



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

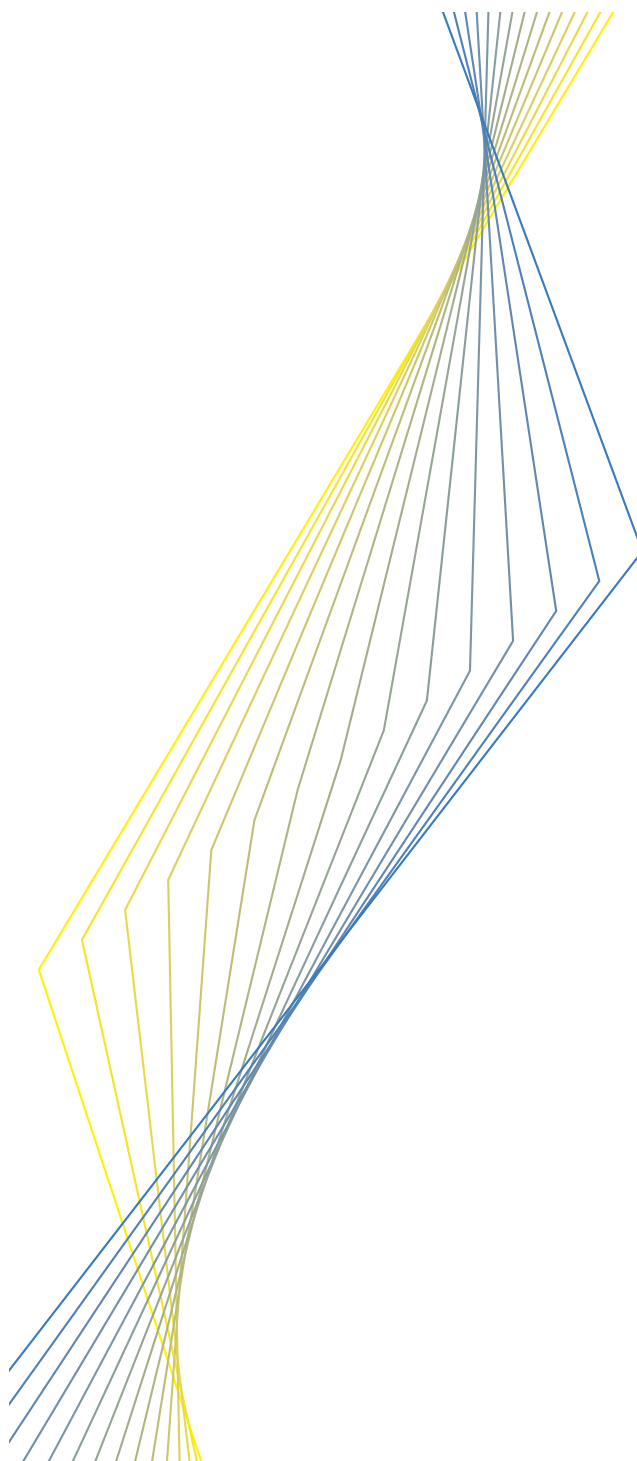
ECB EZB EKT BCE EKP

ÅRSBERETNING

1998



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK



ÅRSBERETNING

1998

© Den Europæiske Centralbank, 1999

Adresse	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Tyskland
Postadresse	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Tyskland
Telefon	+49 69 1344 0
Internet	http://www.ecb.int
Fax	+49 69 1344 6000
Telex	411 144 ecb d

Alle rettigheder forbeholdt.

Fotokopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.

Skæringsdato for statistik i denne årsberetning er 10. marts 1999.

ISSN 1561-4506

Indholdsfortegnelse

Forord	I
---------------	---

Sammenfatning	5
----------------------	---

Kapitel I

Den økonomiske udvikling i Den Europæiske Union

1 Eksterne makroøkonomiske forhold	18
2 Den økonomiske udvikling i euroområdet	22
2.1 Prisudviklingen	22
2.2 Produktion, efterspørgsel og arbejdsmarked	24
2.3 Budgetudviklingen	32
2.4 Udenrigshandel	36
2.5 Obligations- og aktiemarkederne	37
2.6 National pengepolitik i 1998	42
2.7 Eurosystemets pengepolitik	47
3 Den økonomiske udvikling i EU-lande uden for euroområdet	54
3.1 Danmark	54
3.2 Grækenland	55
3.3 Sverige	57
3.4 Storbritannien	58

Kapitel II

Det forberedende arbejde til tredje fase og overgangen til euroen

1 De pengepolitiske rammer	64
1.1 Reservekravssystemet	64
1.2 Markedsoperationer og stående faciliteter	65
1.3 Relevante modparter og værdipapirer	66
1.4 Forberedelser med hensyn til implementeringen af de pengepolitiske instrumenter	66
1.5 Styring af indenlandske aktiver og passiver	67
2 Valutakurspolitiske rammer	68
2.1 Omregningskurser over for euroen	68
2.2 Aftale om den nye valutakursmekanisme (ERM II)	70
2.3 Valutaintervention og ECB's valutareservestyring	72
2.4 Første overførsel af valutareserveaktiver fra NCB'erne til ECB	72
2.5 NCB'ernes og medlemslandenes anvendelse af egne valutareserver	72
2.6 Euro referencekurser	72

3 Statistik	73
3.1 Implementering af statistikkravene for tredje fase	73
3.2 Statistik vedrørende ikke-deltagende medlemslande	75
3.3 Juridiske aspekter	75
3.4 Infrastruktur i informationssystemer	75
4 Betalingssystemer	76
4.1 TARGET-systemet	76
4.2 Værdipapirafviklingssystemer	77
4.3 Andre betalingssystemer	79
5 Udarbejdelse af eurosedler og forberedelse af overgangen til euroen	80
5.1 Fremstillingssted og indkøb af materialer (februar til september 1998)	80
5.2 Pilotserier (september 1998 til februar 1999)	80
5.3 Beskyttelse af eurosedlerne mod forfalskning	80
5.4 Logistikken ved overgangen til eurosedler og -mønter i 2002	81
5.5 Gennemførelse af artikel 52 i ESCB-statutten	82
6 Informations- og kommunikationssystemer	83
6.1 ESCB's systemer	83
6.2 ECB's systemer	84
7 Banktilsyn og finansiel stabilitet	85
8 Samarbejde med andre institutioner	87
8.1 Forbindelser med Europa	87
8.2 Internationale forbindelser	88
9 Juridiske spørgsmål	90
9.1 Juridisk konvergens	90
9.2 Forberedelse til tredje fase af ØMU	90
10 Intern revision	94
11 Overgangen til euroen	95
12 Information	97

Kapitel III

Andre ESCB-aktiviteter

1 Tilsyn med ECU-clearing- og afviklingssystemet	100
2 Rapport om elektroniske penge	101
3 Andre aktiviteter inden for betalingssystemer	103

4 Administration af EMS-mekanismerne og fællesskabslån	104
4.1 EMS-mekanismerne	104
4.2 Fællesskabslån	104
5 Samarbejde om banktilsyn og finansiel stabilitet	106
5.1 Den Monetære Unions indvirkning på banksektoren i EU	106
5.2 EU-banksektoren og finanskriser i nye vækstmarkeder	107
5.3 Makro-prudentiel analyse	108
5.4 Analyse af risikovurderingssystemerne	108
6 Rådgivende funktioner	109
7 Overvågning af overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang	112

Kapitel IV

Det Europæiske System af Centralbanker og Eurosystemet

1 ESCB's og Eurosystemets organisation	116
2 Likvidation af Det Europæiske Monetære Institut (EMI)	119

ECB's årsregnskab	121
--------------------------	-----

Bilag

Ordlister	148
------------------	-----

Kronologisk oversigt over pengepolitiske tiltag i EU i 1998	159
--	-----

Den Europæiske Centralbanks (ECB's) publikationer	167
--	-----

Det Europæiske Monetære Instituts (EMI's) publikationer	168
--	-----

Oversigt over bokse, tabeller og figurer

Bokse

1 Arbejdsløshed og økonomisk politik	30
2 Stabilitets- og vækstpagtens budgetmæssige mellemål og medlemslandenes politiske strategier	35
Tabel: Makroøkonomiske antagelser og budgetmål indeholdt medlemslandenes stabilitetsprogrammer	
3 Redegørelse for nedgangen i de lange obligationsrenter til et historisk lavt niveau	38
Figur: Renter på langfristede statsobligationer i euroområdet, USA og Japan	

Bokse (fortsat)

