en eind 1998 zullen bepalend zijn voor het gemeenschappelijke monetaire beleid en de tenuitvoerlegging ervan binnen het eurogebied. Om die reden dienen aanpassingen met betrekking tot de onafhankelijkheid van nationale centrale banken uiterlijk van kracht te worden op de datum van oprichting van het ESCB. Andere wettelijke bepalingen inzake de juridische integratie van nationale centrale banken in het ESCB hoeven pas in werking te treden op het tijdstip van de integratie van de nationale centrale bank in het ESCB, d.w.z. bij de aanvang van de derde fase of, voor Lid-Staten met een derogatie of een bijzondere status, op het tijdstip waarop de Lid-Staat overgaat op de gemeenschappelijke munt. Het tijdstip van inwerkingtreding van aanpassingen in andere wetgeving dan die inzake de nationale centrale banken, die eveneens vereist zijn om verenigbaarheid met het Verdrag en de Statuten te waarborgen, hangt af van de inhoud ervan en moet derhalve van geval tot geval worden beoordeeld.

In dit Verslag wordt onder meer een beoordeling per land gegeven van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten.

2.2 Onafhankelijkheid van nationale centrale banken

Onafhankelijkheid van centrale banken is essentieel voor de geloofwaardigheid van de overgang naar de Monetaire Unie, en dus een vereiste daarvoor. De institutionele aspecten van de Monetaire Unie vereisen dat monetaire bevoegdheden, die thans bij de Lid-Staten berusten, worden uitgeoefend in een nieuw Stelsel, het ESCB. Een dergelijke overdracht van bevoegdheden is niet aanvaardbaar als Lid-Staten de door de besluitvormende organen van het ESCB te nemen besluiten kunnen beïnvloeden.

De Statuten voorzien in een vooraanstaande rol voor de Presidenten van de nationale centrale banken (via hun lidmaatschap van de Raad van Bestuur van de ECB) bij de bepaling van het monetaire beleid, en voor de nationale centrale banken zelf bij de uitvoering van de operaties van het ESCB (zie artikel 12.1 van de Statuten, laatste alinea). Het is derhalve essentieel dat, bij de uitvoering van de met het ESCB verband houdende taken, de nationale centrale banken onafhankelijk zijn ten opzichte van externe organen.

Naar het beginsel van onafhankelijkheid van de nationale centrale banken wordt uitdrukkelijk verwezen in artikel 107 van het Verdrag en artikel 14.2 van de Statuten. Artikel 107 voorziet in een verbod op pogingen tot beïnvloeding van de ECB, de nationale centrale banken en de leden van hun besluitvormende organen, terwijl artikel 14.2 voorziet in de ambtstermijn van deze leden.

Het EMI heeft een lijst van kenmerken van onafhankelijkheid van centrale banken opgesteld, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen kenmerken van institutionele, personele en financiële aard¹⁷.

Voor wat de institutionele onafhankelijkheid betreft, zijn rechten van derden, zoals de regering of het parlement, om:

- instructies te geven aan nationale centrale banken of hun besluitvormende organen;
- besluiten van nationale centrale banken goed te keuren, op te schorten, nietig te verklaren of uit te stellen;
- besluiten van een nationale centrale bank op juridische gronden te toetsen;
- met stemrecht bijeenkomsten van besluitvormende organen van een nationale centrale bank bij te wonen, of
- (tevooren) te worden gehoord omtrent besluiten van een nationale centrale bank

onverenigbaar met het Verdrag en/of de Statuten en moeten derhalve worden aangepast.

Voor wat de personele onafhankelijkheid betreft, moet de wetgeving inzake nationale centrale banken erin voorzien dat:

- Presidenten van nationale centrale banken een minimale ambtstermijn hebben van vijf jaar;
- een President van een nationale centrale bank niet kan worden ontslagen op andere gronden dan die vermeld in artikel 14.2 van de Statuten (d.w.z. als hij/zij niet meer voldoet aan de eisen voor de uitoefening van het ambt of op ernstige wijze is tekortgeschoten);

¹⁷ Er bestaat daarnaast nog een criterium inzake de functionele onafhankelijkheid maar, aangezien de nationale centrale banken in de derde fase worden geïntegreerd in het ESCB, wordt dit besproken in het kader van de juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB (zie paragraaf 2.3).

- andere leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken die betrokken zijn bij de tenuitvoerlegging van met het ESCB verband houdende taken dezelfde ambtsekerheid hebben als Presidenten;
- zich geen belangentegenstellingen voordoen tussen de taken van de leden van de besluitvormende organen van nationale centrale banken ten behoeve van hun nationale centrale bank (en, voor wat de Presidenten betreft, ten behoeve van de ECB) en andere functies die leden van besluitvormende organen, die betrokken zijn bij de vervulling van met het ESCB verband houdende taken, uitoefenen en die hun personele onafhankelijkheid in gevaar kunnen brengen.

Financiële onafhankelijkheid vereist dat de nationale centrale banken gebruik kunnen maken van de passende middelen om hun mandaat te vervullen. Door wetgeving op dit terrein gestelde beperkingen dienen vergezeld te gaan van een vrijwaringsclausule om te waarborgen dat met het ESCB verband houdende taken naar behoren kunnen worden vervuld.

2.3 Juridische integratie van de nationale centrale banken in het ESCB

De volledige deelname van de nationale centrale banken aan het ESCB vraagt om maatregelen naast die welke de onafhankelijkheid moeten waarborgen. Met name kunnen zulke maatregelen vereist zijn om nationale centrale banken in staat te stellen taken als leden van het ESCB in overeenstemming met door de ECB genomen besluiten te vervullen. De belangrijkste aandachtsgebieden zijn die waar wettelijke bepalingen een nationale centrale bank kunnen belemmeren aan de eisen van het ESCB te voldoen of een President kunnen belemmeren zijn/haar taken als lid van de Raad van Bestuur van

de ECB te vervullen, alsmede die waar wettelijke bepalingen niet voorzien in de rechten van de ECB. Derhalve richt de beoordeling door het EMI van de verenigbaarheid van de wetgeving inzake de nationale centrale banken met het Verdrag en de Statuten zich op de volgende terreinen: statutaire doelstellingen, taken, instrumenten, organisatie, financiële bepalingen en diversen.