4	Procedurer for beslutning om opfyldelse af de nødvendige betingelser for indførelsen af euroen i medlemslande uden for euroområdet i tredje fase	60
5	Procedure for beregning og indførelse af de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen Tabel: Beregning af ECU-kurserne pr. 31. december 1998	68
6	Høringsprocedurer i 1998	110

Tabeller

1	Udviklingen i priser og omkostninger i euroområdet	22
2	Sammensætning af vækst i realt BNP i euroområdet	24
3	Industriproduktion i euroområdet	27
4	Arbejdsløshed i euroområdet	29
5	Den offentlige budgetstilling i euroområdet	32
6	Euroområdets varehandel	36
7	Eksport og import i euroområdet fordelt på varegrupper	37
8	Makroøkonomiske indikatorer for Danmark	55
9	Makroøkonomiske indikatorer for Grækenland	56
10	Makroøkonomiske indikatorer for Sverige	58
11	Makroøkonomiske indikatorer for Storbritannien	59
12	Eurocentralkurser og interventionsgrænser for valutaer i de lande, der deltager i ERM II	71
13	Retsakter og aftaler	92
14	Udestående fællesskabslån	105
15	De nationale centralbankers procentvise andel i fordelingsnøglen for ECB' kapital	118

Figurer

1	Hovedtræk i udviklingen i de vigtigste industrilande	21
2	De enkelte komponenter i HICP-inflation i euroområdet	23
3a	Bidrag til årlig vækst i realt BNP	25
3b	Bidrag til kvartalsvis vækst i realt BNP	25
4	Tillidsindikatorer	27
5	Samlet beskæftigelse i euroområdet	28
6	Arbejdsløshed i euroområdet	29
7	Aktieindeks i euroområdet, USA og Japan	40
8	Forskel mellem markedskurs og teoretisk ECU-kurs	42
9	3-måneders rente i euroområdet	43
10	Korte rentespænd i forhold til Tyskland	44
11	Kursudsving i forhold til bilaterale ERM-centralkurser i forhold til D-marken	44
12	Officielle rentesatser	46
13	ECB-renter og dag-til-dag markedsrente	51
14	Pengemængdemål i euroområdet	52

Forkortelser

Lande

BE	Belgien
DK	Danmark
DE	Tyskland
GR	Grækenland
ES	Spanien
FR	Frankrig
IE	Irland
IT	Italien
LU	Luxembourg
NL	Holland
AT	Østrig
PT	Portugal
FI	Finland
SE	Sverige
UK	Storbritannien
JP	Japan
US	USA

Andre forkortelser

BIS	Den Internationale Betalingsbank
BPM4	IMF's 4. betalingsbalancemanual
BPM5	IMF's 5. betalingsbalancemanual
CD	Indskudsbeviser
c.i.f.	Omkostninger, fragt og forsikring til importørens grænse
CPI	Forbrugerprisindeks
ECB	Den Europæiske Centralbank
ECU	Den europæiske regningsenhed
EMI	Det Europæiske Monetære Institut
ENS95	Det europæiske nationalregnskabssystem 1995
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker
EU	Den Europæiske Union
EUR/€	Euro
f.o.b.	Frit ombord ved eksportørens grænse
BNP	Bruttonationalprodukt
HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
ILO	Den Internationale Arbejdsorganisation
IMF	Den Internationale Valutafond
MFI'er	Monetære finansielle institutioner
NCB'er	Nationale centralbanker
OECD	Organisationen for økonomisk samarbejde og udvikling
Repoer	Genkøbsforretninger
SITC Rev. 3	International varefortegnelse for udenrigshandel (3. reviderede udgave)

I overensstemmelse med Fællesskabets praksis anføres EU-landenes navne i denne oversigt i alfabetisk rækkefølge efter det nationale sprog.

ECB's besluttende organer

Styrelsesrådet



Bageste række (fra venstre mod højre): L. Á. Rojo, A. Verplaetse, A. Fazio, Y. Mersch, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, J.-C. Trichet, M. O'Connell, H. Tietmeyer
 Forreste række (fra venstre mod højre): E. Domingo Solans, O. Issing, C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Härmäläinen, T. Padoa-Schioppa

Willem F. Duisenberg	<i>Formand for ECB</i>
Christian Noyer	<i>Næstformand for ECB</i>
Eugenio Domingo Solans	<i>Medlem af ECB's Direktion</i>
Antonio Fazio	<i>Direktør for Banca d'Italia</i>
Sirkka Härmäläinen	<i>Medlem af ECB's Direktion</i>
Otmar Issing	<i>Medlem af ECB's Direktion</i>
Klaus Liebscher	<i>Direktør for Oesterreichische Nationalbank</i>
Yves Mersch	<i>Direktør for Banque centrale du Luxembourg</i>
Maurice O'Connell	<i>Direktør for Central Bank of Ireland</i>
Tommaso Padoa-Schioppa	<i>Medlem af ECB's Direktion</i>
Luis Ángel Rojo	<i>Direktør for Banco de España</i>
António José Fernandes de Sousa	<i>Direktør for Banco de Portugal</i>
Hans Tietmeyer	<i>Direktør for Deutsche Bundesbank</i>
Jean-Claude Trichet	<i>Direktør for Banque de France</i>
Matti Vanhala	<i>Direktør for Suomen Pankki</i>
Alfons Verplaetse (indtil 28. februar 1999)	<i>Direktør for National Bank van België/</i>
Guy Quaden (overtager fra 1. marts 1999)	<i>Banque Nationale de Belgique</i>
Nout Wellink	<i>Direktør for De Nederlandsche Bank</i>

Direktionen



*Bageste række (fra venstre mod højre): T. Padoa-Schioppa, O. Issing, E. Domingo Solans
Forreste række (fra venstre mod højre): C. Noyer, W. F. Duisenberg, S. Härmäläinen*

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Eugenio Domingo Solans

Sirkka Härmäläinen

Otmar Issing

Tommaso Padoa-Schioppa

Formand for ECB

Næstformand for ECB

Medlem af ECB's Direktion

Medlem af ECB's Direktion

Medlem af ECB's Direktion

Medlem af ECB's Direktion

Det Generelle Råd



Bageste række (venstre mod højre): L. Á. Rojo, A. Fazio, U. Bäckström, A. J. de Sousa, M. Vanhala, K. Liebscher, N. Wellink, L. D. Papademos, E. A. J. George, M. O'Connell, H. Tietmeyer
Forreste række (venstre mod højre): A. Verplaetse, Y. Mersch, C. Noyer, W. F. Duisenberg, B. Nyboe Andersen, J.-C. Trichet

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Urban Bäckström

Antonio Fazio

Edward A. J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Bodil Nyboe Andersen

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

Hans Tietmeyer

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse (indtil 28. februar 1999)

Guy Quaden (overtager fra 1. marts 1999)

Nout Wellink

Formand for ECB

Næstformand for ECB

Direktør for Sveriges Riksbank

Direktør for Banca d'Italia

Direktør for Bank of England

Direktør for Oesterreichische Nationalbank

Direktør for Banque centrale du Luxembourg

Direktør for Danmarks Nationalbank

Direktør for Central Bank of Ireland

Direktør for Bank of Greece

Direktør for Banco de España

Direktør for Banco de Portugal

Direktør for Deutsche Bundesbank

Direktør for Banque de France

Direktør for Suomen Pankki

National Bank van België/

Banque Nationale de Belgique

Direktør for De Nederlandsche Bank

Forord



I begyndelsen af maj 1998 besluttede EU-Rådet – sammensat af stats- og regeringscheferne – enstemmigt, at 11 medlemslande, nemlig Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland opfyldte de nødvendige betingelser for indførelse af den fælles valuta 1. januar 1999. Den Europæiske Centralbank (ECB) blev oprettet en måned senere, og overtog Det Europæiske Monetære Instituts (EMI) opgaver. Derefter blev forberedelserne til starten af tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU) intensiveret og afsluttet. I løbet af denne proces godkendte ECB's Styrelsesråd Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi. Eurosystemet består af ECB og de nationale centralbanker (NCB'er) i de 11 medlemslande, der indførte euroen ved starten af tredje fase. Den stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi omfatter en definition af prisstabilitet som hovedmålet for Eurosystemets fælles pengepolitik og er baseret på to søjler, nemlig en fremtrædende rolle for pengemængden og en bredt funderet vurdering af prisudviklingen og truslerne mod prisstabilitet, udarbejdet ved hjælp af finansielle eller andre økonomiske indikatorer.

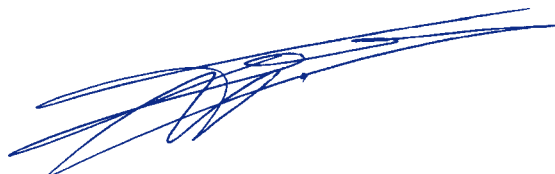
Denne årsberetning, som er ECB's første, beskriver udviklingen i det økonomiske miljø for pengepolitik i 1998, både for euroområdet og for medlemslandene uden for euroområdet, samt de skridt, der er taget for at færdiggøre de operationelle rammer for Den Monetære Union. Årsberetningen dækker også de første få uger af 1999 efter starten af tredje fase af ØMU. Jeg vil gerne understrege, at den problemfri overgang til euroen var kronen på værket efter EMI's og NCB'ernes forberedende arbejde. Et flyvefærdigt Eurosystem var ved starten af tredje fase fuldt funktionsdygtigt såvel teknisk som organisatorisk. Jeg vil gerne udtrykke min store anerkendelse af det arbejde, ledelsen og personalet i EMI og ECB har udført, samt NCB'ernes enestående bidrag til dette arbejde.

Eurosystemet har påtaget sig ansvaret for den fælles pengepolitik på et tidspunkt, hvor inflationstakten er forenelig med prisstabilitet, og hvor der er gode udsigter til at fastholde prisstabiliteten i euroområdet. Renterne er historisk lave, og denne situation er opstået som følge af konvergens mod prisstabilitet, valutakursstabilitet og forbedrede budgetstillinger. De nødvendige forudsætninger for bæredygtig økonomisk vækst er i den henseende på plads. Den økonomiske udvikling i euroområdet synes dog at være negativt berørt af den tiltagende svaghed og usikkerhed i det eksterne miljø. Med henblik på at omsætte det gunstige indenlandske miljø til flere investeringer, øget produktionsvækst og lavere arbejdsløshed er det vigtigt ikke at undergrave den tillid, som er opnået ved de hidtidige konvergensbestrebelse og den vellykkede pengepolitik. Det er nødvendigt at prioritere fjernelsen af de strukturelle hindringer for en øget økonomisk aktivitet og beskæftigelse i Den Europæiske Union. Disse strukturelle stivheder vedrører især de europæiske arbejdsmarkeder, hvor udviklingen ikke er god nok – hvilket kommer til udtryk i den langsomme jobskabelsesproces og meget gradvise nedgang i arbejdsløsheden. Det er desuden nødvendigt at støtte tilliden ved – hurtigst muligt – at realisere budgetstillinger tæt på balance eller i overskud. Derved kan medlemslandene både klare normale konjunk-

turudsving uden unødigt risiko for uforholdsmæssigt store underskud og opnå en passende faldende offentlig gældskvotient. Det vil også være nødvendigt med henblik på at tage fat på udfordringerne på længere sigt i forbindelse med en aldrende befolkning. Starten

af Den Monetære Union blev en succes. Målet er nu at konsolidere grundlaget for en stabil euro og dermed skabe de nødvendige, om end ikke tilstrækkelige, forudsætninger for en fortsættelse af produktions- og beskæftigelsesvæksten.

Frankfurt am Main, april 1999



Willem F. Duisenberg



Sammenfatning

Årsberetningen for 1998 er den første årsberetning, som offentliggøres af Den Europæiske Centralbank (ECB). Ikke desto mindre dækker den også Det Europæiske Monetære Instituts (EMI's) aktiviteter. EMI ophørte i praksis med at eksistere 1. juni 1998, da ECB blev oprettet, men likvideredes først i slutningen af 1998. Skæringsdatoen for data i denne årsberetning er 10. marts 1999.

I Den økonomiske udvikling i Den Europæiske Union

Makroøkonomisk miljø påvirket af negativ eksterne udvikling

I 1998 var stigningen i HICP i euroområdet fortsat i overensstemmelse med definitionen på prisstabilitet som vedtaget af ECB's Styrelsesråd i oktober 1998. Den aftog til 1,1 pct. for året som helhed i forhold til 1,6 pct. i 1997. Nedgangen i det generelle indeks skyldtes hovedsagelig faldet i energipriserne. År-til-år stigningen på varepriserne var 0,6 pct. og på tjenesteydelser 2,0 pct. Den økonomiske aktivitet i euroområdet i 1998 som helhed var kendetegnet ved fortsat økonomisk udvikling. Ikke desto mindre syntes udviklingen dog at blive mere og mere sårbar over for den stigende svaghed og usikkerhed i det eksterne miljø. Som året gik, øgedes tvivlen om udsigten til bæredygtig vækst i hele euroområdet, hvilket førte til ikke blot en nedjustering af forventningerne om vækst i 1998 som helhed, men også lavere vækstprognoser for 1999.

Væksten i realt BNP i euroområdet anslås til at være steget med 3,0 pct. i 1998, lidt over vækstraten på 2,5 pct. året før. Dette afspejler en noget højere produktionsvækst i 1. halvår 1998 (omkring 3,4 pct. sammenlignet med samme periode året før), hvorimod vækstraten faldt i 2. halvår til ca. 2,6 pct. Bag væksten i realt BNP i 1998 lå en betydelig stigning i den indenlandske efterspørgsel og et negativt vækstbidrag fra nettoeksporten. En af hovedfaktorerne var det private forbrug, der skønnes at være steget med ca. 3,0 pct., hvilket er den højeste vækstrate siden begyndelsen af 1990'erne og en betydelig forbedring i forhold til de foregående år. Denne udvikling blev sandsynligvis fremmet af en stigning i husholdningernes realindkomster. Væksten i indkomsten var især understøttet af

beskæftigelsesvæksten netto, og et yderligere fald i forbrugerprisstigningerne førte til en kraftigere stigning i realindkomsten. De faste bruttoinvesteringer skønnes at være steget med 4,2 pct. i 1998. De faste bruttoinvesteringers bidrag til væksten var betydeligt højere end i 1997. Der kunne forventes en endnu kraftigere investeringsvækst som følge af de positive grundlæggende økonomiske faktorer, især lavere korte og lange renter samt tegn på større avancer, stabile valutakurser i euroområdet, lavere inflation og en forholdsvis høj kapacitetsudnyttelse. Det offentlige forbrug i euroområdet som helhed forblev afdæmpet i 1998, mens bidraget til væksten i realt BNP lå tæt på nul.

Det opsving i beskæftigelsen, der startede i foråret 1997, styrkedes i 1998. I modsætning til den træge udvikling i årene efter nedgangen i 1993, steg beskæftigelsen med mere end 1 pct. i 1998. I løbet af de første tre kvartaler i 1998, blev der skabt flere job i euroområdet end mellem begyndelsen af 1994, da beskæftigelsen fladede ud, og ultimo 1997. Som følge af styrkelsen i nettojobskabelsen er arbejdsløshedsprocenten i euroområdet faldet støt, om end langsomt, siden oktober 1997. Eurostat har skønnet, at den standardiserede arbejdsløshedsprocent faldt fra 11,7 pct., toppunktet i 1997, til 10,7 pct. i december 1998. I januar 1999 faldt arbejdsløsheden i euroområdet yderligere en smule til 10,6 pct. Det er det laveste arbejdsløshedsniveau i euroområdet inden for de sidste fem år, men det er stadig højt historisk set og i sammenligning med det niveau, der blev registreret i andre store økonomier uden for euroområdet, fx USA, Japan og Storbritannien. Et fremherskende synspunkt er, at arbejdsløsheden i Europa i høj grad er strukturel.

Landenes budgetstillinger forbedredes yderligere i 1998, om end ret langsomt, hvorved budgetterne i gennemsnit var meget ude af balance i euroområdet. Ifølge de seneste data fra Eurostat, lå det offentlige underskuds andel af BNP i euroområdet i gennemsnit på 2,1 pct. i forhold til 2,5 pct. i 1997. Landenes gældskvotienter i euroområdet lå i gennemsnit meget højt, hvilket begrænsede det budgetmæssige råderum betydeligt i mange medlemslande. Gennemsnitligt faldt kvotienten med 0,8 procentpoint i 1998 til 73,8 pct.

I løbet af 1998 faldt de 10-årige obligationsrenter gennemsnitligt med knap 150 basispoint i euroområdet til et niveau på 3,95 pct. ultimo året. I starten af 1998 var spændet mellem de højeste og laveste 10-årige obligationsrenter meget lille, nemlig lige under 40 basispoint. Efter meddelelsen i begyndelsen af maj 1998 om, hvilke lande der ville indføre den fælles valuta fra 1. januar 1999, indsnævredes de resterende lange rentespænd yderligere blandt de deltagende lande.