2.4 Andere wetgeving dan die met betrekking tot nationale centrale banken

De verplichting tot juridische convergentie krachtens artikel 108 van het Verdrag, dat onderdeel vormt van een Hoofdstuk getiteld «Monetair beleid», bestrijkt alle terreinen van wetgeving die de invloed ondervinden van de overgang van de tweede naar de derde fase. De beoordeling door het EMI van de verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten richt zich in dit opzicht met name op wetgeving die betrekking heeft op de uitvoering door de nationale centrale banken van met het ESCB verband houdende taken alsmede op wetgeving op het monetaire terrein. Wetgeving die aanpassing behoeft betreft met name de volgende gebieden: bankbiljetten, munten, het beheer van externe reserves, het wisselkoersbeleid en het geheimhoudingsregime.

2.5 Verenigbaarheid van de nationale wetgeving met het Verdrag en de Statuten

In alle Lid-Staten, behalve Denemarken, waar geen aanpassing van wetgeving is vereist, zijn wijzigingen aangebracht in de wetgeving met betrekking tot de nationale centrale bank, of zijn dergelijke wijzigingen in een vergevorderd stadium van voorbereiding, waarbij de in de Verslagen en adviezen van het EMI vastgelegde criteria worden toegepast. In het Verenigd

Koninkrijk, dat is vrijgesteld van de verplichtingen krachtens artikel 108 van het Verdrag, wordt thans nieuwe wetgeving inzake de centrale bank voorbereid die, hoewel zij de centrale bank een hogere mate van operationele zelfstandigheid verleent, er niet uitdrukkelijk toe strekt de door het EMI vereiste juridische convergentie tot stand te brengen ter

volledige voldoening aan de eisen van het Verdrag en de Statuten. In de gehele Europese Unie hebben de wetgevers, behoudens de bovenvermelde uitzonderingen, een wetgevend proces doorlopen ter voorbereiding van de deelname van de nationale centrale banken aan de derde fase van de EMU.

Gezamenlijk communiqué omtrent de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro, de dato 2 mei 1998

Conform artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag, zullen op de aanvangsdatum van de derde fase, d.w.z. op 1 januari 1999, de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro door de Raad worden vastgesteld, op voorstel van de Commissie en na raadpleging van de Europese Centrale Bank (ECB).

Om de markten in de aanloop naar de derde fase een richtsnoer te verschaffen hebben de Ministers van de Lid-Staten die overgaan op de euro als gemeenschappelijke munt, de Presidenten van de Centrale Banken van die Lid-Staten, de Europese Commissie en het Europees Monetair Instituut (EMI) overeenstemming bereikt over de methode voor het vaststellen van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro op de aanvangsdatum van de derde fase.

De huidige bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel van de munten van de Lid-Staten die op de eerste dag van de derde fase op de euro als gemeenschappelijke munt zullen overgaan, zullen worden gebruikt bij de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro. Deze koersen zijn in overeenstemming met de fundamentele economische verhoudingen en zijn verenigbaar met een duurzame convergentie tussen de Lid-Staten die aan het eurogebied zullen deelnemen. De centrale banken van de Lid-Staten die op de euro als gemeenschappelijke munt zullen overgaan zullen door middel van geëigende markttechnieken waarborgen dat op 31

december 1998 de marktkoersen, zoals vastgesteld volgens de reguliere concertatieprocedure ter berekening van de dagelijkse wisselkoersen van de officiële ecu, gelijk zijn aan de bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel zoals vermeld in het aangehechte pariteitenraster.

De door alle bij dit Gezamenlijke Communiqué betrokken partijen overeengekomen procedure zal waarborgen dat, zoals door artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag vereist, de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro op zich geen wijziging zal brengen in de externe waarde van de ecu, die in een verhouding van één op één door de euro zal worden vervangen. De aangehechte bijlage bevat hierover nadere informatie. De definitieve, aldus te berekenen en op 31 december 1998 bekend te maken wisselkoersen voor de officiële ecu zullen, op voorstel van de Commissie, op de eerste dag van de derde fase, d.w.z. op 1 januari 1999, door de Raad voor de deelnemende valuta's worden vastgesteld als de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro.

Overeenkomstig het juridische kader voor het gebruik van de euro zal, na vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro voor elke deelnemende valuta, deze de enige koers vormen ter omrekening van zowel de euro in de nationale munteenheid als omgekeerd alsmede ter omrekening van de ene in de andere nationale munteenheid.

Tabel 9

Bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel ter vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro

	DEM 100 =	BEF/LUF 100 =	ESP 100 =	FRF 100 =	IEP 1 =	ITL 1000 =	NLG 100 =	ATS 100 =	PTE 100 =	FIM 100 =
DUITSLAND: DEM	-									
BELGIE/ LUXEMBURG: BEF/LUF	2062,55									
SPANJE: ESP	8507,22	412,462								
FRANKRIJK: FRF	335,386	16,2608	3,94237							
IERLAND: IEP	40,2676	1,95232	0,473335	12,0063						
ITALIE: ITL	99000,2	4799,90	1163,72	29518,3	2458,56					
NEDERLAND: NLG	112,674	5,46285	1,32445	33,5953	2,79812	1,13812				
OOSTENRIJK: ATS	703,552	34,1108	8,27006	209,774	17,4719	7,10657	624,415			
PORTUGAL: PTE	10250,5	496,984	120,492	3056,34	254,560	103,541	9097,53	1456,97		
FINLAND: FIM	304,001	14,7391	3,57345	90,6420	7,54951	3,07071	269,806	43,2094	2,96571	-

1 Waaron kunnen slechts bilaterale koersen worden aangekondigd?

Artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag bepaalt dat de koersen waartegen de euro de aan het eurogebied deelnemende munten zal vervangen zullen worden vastgesteld bij de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie, d.w.z. op 1 januari 1999. De vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro mag op zich geen wijziging brengen in de externe waarde van de officiële ecu. Evenzo schrijft artikel 2 van de Verordening van de Raad van 17 juni 1997 over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro voor dat elke verwijzing in een rechtsinstrument naar de officiële ecu moet worden vervangen door een verwijzing naar de euro, tegen een koers van één euro voor één ecu. Derhalve moeten de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro gelijk zijn

aan de waarde van de officiële ecu uitgedrukt in eenheden van de deelnemende valuta's op 31 december 1998.