Fokus på pengepolitik i det fremtidige euroområde

I løbet af 1998 skiftede eurolandenes pengepolitiske fokus gradvist fra et nationalt til et euroområde perspektiv. I begyndelsen af maj 1998 lå de korte renter på forskellige niveauer i euroområdet. En gruppe lande (Belgien/Luxembourg, Tyskland, Frankrig, Holland, Østrig og Finland) havde ensrettet pengepolitik og forholdsvis lave korte renter. I fire andre lande (Spanien, Irland, Italien og Portugal) lå de korte renter betydeligt over renterne i den første gruppe. I den resterende del af 1998 skulle disse landes pengepolitik derfor tilpasses, og der skulle findes et fælles niveau for de kortfristede rentesatser, som var passende for fastholdelse af prisstabilitet i euroområdet. Pengepolitikkerne og valutakursudviklingen i ERM i 1998 var i høj grad præget af den beslutning, der blev truffet i weekenden 2.-3. maj 1998, da landene, der skulle indføre euroen blev udpeget. Ved den lejlighed blev de bilaterale valutakurser, der skulle bruges til bestemmelse af omregnings-

kurserne over for euroen, annonceret på forhånd som de bilaterale ERM-centralkurser for de deltagende valutaer. Forhåndsannonceringen bidrog til at stabilisere ERM i den resterende del af året ved at dæmpe usikkerheden vedrørende overgangen til den fælles valuta. Perioder med kraftig uro i de internationale finansmarkeder, især i løbet af sommeren, forrykkede ikke ERM-valutakurserne, der fulgte den forventede kurs. Denne udvikling tydede på, at der var stor tillid til den vellykkede indførelse af euroen blandt markedsdeltagerne.

På baggrund af gunstige udsigter til prisstabilitet i euroområdet, med moderat monetær vækst, stabile valutakurser og tegn på en afmatning i den økonomiske vækst i 2. halvår, forløb konvergensprocessen i form af en gradvis nedsættelse af de officielle renter i den anden gruppe lande mod det laveste niveau i euroområdet. Denne konvergensproces tog fart i de sidste par måneder i 1998, og var fuldstændig afsluttet i december 1998, da samtlige nationale centralbanker (NCB'er), der skulle indføre den fælles pengepolitik, sænkede de officielle renter i en koordineret bevægelse. Denne fælles reduktion skulle i virkeligheden ses som en beslutning om Eurosystemets renteniveau ved starten af tredje fase af ØMU. Beslutningen afspejlede enighed i Styrelsesrådet på grundlag af en fælles vurdering af den økonomiske, monetære og finansielle situation i euroområdet i overensstemmelse med Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi, der blev vedtaget i oktober 1998. Generelt og som udtryk for konvergens i de officielle renter, faldt den gennemsnitlige pengemarkedsrente med en løbetid på tre måneder i euroområdet med omkring 70 basispoint fra begyndelsen af 1998 til ultimo november 1998, og med yderligere 30 basispoint i december 1998 til 3,25 pct. ultimo året.

Hovedelementerne i Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi er følgende: Hovedmålet for pengepolitikken, prisstabilitet, defineres som „en år-til-år stigning i HICP i euroområdet på under 2 pct.“ Dette mål fastholdes ved hjælp af en strategi, der er

baseret på to „søjler“. Den første søjle udgøres af en fremtrædende rolle for pengemængden, hvilket afspejles i offentliggørelsen af en referenceværdi for væksten i et bredt pengemængdemål. Den første referenceværdi er fastlagt til en årlig vækstrate på 4½ pct. for M3. Den anden søjle udgøres af en bredt funderet vurdering af udsigterne for prisudviklingen og risici for prisstabiliteten i euroområdet. Denne vurdering foretages ved hjælp af en række økonomiske indikatorer.

På denne baggrund annoncerede Styrelsesrådet den 22. december 1998 de første rentesatser for Eurosystemets pengepolitiske instrumenter. Renten for den første primære markedsoperation, i form af en auktion til fast rente, blev fastsat til 3,0 pct. På de efterfølgende møder indtil skæringsdatoen for denne årsberetning bekræftede Styrelsesrådet, efter hver gang at have taget de seneste monetære, finansielle og andre økonomiske

data i betragtning, at fremtidige primære markedsoperationer ville blive udført til en fast rente på 3,0 pct.

Prisstabilitet er også målet i EU-landene uden for euroområdet

Det skal generelt bemærkes, at Danmark, Grækenland, Sverige og Storbritannien fører deres pengepolitik inden for forskellige institutionelle og operationelle rammer, men det endelige mål for pengepolitikken i alle fire lande er prisstabilitet. I alle fire lande aftog stigningerne målt ved HICP i 1998 og lå, med undtagelse af Grækenland, på under 2 pct. Desuden sænkede alle fire lande de officielle renter. Ikke desto mindre forblev den officielle rente i Grækenland betydeligt højere (12,0 pct. ultimo februar 1999) sammenlignet med de tre andre lande, hvor renten lå på mellem 3,15 pct. og 5,5 pct.

2 Forberedende arbejde til tredje fase og overgangen til euro

Pengepolitiske rammer

I 1. halvår 1998 arbejdede EMI fortsat på at færdiggøre Eurosystemets operationelle rammer til gennemførelsen af pengepolitikken. I september 1998 offentliggjorde ECB en rapport, „The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures“, der definerede elementerne i Eurosystemets pengepolitik. De omfatter et reservekravssystem, markedsoperationer og stående faciliteter.

NCB'erne udførte størstedelen af arbejdet i forbindelse med gennemførelsen af pengepolitikken, herunder afprøvning af systemer og udarbejdelse af relevante retsakter. Arbejdet blev oprindeligt koordineret af EMI og de relevante underkomiteer og efterfølgende koordineret og overvåget af ECB. Det forberedende arbejde vedrørende procedurer for

likviditetsstyring blev afsluttet i 1998, herunder alle nødvendige procedurer for intern kommunikation i Eurosystemet og for konsolidering af NCB'ernes balancer. Nøjagtige oplysninger om likviditetsforhold i euroområdet offentliggøres alle dage, hvor Eurosystemet er åbent.

Indførelse af euroen og valutakurspolitiske rammer

Den 31. december 1998 blev de uigenkaldelige omregningskurser for euroen fastlåst ved en procedure, der omfattede ECB, NCB'erne, Europa-Kommissionen og Rådet for Den Europæiske Union. Euroen trådte i kraft kl. 0.00 den 1. januar 1999.

I overensstemmelse med den resolution, Rådet for Den Europæiske Union vedtog på sit møde i Amsterdam den 16.-17. juni 1997 blev Det Europæiske Monetære System/

valutakursmekanismen (EMS/ERM) erstattet af en ny valutakursmekanisme (ERM II), der på frivillig basis forbinder valutaerne i EU-landene uden for euroområdet med euroen.

Siden 1. januar 1999 har to medlemslande uden for euroområdet – Danmark og Grækenland – deltaget i ERM II. Den danske krone har deltaget i ERM II med et udsvingsbånd på +/-2,25 pct. og en centalkurs over for euroen på DKK 7,46038 og den græske drakme med standardudsvingsbåndet på +/-15 pct. og en centalkurs over for euroen på GRD 353,109.

Forberedelsen og afprøvningen af den nødvendige infrastruktur til gennemførelse af Eurosystemets valutainterventioner blev afsluttet i 1998. Infrastrukturen blev udformet således, at Eurosystemet kunne udføre valutaintervention både decentralt og centralt. NCB'erne overførte valutaeserver svarende til et beløb på € 39,5 milliarder til ECB ved starten af tredje fase. Det beløb svarer til grænsen på € 50 milliarder som fastlagt ved ESCB-statutten til første overførsel af valutaeserver til ECB, reduceret i overensstemmelse med andelen af ECB's kapital for NCB'erne i de ikke-deltagende medlemslande.

Statistik

Det statistiske arbejde, der blev udført i EMI/ECB i 1998, var koncentreret om gennemførelsen af de krav, som blev fastlagt i juli 1996, og som fokuserede på indsamling af sammenlignelig statistik for euroområdet som helhed.

De første pengemængdemål blev offentliggjort i december 1998. Data tilbage fra 1980, samt andre monetære og relaterede data, er efterfølgende offentliggjort i ECB's Månedsoversigt. De første data om betalingsbalancer, som offentliggøres for euroområdet, og som vedrører januar 1999, med data tilbage fra 1995, følger yderligere

begrebsmæssigt og praktisk arbejde, der blev udført i samarbejde med Europa-Kommissionen (Eurostat). Udarbejdelsen af et system med finansielle konti nåede et fremskredent stadium i 1998, selvom de første resultater som planlagt først foreligger senere i 1999.

Efter vedtagelsen i november 1998 af Rådets forordning (EF) nr. 2533/98 om Den Europæiske Centralbanks indsamling af statistisk information vedtog ECB's Styrelsesråd de nødvendige retsakter, der understøtter indberetningskrav. De vigtigste elementer i infrastrukturen i informationssystemerne, der er nødvendige med henblik på statistiske formål, blev afsluttet i 1998.

Betalingsystemer

Hvad angår betalingsystemer, gav ECB-rapporten „Third progress report on the TARGET Project“, som blev offentliggjort i november 1998 yderligere information om udviklingen siden september 1997.

Den 4. januar 1999 iværksatte ESCB TARGET rettidigt og vellykket med mere end 5.000 direkte deltagende kreditinstitutter. Fra den allerførste uge behandlede TARGET transaktioner til en værdi på over € 1 billion dagligt, og mere end en tredjedel heraf var grænseoverskridende betalinger.

Inden for værdipapirafviklingsystemer (SSS'er) var det forberedende arbejde primært fokuseret på tre hovedaspekter: (1) Vurdering af SSS'er inden for EU i forhold til visse standarder for at afgøre, hvorvidt de var egnede til brug i Eurosystemets kreditoperationer, (2) vurdering af links mellem SSS'er inden for EU og (3) implementering af en korrespondentbankmodel (CCBM) for grænseoverskridende sikkerhedsstillelse. Resultaterne af vurderingen af SSS'erne inden for EU i forhold til visse standarder er indeholdt i ECB-rapporten „Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“, som

blev offentliggjort i september 1998. De vigtigste elementer i CCBM er opsummeret i en brochure, der blev udgivet i december 1998.

Udarbejdelse af eurosedler og forberedelserne af overgangen til euroen

Eurosedlernes endelige design og tekniske specifikationer blev godkendt af EMI-rådet i februar 1998. Produktionen af pilotserier var klar til at begynde i september 1998. Målet var at kontrollere overensstemmelsen mellem fremstillingsmaterialerne og de nuværende specifikationer samt fastlægge et foreløbigt grundlag for et kvalitetssikrings-system. Styrelsesrådet enedes om, at de deltagende NCB'er kan give trykordre under den antagelse, at der i alt skal produceres 13 milliarder eurosedler.

For at sikre, at de nationale valutaenheder kan omveksles til pari mellem 1999 og 2002 har hver deltagende NCB eller dens godkendte repræsentant åbnet for omveksling mindst et sted af andre deltagerlandes pengesedler til nationale pengesedler og mønter til den officielle omregningskurs siden 1. januar 1999.

Informations- og kommunikationssystemer

Hvad angår informations- og kommunikationssystemer, omfattede de primære resultater for 1998 afslutningen på implementeringsfasen i ESCB's systemer til operationelle formål samt, i 2. halvår, den overordnede test af alle ESCB-systemer og -procedurer. Ligeledes blev utallige systemer til ECB oprettet eller udvidet for at imødegå både den øgede størrelse og ændringen i organisationens karakter og formål. Fra midten af 1998 har ECB – i samarbejde med NCB'erne om ESCB-relaterede spørgsmål – gradvist fokuseret mere på år 2000-parathed med henblik på at sikre, at samtlige vigtige ECB- og ESCB-systemer er kompatible.

Banktilsyn og finansiel stabilitet

Det forberedende arbejde inden for banktilsyn og finansiel stabilitet bekræftede og underbyggede EMI-rådets fælles forståelse. Den endelige fælles forståelse, som Styrelsesrådet bifaldt, identificerer det effektive samspil mellem Eurosystemet og de nationale tilsynsmyndigheder som det primære mål i traktatens artikel 105, stk. 5, hvorved Eurosystemet forpligtes til at bidrage til en smidig gennemførelse af de nationale myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. På nuværende tidspunkt foreligger der to hovedbidrag fra Eurosystemet til de nationale tilsynsmyndigheders politik. For det første at fremme samarbejdet mellem tilsynsmyndigheder og for det andet at give fortrolige oplysninger om individuelle kreditinstitutter og markeder opnået i forbindelse med Eurosystemets grundlæggende aktiviteter. ESCB-stattens artikel 25, stk. 1 – som gælder for alle EU-medlemslande – tildeler ECB en rådgivende funktion i relation til fællesskabslovgivningen vedrørende banktilsyn og finansiel stabilitet. Desuden bidrager ECB til Fællesskabets og de nationale myndigheders lovgivningsprocesser vedrørende banktilsyn og finansiel stabilitet i henhold til betingelserne i traktatens artikel 105, stk. 4, og Rådets beslutning af 29. juni 1998 (98/415/EF), (dog finder ingen af dem anvendelse på Storbritannien.)

Samarbejde med andre institutioner

I udøvelsen af Eurosystemets grundlæggende opgaver er Eurosystemet repræsenteret i forskellige former efter ECB's Styrelsesråds afgørelse, afhængig af de pågældende institutioner eller fora. Der er allerede indgået uformelle aftaler med visse institutioner (fx OECD og IMF) gennem EMI. Siden ECB blev oprettet den 1. juni 1998, er den europæiske og internationale repræsentation udviklet yderligere. De mest relevante ordninger var på plads ved starten af tredje fase den 1. januar 1999. I europæisk sammenhæng er det allerede tætte samarbejde med andre institutioner i Den

Europæiske Union yderligere konsolideret, især med Europa-Parlamentet, EU-Rådet, Euro-11 gruppen, Europa-Kommissionen og Den Monetære Komité. På internationalt plan er ECB repræsenteret i IMF og OECD, på møder mellem ministre og centralbankchefer fra G7 og G10 samt G10's centralbankchefer og udvalg i BIS-regi. I en bilateral sammenhæng udvikles forbindelser med centralbanker uden for EU.

Juridiske spørgsmål

I overensstemmelse med traktatens artikel 108 er medlemslandene forpligtet til at fjerne uforeneligheder mellem på den ene side deres nationale lovgivning – herunder statutterne for NCB'erne – og på den anden side traktaten og ESCB-statutten senest på datoen for oprettelsen af ESCB. I sin konvergensrapport, offentliggjort i marts 1998, konkluderede EMI, at der, med undtagelse af Danmark (hvis lovgivning ikke kræver tilpasning) og Storbritannien (der er undtaget forpligtelserne i traktatens artikel 108), fandt en lovgivningsmæssig proces sted i Den Europæiske Union, der skulle forberede NCB'erne på tredje fase af ØMU. Denne proces blev afsluttet, før Rådet for Den Europæiske Union (EU-Rådet), samledes i sin sammensætning af stats- og regeringschefer den 1. maj 1998 for at vedtage beslutningerne som forudsat i traktatens artikel 109j, stk. 4.

Det forberedende arbejde til tredje fase omfattede et stort juridisk element, der spillede en rolle i næsten alle områder af arbejdet. ECB deltog aktivt i udarbejdelsen af fællesskabslovgivning med relevans for indførelsen af euroen. ECB bidrog specielt med ECB-henstillinger til vedtagelsen af EU-institutionernes sekundære lovgivning i forberedelserne til tredje fase. Sideløbende hermed levede ECB op til sin forpligtelse om at udarbejde ESCB's lovgivningsmæssige rammer, både i operationel og institutionel henseende. I den forbindelse anvendte ECB al den lovgivning, den har bemyndigelse til at bruge i henhold til artikel 14.3 og artikel 34 i statutten for ESCB. Endvidere har ECB's og

ESCB's institutionelle struktur bl.a. medført udarbejdelse og vedtagelse af en række retsakter og retlige instrumenter, fx hovedsædeoverenskomsten med ECB's værtsland og ECB's forretningsorden.

Intern revision

Intern revision har en dobbelt funktion: Rent internt og ESCB-relateret. ECB's interne revisionsdirektorat er ikke alene involveret i tilsynet med de finansielle oplysningers pålidelighed og integritet, med hensyn til regnskaberne, men også i tilsynet med og en gennemgang af sikkerheden i de nye eller eksisterende informationssystemer. De fælles infrastrukturer i ESCB gennemgås inden for rammerne af et EU-samarbejde mellem ESCB's interne revisionsfunktioner, der koordineres inden for Revisionskomiteen (IAC). IAC's aktivitetsområde blev udvidet yderligere i 1998.

Overgangen til euroen

Bank- og finanssektorens overgang fra de deltagende nationale valutaer til euroen på kun 3½ dag efter den uigenkaldelige fastlåsning af omregningskurserne over for euroen blev betragtet som særdeles vellykket. Den problemfri ændring af samtlige elektroniske systemer og procedurer vidnede om kvaliteten af det forberedende arbejde, der blev udført i måneder og år forud, både af bank- og finanssektoren og centralbankerne under EMI's og siden hen ECB's vejledning.