Aangezien de ecu een mandvaluta is die tevens de Deense kroon, de Griekse drachme en het pond sterling¹⁸ omvat, is het niet mogelijk vóór ultimo 1998 de onherroepelijke omrekeningskoersen aan te kondigen waartegen de euro de deelnemende valuta's zal vervangen. Het is echter wel mogelijk de bilaterale koersen van de aan het eurogebied deelnemende valuta's aan te kondigen, die op 31 december 1998 zullen worden gebruikt bij de berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu en derhalve bij de berekening van de onherroepelijke omrekeningskoersen van deze valuta's in de euro.

2 Bij de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro te gebruiken bilaterale koersen

Voor de aan het eurogebied deelnemende valuta's zullen de huidige bilaterale spijkkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel worden gebruikt bij de berekening van de definitieve wisselkoersen van de officiële ecu, die door de Raad op de eerste dag van de derde fase, d.w.z. op 1 januari 1999, zullen worden vastgesteld als de onherroepelijke omrekeningskoersen voor de euro. In de aan

het Gezamenlijke Communiqué gehechte tabel zijn deze koersen opgenomen. Om kleine uit omgekeerde berekeningen voortvloeiende rekenkundige inconsistenties te vermijden, bevat de tabel slechts één bilaterale koers voor elk valutapaar dat van belang is voor de onderstaand beschreven, op 31 december 1998 toe te passen procedure.

3 Berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu op 31 december 1998

Voor het berekenen van de wisselkoersen van de officiële ecu op 31 december 1998 zal de reguliere dagelijkse concertatieprocedure worden gevolgd. Conform deze procedure doen de centrale banken van de Lid-Staten opgave van de representatieve koers van hun nationale munt ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Drie stappen kunnen worden onderscheiden.

¹⁸ In de ecu-mand opgenomen valuta's van Lid-Staten die niet aan het eurogebied deelnemen.

Stap 1: Vaststelling van de koersen van de EU-valuta's ten opzichte van de Amerikaanse dollar in het kader van de concertatieprocedure

Om 11.30 uur (Midden-Europese tijd) doen de centrale banken van de EU, met inbegrip van die centrale banken waarvan de nationale munt geen onderdeel vormt van de ecu-mand, aan elkaar tijdens een teleconferentie opgave van de koers van de Amerikaanse dollar ten opzichte van hun respectieve valuta's. Deze wisselkoersen worden genoteerd als discrete waarden binnen de marge tussen de markt bied- en de marktlaatkoers. Hoewel deze discrete waarden gewoonlijk precies in het midden liggen van de marge tussen de bied- en de laatkoers, houden de centrale banken van de EU, zoals in de huidige concertatieprocedure toegestaan, rekening met de noodzaak wisselkoersen tot op zes cijfers nauwkeurig vast te stellen, zoals dat ook het geval is voor de tevoren aangekondigde koersen. De bilaterale koersen tussen de aan het eurogebied deelnemende valuta's, verkregen door de door de centrale banken van de EU vastgestelde dollarkoersen op elkaar te delen¹⁹, zullen tot op zes cijfers nauwkeurig gelijk zijn aan de tevoren aangekondigde bilaterale spilkoersen binnen het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel. De aan het eurogebied deelnemende centrale banken van de EU zijn bereid deze gelijkheid zo nodig door middel van geëigende markttechnieken te waarborgen.

Stap 2: Berekening van de wisselkoers van de officiële ecu ten opzichte van de Amerikaanse dollar

De door de centrale banken van de EU vastgestelde koersen worden vervolgens door de Nationale Bank van België doorgegeven aan de Commissie, die deze gebruikt voor het berekenen van de wisselkoersen van de officiële ecu. De USD/ECU koers (uitgedrukt als 1 ecu = x

USD) wordt verkregen door optelling van de dollarequivalenten van de bedragen aan nationale valuta's waaruit de ecu is samengesteld.

Stap 3: Berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van de aan het eurogebied deelnemende EU-valuta's

De wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van de EU-valuta's worden berekend door de USD/ECU koers te vermenigvuldigen met de respectieve koers ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De berekening vindt plaats voor alle EU-valuta's en niet slechts voor die valuta's welke deel uitmaken van de ecu-mand.

Deze ecu-wisselkoersen worden tot op zes cijfers nauwkeurig afgerond. Precies dezelfde berekeningsmethode, met inbegrip van de afronding, zal worden gebruikt ter vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoersen van de euro voor de aan het eurogebied deelnemende valuta's.

Ter illustratie wordt de berekening van de wisselkoersen van de officiële ecu ten opzichte van alle EU-valuta's op 31 december 1997 onderstaand weergegeven.

Overeenkomstig het juridische kader voor het gebruik van de euro zal, na de vaststelling van de onherroepelijke omrekeningskoers voor de euro voor elke deelnemende valuta, deze de enige koers vormen voor de omrekening, in beide richtingen, tussen de euro en de nationale munt, alsmede voor omrekeningen tussen nationale valuta's onderling. Als gevolg van afronding is het mogelijk dat de impliciete bilaterale koersen die kunnen worden afgeleid uit de euro-omrekeningskoersen niet altijd tot op het laatste (zesde) cijfer gelijk zijn aan de in dit Gezamenlijke Communiqué vermelde,

¹⁹ Bijvoorbeeld $FRF/DEM = FRF/USD : DEM/USD$.

	Stap 1		Stap 2	Stap 3
	Bedrag aan nationale munteenheden in de ecu-mand (a)	USD-koers op 31 december 1997 (b)	Dollarequivalent van bedrag aan nationale valuta (c) = (a):(b)	ecu-wisselkoersen (d) = (USD/ECU)*(b)
DEM	0,6242	1,7998	0,3487541	1,97632
BEF	3,301	36,92	0,0894095	40,7675
LUF	0,130	36,92	0,0035211	40,7675
NLG	0,2198	2,0172	0,1089629	2,22742
DKK	0,1976	6,8175	0,0289842	7,52797
GRD	1,440	282,59	0,0050957	312,039
ITL	151,8	1758,75	0,0863113	1942,03
ESP	6,885	151,59	0,0454186	167,388
PTE	1,393	183,06	0,0076095	202,137
FRF	1,332	5,9881	0,2224412	6,61214
GBP	0,08784	1,6561	0,1454718 @	0,666755
IEP	0,008552	1,4304	0,0122328 @	0,771961
			USD/ECU 1,1042128*	
FIM		5.4222		5.98726
ATS		12.59		13.9020
SEK		7.9082		8.73234

@ De dollarkoers voor GBP en IEP is het aantal dollars per valuta-eenheid in plaats van het aantal valuta-eenheden per dollar. Kolom (c) wordt derhalve voor elk van deze twee valuta's berekend door de waarde in kolom (a) te vermenigvuldigen met die in kolom (b); kolom (d) wordt berekend door het dollarequivalent van de ecu (d.w.z. USD/ECU) te delen door de koers in kolom (b).