Information

Formålet med ESCB's eksterne kommunikationspolitik er at fremme gennemsigtigheden og klarheden i ESCB's politiske mål og informere offentligheden om ESCB's opgaver og handlinger, for dermed at gøre dem mere effektive og troværdige, samt bidrage til Eurosystemets oplysningspligt. ECB informerer offentligheden gennem bl.a. pressemeddelelser, pressekonferencer – som afholdes i overens-

stemmelse med fast tidsplan efter Styrelsesrådets første møde hver måned – og taler af Styrelsesrådets medlemmer samt forskellige publikationer. ECB har siden januar 1999 udarbejdet Månedsoversigter som et af ECB's primære værktøjer til analyse af den økonomiske udvikling i euroområdet og til forklaring af Eurosystemets fælles pengepolitik. Den

statistiske del i disse Månedsoversigter er en af de primære kilder til statistik for euroområdet. ECB's Årsberetning og Månedsoversigter (samt mange andre publikationer) udarbejdes på samtlige 11 officielle EU-sprog og distribueres både i og uden for euroområdet på ECB's websted (<http://www.ecb.int>) og på NCB'ernes websteder.

3 Andre ESCB-aktiviteter

Tilsyn med ECU-clearing- og afviklingsystemet

I løbet af 1998 koncentrerede Euro Banking Association (EBA) sig først og fremmest om det forberedende arbejde med euro-clearingssystemet (Euro 1), der blev udført af det nyetablerede EBA Clearing Company. Euro 1 påbegyndte clearing- og afviklingsoperationer den 4. januar 1999, og ECB optrådte som afviklingsagent og holder af en likviditetspulje for Euro 1.

Elektroniske penge

I 1998 offentliggjorde ECB „Report on electronic money“. Rapporten anfører grundene til en regulering af udstedelse af elektroniske penge og beskriver minimumskravene for udstedere af elektroniske penge samt målsætninger. Rapporten bekræfter bl.a. de synspunkter, EMI gav udtryk for i 1994, dvs. at udstedere af elektroniske penge bør være kreditinstitutter. Den angiver også, hvorfor elektroniske penge bør være indløselige.

Administration af EMS-mekanismerne og fællesskabslån

I overensstemmelse med artikel 109I, stk. 2, i traktaten overtog ECB EMI's opgaver vedrørende administration af mekanismerne i Det Europæiske Monetære System (EMS) – dvs. den meget kortfristede finansieringsmekanisme, den kortfristede monetære støttemeka-

nisme og skabelsen af ECU med det formål at implementere EMS-aftalen og administration af låne- og udlånsberedskabet besluttet af Fællesskabet under mekanismen for mellemfristet betalingsbalancestøtte til medlemslande. I overensstemmelse med artikel 23.2 i EMI-statutten og artikel 20 i EMS-aftalen, blev mekanismen for skabelse af ECU mod guld og amerikanske dollars afviklet den første dag i tredje fase af ØMU. Som nævnt i artikel 23.3 i EMI-statutten blev eksisterende fordringer og forpligtelser fra den meget kortfristede finansieringsmekanisme og fra den kortfristede monetære støttemekanisme¹⁾ afregnet den første dag i tredje fase af ØMU.

Samarbejde om banktilsyn og finansiel stabilitet

Der er i samarbejde med Banktilsynskomiteen foretaget en række undersøgelser i forbindelse med Eurosystemets bidrag til en smidig gennemførelse af de kompetente nationale myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. I de fleste tilfælde er resultaterne af disse undersøgelser tilgængelige for andre internationale tilsynsfora. Undersøgelserne dækkede Den Monetære Unions mulige indvirkning på EU-banksystemerne, EU-banksystemernes udsættelse for finanskriser i nye vækstlande, metoder til udførelse af en makro-prudentiel undersøgelse rettet mod

¹⁾ EMS-aftalen og aftalen mellem medlemslandenes centralbanker af 9. februar 1970 med efterfølgende ændringer.

tidlig identifikation af potentielle systemiske svagheder i banksektoren samt status over formelle tilsynsmæssige risikovurderingssystemer, der anvendes af visse nationale tilsynsmyndigheder i EU til på et tidligt tidspunkt at finde frem til potentielle sårbare kreditinstitutter.

Rådgivende funktioner

Artikel 105, stk. 4, i traktaten og artikel 4 i ESCB-statutten kræver, at ECB høres af EU-Rådet eller af de ansvarlige nationale myndigheder om ethvert forslag til fællesskabslovgivning eller national lovgivning inden for ECB's kompetenceområde. Betingelserne og rækkevidden for høringer om lovforslag fra nationale myndigheder for EMI blev fastlagt i Rådets beslutning 93/717/EØF af 22. november 1993, som også gjaldt ECB i henhold til traktatens artikel 109l, stk. 2, sammenholdt med artikel 109f, stk. 6. Fra 1. januar 1999 høres ECB i henhold til Rådets

beslutning 98/415/EF af 29. juni 1998, der indeholder bestemmelser i lighed med bestemmelserne i Rådets beslutning 93/717/EØF af 22. november 1993. Der blev modtaget i alt 64 anmodninger om høring af EMI/ECB i 1998.

Overvågning af overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang

Det er ECB's opgave at overvåge, at NCB'erne overholder forbuddene i traktatens artikel 104 og 104a samt Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 og 3604/93. Disse bestemmelser vedrører forbuddet mod monetær finansiering til regeringer og mod foranstaltninger, der ikke er baseret på tilsynsmæssige hensyn, hvorved der gives regeringer privilegeret adgang til finansielle institutioner. I 1998 overholdt NCB'erne i medlemslandene fortsat kravene i traktaten og Rådets ovennævnte forordninger (EF).

4 Det Europæiske System af Centralbanker og Eurosystemet

ESCB's og Eurosystemets organisation

ESCB består af ECB og de 15 NCB'er. NCB'erne i medlemslande, der ikke deltager i euroområdet, har imidlertid en særlig status i ESCB: De har lov til at føre deres respektive nationale pengepolitikker, men deltager ikke i beslutningsprocessen vedrørende den fælles pengepolitik for euroområdet eller i gennemførelsen af sådanne beslutninger. Derfor har ECB's Generelle Råd besluttet, af hensyn til åbenhed og nem reference, at skelne mellem ESCB og „Eurosystemet“, hvor sidstnævnte kun består af ECB og de 11 fuldt deltagende NCB'er, så længe der findes medlemslande, der ikke har indført euroen.

ESCB styres af ECB's besluttende organer: Styrelsesrådet og Direktionen. Uden at dette berøres, er Det Generelle Råd konstitueret

som ECB's tredje besluttende organ, hvis og så længe der er medlemslande med dispensation. Styrelsesrådet er ECB's øverste besluttende organ, som består af alle medlemmerne af Direktionen og centralbankcheferne fra de lande, der udgør Eurosystemet. Direktionen består af formanden, næstformanden og fire andre medlemmer valgt blandt personer med almindeligt værdigt omdømme, og som har professionel erfaring i monetære forhold og bankvæsen. Det Generelle Råd består af formanden og næstformanden samt centralbankcheferne fra alle 15 NCB'er. Desuden er der oprettet en række komiteer, der er sammensat af eksperter fra NCB'erne og ECB.

**Likvidation af Det Europæiske Monetære
Institut (EMI)**

I henhold til artikel 109I i traktaten blev EMI afviklet i forbindelse med oprettelsen af ECB. De finansielle aspekter af likvidationen af EMI er uddybet i noterne til ECB's årsregnskab.



Kapitel I

Den økonomiske udvikling i Den Europæiske Union

I Eksterne makroøkonomiske forhold

Stigende usikkerhed i det internationale miljø

I løbet af 1998 var det globale makroøkonomiske miljø kendetegnet ved høj volatilitet i finansmarkederne og store udsving i investorenes tillid. Først på året var den dominerende faktor fortsat de finansielle og økonomiske konsekvenser af finanskrisen i Asien i 1997, der forårsagede langvarig konjunkturedgang i de berørte økonomier. Ikke desto mindre var spændingerne på finans- og valutamarkederne i Asien tilsyneladende ved at stilne af, og afsmitningseffekterne på resten af verden ansås i nogen tid for begrænsede. I august 1998 udløste krisen i Rusland dog ny finansiell uro. Det førte til en væsentlig forværring af de globale økonomiske og finansielle forhold, hvilket blev forstærket af den yderligere økonomiske nedgang i mange asiatiske økonomier samt af krisen i Japan. Som følge heraf aftog væksten i verdens produktion og handel betydeligt. Især kapitalmarkedernes volatilitet øgedes kraftigt, da investorerne i stigende grad foretrak mindre risikobetonede og mere likvide aktiver („flight to quality“). Det medførte pludselige og store ændringer i priserne på aktiver.