* Er doet zich een verschil van één eenheid (d.w.z. 1,1042128 in plaats van 1,1042127) voor in het laatste beduidende cijfer omdat de dollarequivalenten van de bedragen aan nationale valuta's worden weergegeven na afronding tot op zeven decimalen, terwijl voor berekeningsdoeleinden een onbeperkt aantal cijfers wordt gebruikt.

tevooren aangekondigde bilaterale mechanisme van het Europees Monetair spelkoersen binnen het wisselkoers- Stelsel.

Lijst van termen

Betalingssysteem: 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 spilkoers: 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 (COE-landen): Gemeenschapsterminologie die wordt gebruikt om te verwijzen naar die Centraal- en Oost-Europese landen waarmee de Europese Gemeenschap associatieverdragen heeft gesloten. Tot deze geassocieerde COE-landen behoren momenteel: Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Polen, Roemenië, de Slowaakse Republiek en Slovenië. In het voorjaar van 1998 startte de Gemeenschap de toetsing van het "acquis communautaire" aan alle COE-landen, terwijl enkel toetredingsonderhandelingen werden geopend met de Tsjechische Republiek, Estland, Hongarije, Polen en Slovenië (en Cyprus).

Centraal Effectendepositosysteem (CEDS): entiteit voor de bewaring en de girale verwerking van effectentransacties. Effecten kunnen er zowel in hun materiële vorm worden neergelegd en bewaard als giraal worden gemaakt (zodat zij enkel nog als elektronische boekingen bestaan). Een Centraal Effectendepositosysteem kan naast zijn rol als bewaarder van effecten tevens fungeren als identificatie-, verrekenings- en vereveningssysteem.

Centraal kredietregister (CKR): een informatiesysteem dat ertoe dient commerciële kredietinstellingen, centrale banken en andere toezichthouders 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 deskundigen van de centrale banken.

Convergentiecriteria: criteria vastgelegd in artikel 109 J, lid I, van het **Verdrag** (en verder uitgewerkt in Protocol Nr. 6). Zij hebben zowel betrekking op de economische prestaties van de Lid-Staten op het vlak van prijsstabiliteit, overheidsfinanciën, wisselkoersen en lange-termijnrente **als op de conformiteit van de nationale wetgeving, met inbegrip van de statuten van de NCB's, met het Verdrag en de ESCB/ECB statuten.** De verslagen die krachtens artikel 109 J, lid I, door de **Europese Commissie** en het EMI worden opgesteld, hebben zowel tot doel via een toetsing van de prestaties van iedere Lid-Staat aan de convergentiecriteria te evalueren of een hoge mate van duurzame economische convergentie is bereikt als de hogervermelde conformiteit te onderzoeken.

Convergentieprogramma's: voornemens en veronderstellingen van de overheid voor de middellange termijn met betrekking tot de ontwikkeling van economische kernvariabelen om aan de in het **Verdrag** aangegeven **referentiewaarden** te voldoen. Wat betreft de overheidsfinanciën ligt de nadruk op maatregelen ter consolidatie van begrotingssaldi en de daaraan ten grondslag liggende economische scenario's. Convergentieprogramma's worden gewoonlijk opgesteld voor de volgende drie à vier jaar, maar worden tijdens die periode regelmatig geactualiseerd. Zij worden bestudeerd door de **Europese Commissie** en het **Monetair Comité**. Hun bevindingen dienen als de basis voor een beoordeling door de **Ecofin-raad**. Na de aanvang van de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie** zullen Lid-Staten met een derogatie verdere convergentieprogramma's indienen, terwijl landen die deel uitmaken van het **eurogebied** krachtens het Pact voor stabiliteit en groei zogenoemde stabiliteitsprogramma's zullen opstellen.

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 (zogenoeten 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.

Correspondentenmodel voor Centrale Banken (CMCB): een faciliteit voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand in kredietoperaties binnen het ESCB. In het CMCB kunnen de nationale centrale banken bij elkaar effectentegoeden aanhouden. Op deze grondslag kunnen de NCB's als lokale bewaarnemer voor elkaar optreden.

Deviezenswap: een gelijktijdige contant- 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.

EBA (voorheen bekend als de ECU Banking Association, sinds december 1997 de Euro Banking Association genaamd): 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. In opvolging van het vroegere clearingsysteem ontwikkelt EBA momenteel een Euro Clearing and Settlement System dat van start gaat in de derde fase van de **EMU**.

ECB (Europese Centrale Bank): de ECB zal rechtspersoonlijkheid bezitten. Zij zal er op toezien dat de aan het **ESCB** toevertrouwde taken worden uitgevoerd, hetzij door middel van haar eigen, door haar Statuut opgelegde, werkzaamheden, hetzij via de nationale centrale banken.

ECB - Algemene Raad: 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 alle nationale centrale banken. Het zal de taken verrichten die voortvloeien uit het feit dat niet alle Lid-Staten van de EU meteen vanaf het begin deelnemen aan het **eurogebied**.

ECB - Directie: 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 bancaire gebied. Zij zullen in onderlinge overeenstemming op het niveau van de staatshoofden en regeringsleiders door de regeringen van de Lid-Staten van het **eurogebied** worden benoemd, op aanbeveling van de **Raad** en na raadpleging van het **Europees Parlement** en de Raad van bestuur van de ECB.

ECB - Raad van bestuur: samengesteld uit de leden van de **Directie van de ECB** en de gouverneurs van de nationale centrale banken van de landen binnen het **eurogebied**; het wordt het hoogste besluitvormingsorgaan van de **ECB** dat de richtsnoeren vaststelt en de besluiten neemt die nodig zijn voor het vervullen van de krachtens het **Verdrag** en de ESCB-Statuten aan het **ESCB** toevertrouwde taken.

ECOFIN: zie **Raad (van de Europese Unie)**.

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 vermindering 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 korf. De vervanging van de particuliere ecu door de **euro** op basis van een verhouding van één op één werd neergelegd in artikel 2 van de Verordening van de Raad betreffende enkele bepalingen verband houdende met de invoering van de euro, zie (EC) Nr. 1103/97 van juni 1997.

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

Effectentransactiesysteem: systeem dat de overdracht van effecten mogelijk maakt, hetzij gratis, hetzij tegen betaling.

Effectieve (nominale/reële) wisselkoers: in hun *nominale* versie bestaan effectieve wisselkoersen uit een gewogen gemiddelde van diverse bilaterale wisselkoersen. *Reële* effectieve wisselkoersen zijn nominale effectieve wisselkoersen gedefleerd aan de hand van het gewogen gemiddelde van het verschil tussen binnen- en buitenlandse prijzen en kosten. Op deze wijze zijn zij een maatstaf voor het prijs- en kostenconcurrentievermogen van een land. De keuze van de valuta's en de weging ervan varieert naar gelang het economisch aspect dat wordt bestudeerd. De meest gebruikte maatstaven van effectieve wisselkoersen hanteren de gegevens over de buitenlandse handel als weging.

Elektronisch geld (e-money): elektronische opslagvorm van monetaire waarden op een technische drager, gebruikt voor betalingen aan instellingen of ondernemingen andere dan de emitterende instelling zonder dat er bij de transactie noodzakelijk bankrekeningen betrokken zijn, maar fungerend als een betaalmiddel aan toonder waarin van tevoren waarde is opgeslagen.

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 (**ERM**), en verscheidene kredietmechanismen.

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

ERM-schommelingsmarges: laagste en hoogste bilaterale wisselkoersen waartussen de aan het **ERM**-wisselkoersarrangement deelnemende valuta's mogen fluctueren.

ERM (Exchange Rate Mechanism): 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 de **ERM-fluctuatiemarges** rond deze **bilaterale spilkoersen**. Deze marges zijn sinds 2 augustus 1993 vastgesteld op $\pm 15\%$. 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. (Zie ook **herschikking**).

ERM II: opvolger van het huidige **ERM**, dat 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 deel uitmaken van het eurogebied. Het lidmaatschap zal vrijwillig zijn; niettemin 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. Een Resolutie van de **Europese Raad** over de oprichting van een wisselkoersmechanisme in de derde fase van de **EMU** werd goedgekeurd op de top van Amsterdam op 16 en 17 juni 1997 en een ontwerp-overeenkomst tussen de **ECB** en de nationale centrale banken buiten het eurogebied is klaar voor goedkeuring door de ECB na de oprichting ervan.

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 draagt eveneens bij 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**, overeenkomstig het **Verdrag**, als gemeenschappelijke munteenheid werd aangenomen en waar, onder de verantwoordelijkheid van de besluitvormende organen van de **ECB (de Raad van bestuur, de Algemene Raad 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 het 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. **EUROSTAT** is het Directoraat-Generaal van de Commissie dat instaat voor de aanmaak van de statistische

gegevens over de Europese Gemeenschap via de inzameling en systematische verwerking van gegevens die hoofdzakelijk afkomstig zijn van de nationale autoriteiten binnen het kader van uitgebreide vijfjaarlijkse statistische programma's.

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 en 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 = Very Short-Term Financing): **EMS**-kredietfaciliteit tussen centrale banken voor de financiering van interventies ten gunste van **ERM**-valuta's.

Geharmoniseerde Index van de Consumptieprijzen (HICP): het Protocol Nr. 6 over de **convergentiecriteria** waarvan sprake in artikel 109 J, lid 1, van het **Verdrag** tot oprichting van de Europese Gemeenschap vereist dat de prijsconvergentie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities. Hoewel de huidige statistieken over de consumptieprijzen in de Lid-Staten in ruime mate op overeenstemmende principes zijn gebaseerd, zijn er toch aanzienlijke verschillen met betrekking tot de details, wat de vergelijkbaarheid van de nationale cijfers aantast. Om aan de vereisten van het Verdrag te voldoen, heeft de **Europese Commissie** (EUROSTAT), in nauwe samenwerking met de nationale instituten voor de statistiek en het EMI, een nieuw concept uitgewerkt teneinde de statistische gegevens over de verbruikersprijzen te harmoniseren. De Geharmoniseerde Index van de Consumptieprijzen (Harmonised Index of Consumer Prices) is het resultaat van deze inspanningen.

Geharmoniseerde lange-termijnrente: het Protocol Nr. 6 over de **convergentiecriteria** waarvan sprake in artikel 109 J (1) van het **Verdrag** tot oprichting van de Europese Gemeenschap vereist dat de convergentie van het rentepeil zou worden gemeten aan de hand van de rente op langlopende overheidsobligaties of vergelijkbaar overheidspapier, rekening houdend met verschillen in nationale definities. Om aan de vereisten van het Verdrag te voldoen heeft het EMI - namens de **Europese Commissie** (EUROSTAT) - een nieuw concept uitgewerkt voor de harmonisering van de statistische gegevens over de lange-termijnrentevoeten; hierbij zamelt het EMI op geregelde tijdstippen de gegevens in van de nationale centrale banken. In onderhavig verslag worden volledig geharmoniseerde cijfers gebruikt.

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 gemeoid, 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 spilkoersen** 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 (IFTS = Interbank Funds Transfer System): 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 in 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 laagste en de hoogste koers binnen hun **fluctuatiemarges in 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 (RTBV)** aan elkaar koppelen bij de verwerking van grensoverschrijdende betalingen binnen TARGET.

Levering tegen betaling (DVP, Delivery versus Payment): een mechanisme bij een **effectentransactiesysteem** dat waarborgt dat de onherroepelijke overdracht van activa slechts geschiedt na de onherroepelijke overdracht van andere activa. De activa kunnen zowel effecten als andere financiële instrumenten behelzen.