Mod slutningen af 1998 syntes strømmen af dårlige nyheder fra den globale økonomi at være aftaget. Politiske tiltag i adskillige lande bidrog til at genopbygge de ordnede forhold på finansmarkederne. Centralbankerne i de store industrilande sænkede renten, Japan traf foranstaltninger til løsning af problemet i banksektoren og til yderligere stimulering af den samlede efterspørgsel, og i de nye vækstøkonomier forbedredes det politiske miljø generelt. I mellemtiden fortsatte USA's robuste økonomiske vækst, og inflationspresset forblev dæmpet, mens der i visse asiatiske kriselande var tegn på, at krisen havde nået bunden. Støttet af denne positive udvikling kom de internationale finansmarkeder sig mod slutningen af 1998. Indikatorerne for de verdensomspændende finansielle og økonomiske forhold var dog stadig blandede, og der var fortsat i det store og hele væsentlige risici forbundet med global aktivitet

og verdenshandel. I begyndelsen af 1999 bidrog valutakrisen i Brasilien til fornyet usikkerhed omkring udsigterne for verdensøkonomien.

I lyset af nedgangen i efterspørgslen på verdensplan var råvaremarkederne i 1998 udpræget svage. I 1998 faldt oliepriserne i gennemsnit med 30,7 pct. til omkring USD 9,8 per tønde i december – det laveste i 50 år, korrigeret for inflation. Trenden i oliepriserne kan tilskrives en svag efterspørgsel samt mildt vintervejr og OPEC-landenes lempede kontrol med olieproduktionen. I begyndelsen af 1999 rettede oliepriserne sig en smule til USD 10,5 per tønde i slutningen af februar. Råvarepriser, undtagen energi, faldt med 13,7 pct. i 1998 i forhold til det gennemsnitlige niveau i 1997 i henhold til HWWA-indekset. Denne trend afspejlede en nedgang i et bredt udvalg af råvarer primært i løbet af sommeren. Indekset faldt yderligere i januar og februar.

Hvad angår de vigtigste økonomiske regioner i verden, var den økonomiske udvikling i USA i løbet af 1998 kendetegnet ved robust produktionsvækst, lav arbejdsløshed og lav inflation til trods for de finansielle og økonomiske presfaktorer på globalt plan. Væksten på årsbasis nåede et toppunkt på 6,1 pct. i 4. kvartal 1998, så den samlede årlige BNP-vækst udgjorde 3,9 pct. Sideløbende hermed faldt arbejdsløshedsprocenten i løbet af året til 4,3 pct., det lavest registrerede niveau i næsten fire årtier. Selvom den yderligere økonomiske nedgang i mange nye vækstlande i løbet af 2. halvår 1998 havde en negativ virkning på USA's eksport og indtjening i amerikanske virksomheder i udlandet, blev nedgangen i verdenshandelen opvejet af den meget høje indenlandske efterspørgsel. Kombinationen af lav udenlandsk og høj indenlandsk efterspørgsel førte til en gradvis forøgelse af handelsunderskuddet. Sammen med forværringen i de amerikanske rente- og udbytteindtægter, medførte dette en brat stigning i underskuddet på betalingsbalancen til USD 61 milliarder i årets 3. kvartal. Hvad angår prisudviklingen, aftog forbrugerprisinflationen yderligere i løbet af 1998 til 1,6 pct. år-til-år i

december 1998, hvilket især afspejlede de faldende energipriser. Som følge af krisen i Rusland og den efterfølgende uro på finansmarkederne sænkede den amerikanske centralbank „Fed funds“-renten fra 5,5 pct. i september til 4,75 pct. i november. Disse foranstaltninger har vist sig at lette presset på det finansielle system og fastholde produktionsvæksten. Hovedsagelig som følge af omfattende skatteopkrævninger, viste USA's budget et overskud på 0,8 pct. af BNP for finansåret 1998.

I Japan blev den økonomiske situation yderligere forværret i 1998. Omkring årsskiftet 1997/98 var konjunktturnedgangen en realitet med en negativ produktionsvækst i to på hinanden følgende kvartaler. I løbet af 1998 aftog væksten yderligere, hovedsagelig som følge af en træg privat efterspørgsel. De erhvervsmæssige anlægsinvesteringer fortsatte med at falde, delvis på grund af finansielle begrænsninger, og en aftagende forbrugertillid hæmmede et opsving i privatforbruget. Den registrerede arbejdsløshed var 4,3 pct. i december 1998, og konkursramte virksomheders samlede gæld nåede det højeste niveau siden Anden Verdenskrig. På baggrund heraf indførte den japanske regering to finanspolitiske pakker til stimulering af økonomien; en i april på JPY 16,7 billioner (3,3 pct. af BNP) og en i november på JPY 24,2 billioner (4,8 pct. af BNP). Den økonomiske nedgang er på det seneste aftaget gradvist primært som følge af stigningen i de offentlige investeringer. I løbet af året blev problemerne i finanssektoren yderligere forværret, da estimatet for nødlidende lån viste sig at være højere end forventet, og mange finansielle institutioners solvens forværredes. I den sidste del af året blev to realkreditinstitutter nationaliseret. Som reaktion på denne udvikling indførte regeringen i oktober omfattende rekapitaliseringsordninger for bankerne, med tilførsel af offentlige midler på i alt JPY 60 billioner (12 pct. af BNP). Desuden sænkede den japanske centralbank yderligere målet for dag-til-dag foliorenten til omkring 0,25 pct. i september 1998 og til 0,15 pct. i februar 1999, samtidig med at systemet blev tilført betydelig likviditet. Forbrugerpriserne faldt i nogle

måneder i 1998, men CPI-indekset steg for året som helhed.

Mange af de øvrige asiatiske økonomier oplevede en alvorlig konjunktturnedgang i 1998 som følge af den finansielle og økonomiske krise. I Hongkong, Korea, Malaysia og Thailand skønnes væksten at være faldet med mellem 5 pct. og 8 pct. i 1998 som helhed. Det bratte fald i efterspørgslen er en af årsagerne til, at inflationen forblev encifret for alle disse økonomier til trods for betydelige valutanedskrivninger. I Indonesien var justeringen langt mere alvorlig med et estimeret fald i realvæksten på 15 pct. Kina kunne til gengæld i høj grad modstå virkningerne af krisen i resten af Asien, og Kinas økonomiske vækst var omkring 7 pct. i 1998, kun lidt under vækstraten for 1997 på 8 pct.

I 1998 viste overgangsøkonomierne blandede økonomiske resultater. På trods af den alvorlige tillidskrise til de nye vækstmarkeder i hele regionen i løbet af 1. halvår 1998, udviste flere økonomier en evne til at rette sig igen. Nøgleindikatorer for investortillid, fx obligationsrentespænd, viser, at investorerne er blevet mere selektive. I Rusland blev den generelle mangel på investortillid til de nye vækstmarkeder forværret af regeringens problemer med at kontrollere budgetunderskuddet og gennemføre de finanspolitiske tiltag, der blev aftalt med IMF i løbet af sommeren. Dette svækkede igen investorernes tillid til udsigterne for et stabilt makroøkonomisk miljø. I kraft af „flight to quality“-effekten efter krisen i Asien besluttede et stigende antal uden- og indenlandske investorer at afvikle deres investeringer i Rusland, hvilket ligeledes skyldtes den voksende bekymring for den russiske udlandsgæld. Rusland måtte opgive den faste valutakurs, indførte en 90 dages henstand på alle afdrag på virksomheders og bankers gæld i udlandet samt annoncerede en omlægning af den kortfristede offentlige gæld. Som følge heraf kollapsede de indenlandske finansmarkeder, og banksystemet kom under stærkt pres. I modsætning til Rusland og Ukraine, der var

tvunget til at genforhandle sin nationale gæld, var finansmarkederne i Ungarn og Polen stabile, hvilket afspejlede et troværdigt markedsorienteret politisk miljø og gode makroøkonomiske resultater. I 2. halvår 1998, efter krisen i Rusland, øgedes volatiliteten i finansmarkederne i mange lande i regionen.