"Links" tussen effectentransactiesystemen: koppelingsprocedure tussen twee effectentransactiesystemen voor de grensoverschrijdende overdracht van effecten via elektronische weg (zonder fysieke overdracht van papier).

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 ECOFIN-Raad genoemd. De Raad kan ook bijeenkomen in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders. Zie ook **Europese Raad**.

“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**.

Referentieperiode: de vaste perioden, zoals vastgelegd in artikel 104 C, lid 2a, van het **Verdrag** en in Protocol nr. 6 betreffende de **convergentiecriteria**, waarin de voortgang naar convergentie moet worden onderzocht.

Referentiewaarde: Protocol nr. 5 van het **Verdrag** betreffende de procedure bij buitensporige tekorten formuleert expliciete referentiewaarden voor de tekortratio (3% bbp) en de schuldratio (60% bbp), terwijl Protocol nr. 6 betreffende de **convergentiecriteria** de methoden specificeert voor de berekening van de referentiewaarden die relevant zijn voor het onderzoek naar de convergentie van de prijsontwikkelingen en de lange rente.

Schuldratio: het onderwerp van een van de **convergentiecriteria** betreffende de overheidsfinanciën zoals vastgelegd in artikel 104 C, lid 2, van het **Verdrag**. Deze ratio wordt gedefinieerd als “de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product tegen marktprijzen”, terwijl het begrip overheidsschuld in Protocol Nr. 5 (over de procedure bij buitensporige tekorten) wordt gedefinieerd als “totale aan het eind van het jaar uitstaande brutoschuld tegen nominale waarde, geconsolideerd tussen en binnen de sectoren van de algemene overheid”.

Snelle tender (quick tender): een door het **ESCB** 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 of voor de uitgifte van schuldcertificaten. Standaardtenders worden uitgevoerd in een tijdsbestek van 24 uur. Alle tegenpartijen die aan de algemene voorwaarden voldoen, mogen inschrijven op standaardtenders.

TARGET-systeem (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.

Tekort: Ratio onderwerp van een van de **convergentiecriteria** betreffende de overheidsfinanciën zoals vastgelegd in artikel 104 C, lid 2, van het **Verdrag**. Deze ratio wordt gedefinieerd als "de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product tegen marktprijzen", waarbij het overheidstekort in Protocol Nr. 5 (over de procedure bij buitensporige tekorten) wordt gedefinieerd als "het nettofinancieringstekort als omschreven in het Europees stelsel van economische rekeningen".

Toegang op afstand tot een interbancair betalingssysteem: de mogelijkheid voor een kredietinstelling gevestigd in het ene land ("thuisland") om rechtstreeks deel te nemen aan een **interbancair betalingssysteem (IFTS)** gevestigd in een ander land ("gastland") en om hiertoe, in eigen naam, zonodig, een vereveningsrekening aan te houden bij de centrale bank van het gastland zonder dat daarom een vestiging in het gastland is vereist.

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 kaart die voor een brede waaier van diensten kan worden gebruikt aan de betaalterminals van verscheidene dienstverleners. In principe kunnen ze zowel in het binnen- als in het buitenland worden gebruikt, hoewel het gebruik ervan soms tot een bepaald gebied is beperkt. Ook gekend onder de benaming 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. Het Verdrag betreffende de Europese Unie zal worden geamendeerd door het “Verdrag van Amsterdam” dat op 2 oktober 1997 in Amsterdam werd ondertekend en momenteel door de Lid-Staten wordt geratificeerd.

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.

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.

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.

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

Zuidoost-Aziatische Verdragsorganisatie (ASEAN): internationale organisatie in 1967 opgericht door Indonesië, Maleisië, de Filipijnen, Singapore en Thailand waarvan sindsdien eveneens lid werden: in 1984 Brunei, in 1995 Vietnam en in 1997 Myanmar en Laos. Tot de belangrijkste doelstellingen van de verdragsorganisatie behoren de bevordering van de economische en sociale ontwikkeling in de aangesloten landen en de economische samenwerking en handel tussen de ASEAN-lidstaten.

Overzicht van de in 1997 in de EU genomen monetaire maatregelen²⁰

2 januari	De <i>Oesterreichische Nationalbank</i> biedt voor het eerst wekelijkse tenders aan met een looptijd van 14 in plaats van 7 dagen en wijzigt ook enigszins de structuur van de herfinancieringslijnen.
13 januari	De <i>Banco de Portugal</i> verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 6,5%.
16 januari	De <i>Banco de España</i> verlaagt haar officiële 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 6,0%.
21 januari	De <i>Banca d'Italia</i> verlaagt haar discontovoet en haar rente voor vaste voorschotten (of Lombardrente) met 0,75 procentpunt tot respectievelijk 6,75% en 8,25%.
30 januari	De <i>Banque de France</i> verlaagt haar interventietarief met 0,05 procentpunt tot 3,1%.
12 februari	De <i>Bank van Griekenland</i> biedt voor het eerst wekelijkse tenders aan in de vorm van rentetenders (Amerikaanse aanbesteding) of hoeveelheidstenders teneinde bij kredietinstellingen deposito's aan te trekken of met het oog op de aankoop/verkoop van effecten met een overeenkomst tot wederinkoop/wederverkoop, beide met een looptijd van 14 dagen. De eerste variabele-rentetender resulteert in een gewogen gemiddeld toewijzingstarief van 12,14%.
13 februari	De <i>Banque de France</i> kondigt aan geen minimumreserves meer op te leggen voor verplichtingen ten opzichte van niet-banken in het kader van repo-transacties in waardepapier met een looptijd van ten hoogste een jaar.
14 februari	De <i>Bank van Griekenland</i> verlaagt haar discontovoet en haar Lombardrente met 1 procentpunt tot respectievelijk 15,5% en 20,0%, en haar "overnight"-interventietarief met 0,5 procentpunt tot 11,9%.
19 februari	De wekelijkse tender voor 14-daagse deposito's bij de <i>Bank van Griekenland</i> resulteert in een daling van het gewogen gemiddeld toewijzingstarief met 0,19 procentpunt tot 11,95%.
27 februari	<i>De Nederlandsche Bank</i> verhoogt haar speciale-beleningsrente met 0,2 procentpunt tot 2,7%.

²⁰ Data waarop de monetaire maatregelen werden aangekondigd.

- 3 maart** De *Bank of England* start met nieuwe dagelijkse interventie-operaties teneinde de officiële rentetarieven vast te stellen en de clearing-banken van liquiditeit te voorzien. Die operaties omvatten voortaan tevens repo-transacties in overheidsobligaties en andere soorten beleenbare schuldinstrumenten; zij worden ook toegankelijk voor een ruimer scala van tegenpartijen, namelijk banken (andere dan discontokantoren) en effectenvennootschappen.
- 10 maart** De *Nederlandsche Bank* verhoogt haar voorschotrente met 0,5 procentpunt tot 2,5% en haar speciale-belengingsrente met 0,2 procentpunt tot 2,9%.
- 14 maart** De *Banco de España* verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 5,75%.
- 28 maart** De *Bank van Griekenland* start met een ("overnight") depositofaciliteit. Deposito's tot een gezamenlijk plafond van GRD 300 miljard krijgen een rentevergoeding van 11,9%, de rest 9,9%. Het totale plafond wordt onder de kredietinstellingen verdeeld op basis van hun binnenlandse marktaandelen.
- 2 april** De *Bank van Griekenland* biedt de wekelijkse tender voor 14-daagse deposito's tegen een vaste rente van 11,9% aan, wat neerkomt op een verlaging met 0,05 procentpunt.
- 11 april** De *Banco de Portugal* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 6,3%, haar tarief voor liquiditeitsabsorptie met 0,4 procentpunt tot 5,8% en de rente op haar "overnight"-kredietfaciliteit met 0,5 procentpunt tot 7,8%.
- 15 april** De *Banco de España* verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 5,5%.
- 28 april** De *Banco de España* aanvaardt voortaan pandverstrekking als aanvulling van haar repo-transacties. Beleenbare activa die als onderpand in aanmerking komen, zijn certificaten van de Banco de España, vastrentende activa van zowel de particuliere als de overheidssector en niet-bancaire aandelen.
- 1 mei** De *Danmarks Nationalbank* schaft de (in 1992 ingevoerde) limieten af welke gelden voor de vergoeding van de deposito's in rekening-courant die tegenpartijen in de monetaire-beleidsvoering bij de centrale bank aanhouden.
De *Central Bank of Ireland* verhoogt de rente op haar korte-termijn belengingsfaciliteit met 0,5 procentpunt tot 6,75%.

- 6 mei** De *Bank of England* kondigt een verhoging van haar repo-rente aan met 0,25 procentpunt tot 6,25%. De minister van Financiën kondigt aan dat de Bank of England operationele bevoegdheid heeft verworven in het vlak van rentezetting. De operationele beslissingen zullen worden genomen door een nieuw Comité voor Monetair Beleid dat zal bestaan uit de Gouverneur, twee Vice-Gouverneurs en zes andere leden.
- 9 mei** De *Banco de Portugal* verlaagt haar repo-rente met 0,3 procentpunt tot 6,0%, haar rente voor liquiditeitsabsorptie met 0,1 procentpunt tot 5,7% en de rente op haar “overnight”-kredietfaciliteit met 0,1 procentpunt tot 7,7%.
- 12 mei** De *Bank van Griekenland* verlaagt haar discontovoet, haar Lombardrente en de debetrente op haar kasfaciliteit met 1 procentpunt tot respectievelijk 14,5%, 19,0% en 24,0%.
- 16 mei** De *Banco de España* verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 5,25%.
- 23 mei** De *Nederlandsche Bank* wijzigt haar beleidsinstrumentarium: de middelingsfaciliteit wordt overgebracht van de voorschotfaciliteit naar de verplichte, doch geremunereerde kasreserve bij de centrale bank, waarvan de omvang vooraf wordt bepaald voor een periode van vier of vijf weken; het maximumbedrag dat een bank krachtens de voorschotfaciliteit kan lenen, is niet langer een gemiddeld bedrag over een periode van drie maanden maar een vast bedrag met een looptijd van ten minste een maand en ten hoogste drie maanden; de naam van de voorschotfaciliteit wordt veranderd in vaste-voorschotfaciliteit, waarvan de rente ongewijzigd op 2,5% blijft; er wordt een marginale voorschotfaciliteit ingevoerd met een rente van 4,5%; en de speciale-beleningsrente blijft onveranderd op 2,9%.
- 6 juni** De *Bank of England* verhoogt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 6,5%.
- 27 juni** De *Banca d'Italia* verlaagt haar discontovoet en haar rente voor vaste voorschotten (of Lombardrente) met 0,5 procentpunt tot respectievelijk 6,25% en 7,75%. Bovendien wordt de vergoeding voor de minimumreserves verlaagd van 5,5% tot 4,5%.
- 10 juli** De *Bank of England* verhoogt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 6,75%.
- 11 juli** De *Nederlandsche Bank* verhoogt haar speciale-beleningsrente met 0,1 procentpunt tot 3,0%.
De *Banco de Portugal* verlaagt haar repo-rente, haar tarief voor liquiditeitsabsorptie en de rente op haar “overnight”-kredietfaciliteit met 0,3 procentpunt tot respectievelijk 5,7%, 5,4% en 7,4%.

- 21 juli** De *Banco de Portugal* aanvaardt voor het eerst particuliere schuldbewijzen als onderpand in haar open-markttransacties, mits zij aan bepaalde criteria voldoen.
- 24 juli** De *Bank van Griekenland* verlaagt de beide tarieven op haar depositofaciliteit (basis- en bodemtarief) met 0,3 procentpunt tot respectievelijk 11,6% en 9,6%.
- 7 augustus** De *Bank of England* verhoogt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 7,0%.
- 14 augustus** De *Bank van Griekenland* verlaagt, met ingang van 18 augustus, de rente op haar depositofaciliteit (basisrente) met 0,3 procentpunt tot 11,3%.
- 18 augustus** De *Banco de Portugal* verlaagt haar repo-rente, haar tarief voor liquiditeitsabsorptie en de rente op haar "overnight"-kredietfaciliteit met 0,2 procentpunt tot respectievelijk 5,5%, 5,2% en 7,2%.
- 15 september** *Suomen Pankki* verhoogt haar tendertarief met 0,25 procentpunt tot 3,25%.
- 3 oktober** De *Banco de España* verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 5,0%.
- 7 oktober** De *Bank van Griekenland* verlaagt de rente op haar depositofaciliteit (basisrente) met 0,4 procentpunt tot 10,9%.
- 9 oktober** De *Nationale Bank van België* verhoogt haar centraal tarief en haar rente op voorschotten in rekening-courant binnen de kredietlijnen met 0,3 procentpunt tot respectievelijk 3,3% en 4,55%, terwijl de discontovoet opgetrokken wordt met 0,25 procentpunt tot 2,75%.
Danmarks Nationalbank verhoogt haar rente op 14-daagse depositocertificaten en haar discontovoet met 0,25 procentpunt tot respectievelijk 3,75% en 3,5%.
 De *Deutsche Bundesbank* kondigt aan dat de volgende twee repo-transacties in waardepapier (op 15 en 22 oktober) zullen worden aangeboden tegen een vaste rente van 3,3% (een verhoging met 0,3 procentpunt).
 De *Banque de France* verhoogt haar interventietarief met 0,2 procentpunt tot 3,3%.
 De *Nederlandsche Bank* verhoogt haar speciale-beleningsrente met 0,3 procentpunt tot 3,3% en haar rente op vaste voorschotten met 0,25 procentpunt tot 2,75%.
 De *Oesterreichische Nationalbank* kondigt een verhoging van haar repo-rente aan met 0,2 procentpunt tot 3,2%.

- 24 oktober** De *Central Bank of Ireland* kondigt aan dat zij in haar reserveverplichtingen een middelingsprocedure zal introduceren. Om het gebruik van die procedure te optimaliseren, zal zij, met ingang van 20 november, wekelijks repo-transacties in de vorm van tenders organiseren met een vaste of variabele rente en een looptijd van twee weken.
- 31 oktober** De *Bank van Griekenland* introduceert een dagelijkse toeslag van 0,4% die - naast de jaarlijkse rente van 24% op haar kaskredietfaciliteit - zal worden aangerekend op iedere verdere aanwas van de debetsaldi in rekening-courant die de banken bij de centrale bank aanhouden.
- 3 november** *Suomen Pankki* vermindert de looptijd van haar geldmarktenders van een maand tot twee weken. De normale vereffeningsdag voor dergelijke tenders wordt de bancaire werkdag die volgt op de dag van de transactie. De looptijd van het liquiditeitskrediet wordt vermindert van zeven dagen tot een dag. De limieten die gelden voor de krachtens de marginale beleningsfaciliteit voorgesloten liquiditeiten worden afgeschaft.
- 6 november** De *Bank of England* verhoogt haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 7,25%.
- 18 november** De *Banco de Portugal* verlaagt haar repo-rente met 0,2 procentpunt tot 5,3%, en haar tarief voor liquiditeitsabsorptie en de rente op haar "overnight"-kredietfaciliteit met 0,3 procentpunt tot respectievelijk 4,9% en 6,9%.
- 20 november** De *Central Bank of Ireland* biedt voor het eerst wekelijkse tenders aan met een looptijd van twee weken. De eerste repo-transactie heeft plaats tegen een vaste rente van 6,19%.
- 11 december** *Sveriges Riksbank* verhoogt, met ingang van 16 december, haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 4,35%.
- 15 december** De *Banco de España* verlaagt haar 10-daagse repo-rente met 0,25 procentpunt tot 4,75%.
- 18 december** De *Deutsche Bundesbank* legt de M3-doelzone voor 1998 vast op 3-6%, tegen 3,5-6,5% voor 1997.
- 23 december** De *Banca d'Italia* verlaagt haar discontovoet en haar rente voor vaste voorschotten (of Lombardrente) met 0,75 procentpunt tot respectievelijk 5,5% en 7,0%.
- 29 december** De *Bank van Griekenland* verlaagt van 0,4 tot 0,2% de dagelijkse toeslag die - naast de jaarlijkse rente van 24% op haar kaskredietfaciliteit - aangerekend wordt op iedere verdere aanwas van de debetsaldi in rekening-courant die banken bij de centrale bank aanhouden.

Overige publicaties van het EMI²¹

“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.

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

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

“Differences between national changeover scenarios and the potential need for harmonised action: Common policy messages”, maart 1997.

“Developments in EU payment systems in 1996”, maart 1997²².

“Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey”, april 1997²³.

“European money and banking statistical methods 1996”, april 1997.

“Jaarverslag 1996”, april 1997.

“Common market standards for money market and foreign exchange transactions: Updated policy messages”, juli 1997.

“Selectie en verdere uitwerking van de ontwerpen voor de eurobankbiljetten”, juli 1997.

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB”, september 1997.

“The European Monetary Institute”, september 1997.

“Sponsoring by the ESCB of an overnight reference interest rate in Stage Three of EMU”, september 1997.

“Second progress report on the TARGET project”, september 1997.

“Provisional list of Monetary Financial Institutions as at December 1996”, september 1997.

“Legal convergence in the Member States of the European Union - As at August 1997”, oktober 1997.

²¹ Sinds begin 1997.

²² Een rapport over de ontwikkelingen in 1995 is in maart 1996 gepubliceerd.

²³ De eerste editie van dit jaarlijkse verslag is in februari 1991 gepubliceerd.

“Addendum to the provisional list of Monetary Financial Institutions. Money market funds as at December 1996”, december 1997.

“European Union Balance of Payments (Capital and Financial Account) Statistical Methods”, januari 1998.

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1996 figures” (toevoeging aan het “Blauwboek”), januari 1998.

“Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations”, januari 1998.

“Final List of Monetary Financial Institutions”, maart 1998.

“Convergentieverslag - Verslag krachtens artikel 109 J van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap”, maart 1998.

“List of Monetary Financial Institutions - As at December 1997”, april 1998.

“Money and Banking Statistics Sector Manual - Guidance for the statistical classification of customers”, april 1998.

“Money and Banking Statistics Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB”, april 1998²⁴.

“TARGET information brochure”, mei 1998.

Website van het EMI: In januari 1998 opende het EMI een site op het World Wide Web van het Internet teneinde de informatieverstrekking aan het grote publiek te vergemakkelijken. De website van het EMI (<http://www.ecb.int>) geeft toegang tot de teksten van recente toespraken en door het EMI gepubliceerde verslagen.

²⁴ Bestemd voor de NCB's; als informatie beschikbaar voor andere belangstellenden.