I Latinamerika var investeringsklimaet negativt påvirket af den ustabile globale finansielle situation, hvilket fik renten til at stige. Virkningen var særlig alvorlig i Brasilien, hvis „crawling peg“-valutakurspolitik var udsat for et intenst pres, som forstærkedes af en voksende ubalance i økonomien og forventninger om lav vækst. En støttepakke fra IMF, der var betinget af visse finanspolitiske justeringer, blev oprindeligt vel modtaget af markederne, men efterfølgende tvivl om de brasilianske myndigheders evne til at gennemføre den nødvendige lovgivning for at efterkomme betingelserne i pakken udløste yderligere pres og førte til en beslutning om at lade realen flyde i januar 1999. Mens afsmitningen fra den brasilianske krise i området indtil nu har været begrænset, har den generelle makroøkonomiske situation i regionen været påvirket af udenlandske investorers stigende modvilje mod at investere i vækstmarkeder.

Udviklingen i valutamarkederne

De fremtidige ØMU-valutaer oplevede en jævn konvergens mod de forudannoncerede omregningskurser, mens de globale valutamarkeder oplevede forholdsvis høj volatilitet i løbet af 1998. Det afspejlede de finansielle kriser i mange nye vækstmarkeder. Vigtigst var det, at ECUen styrkedes over for dollaren i løbet af 2. og 3. kvartal 1998.

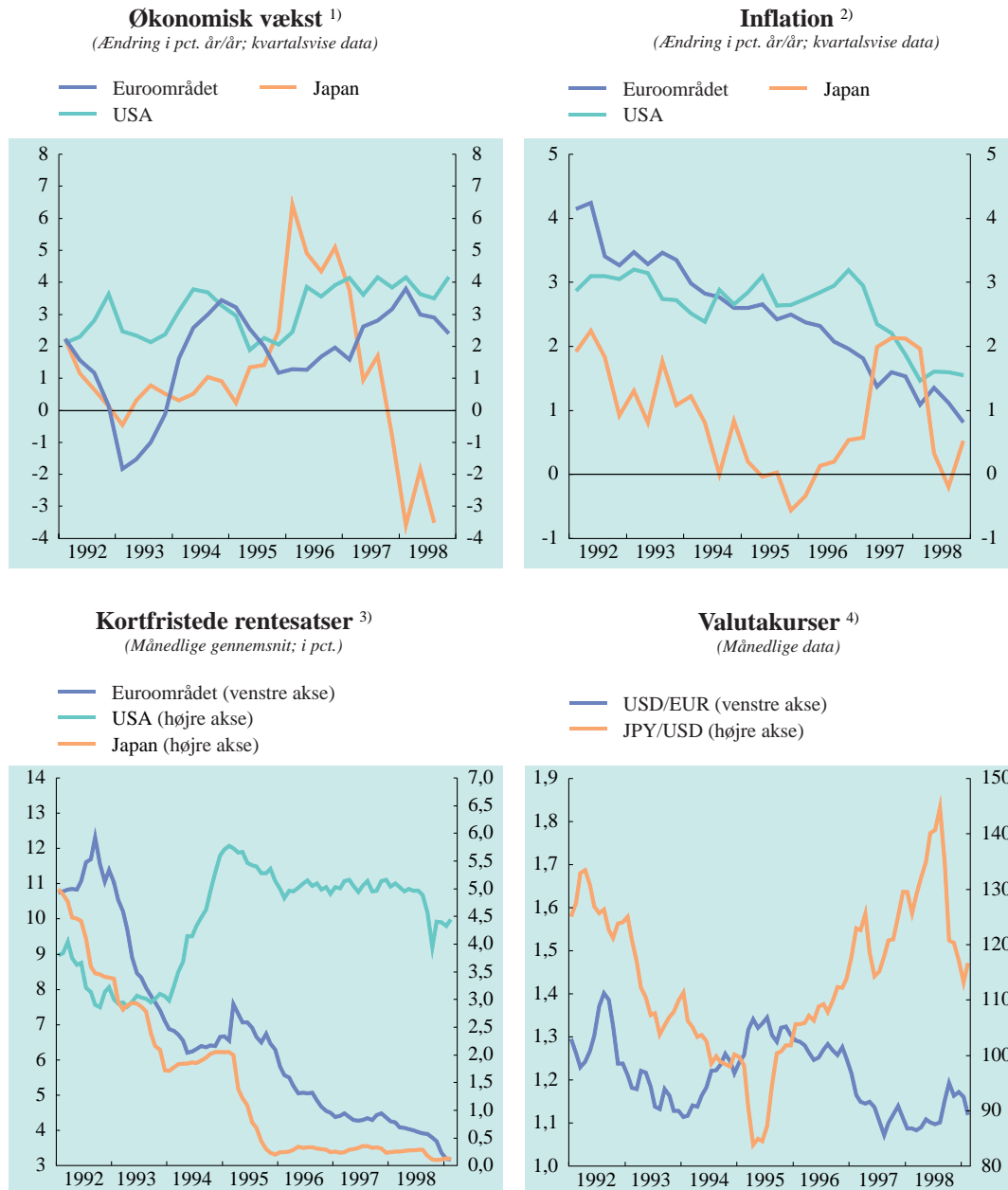
Styrkelsen var forbundet med en forventet afsmitning fra krisen på de nye vækstmarkeder på den amerikanske økonomi og med en lempelse af pengepolitikken i USA. ECUen kan i store træk siges at opsummere udviklingen i de valutaer, som efterfølgende dannede euroen. ECU-kursen nåede næsten op på USD 1,20 i gennemsnit i oktober. Denne udvikling vendte delvist mod slutningen af året, da den amerikanske økonomi fortsatte med at vise robust vækst, og krisen på de globale finansmarkeder begyndte at aftage. Den sidste ECU/USD-kurs, der blev registreret i 1998, var USD 1,17 per ECU, og den 10. marts 1999 var eurokursen 1,10.

ECUen styrkedes gradvist med ca. 10 pct. over for den japanske yen i løbet af de første tre kvartaler i 1998 under den yderligere økonomiske nedgang i Japan. I 4. kvartal svækkedes ECUen dog hurtigt, hvilket skyldtes tekniske faktorer, fx afviklingen af korte handelspositioner i yen over for dollar samt ophøret af særlige handler udført af hedge funds, aftaler om omstruktureringer af banksektoren og i november den største finanspolitiske pakke i Japans historie til stimulering af økonomien. Som følge heraf var ECUen faldet til et niveau på JPY 132,80 per ECU i slutningen af december, omkring 16 pct. under toppunktet i august 1998. I starten af 1999 blev euroen primært handlet inden for området JPY 126 til JPY 134.

Under ét steg den nominelle effektive ECU med 3,3 pct. mellem december 1997 og december 1998 og den reale ECU med 2,7 pct. Da denne vækst afspejlede en delvis bedring efter faldet i 1997, forblev ECUen noget under de gennemsnitlige niveauer i midten af 1990'erne.

Figur 1

Hovedtræk i udviklingen i de vigtigste industrilande



Kilder: Nationale data, Eurostat og ECB's beregninger.

1) Eurostats data er benyttet for euroområdet; for USA og Japan anvendes nationale data.

2) HICP indtil december 1994 er ECB's beregninger; derefter Eurostats data.

3) Data for euroområdet er ECB's beregninger og gennemsnit af nationale 3-måneders pengemarkedsrenter.

4) For 1999 viser USD/ECU-grafen data for USD/EUR.

2 Den økonomiske udvikling i euroområdet

2.1 Prisudviklingen

I 1998 var stigningen i HICP fortsat i overensstemmelse med definitionen på prisstabilitet som vedtaget af ECB's Styrelsesråd (se endvidere afsnit 2.7). Stigningstakten aftog til 1,1 pct. for året som helhed i forhold til 1,6 pct. i 1997 (se tabel 1). De seneste års tendens mod lavere prisstigninger fortsatte således i 1998. I januar 1999 var HICP-stigningstakten 0,8 pct. uændret fra december.

Nedgangen i det samlede indeks i 1998 skyldtes hovedsagelig faldet i energipriserne (et fald på 2,6 pct. i forhold til en stigning på 2,8 pct. i 1997). Forbrugerprisinflationen ekskl. de mere volatile poster sæsonfødevarer

og energiprodukter har i det store og hele været stabil. Den samlede nedgang i årsstigningstakten i HICP viste sig i priserne på såvel varer som på tjenesteydelser. År-til-år stigningen i varepriserne aftog fra godt 1 pct. i 1997 til 0,6 pct. i 1998, mens prisstigningstakten for tjenesteydelser aftog fra 2,4 pct. i 1997 til 2,0 pct. i 1998. Inflationen målt som årsgennemsnit kan dog delvis sløre divergerende tendenser i løbet af året. Prisstigningstakten for tjenesteydelser var stort set uændret på omkring 2 pct. gennem hele 1998 (se figur 2), mens stigningstakten for varepriserne fortsatte med at aftage i løbet af 1998, kun midlertidigt afbrudt i begyndelsen af 1998, delvis på grund af en tysk momsstigning.

Tabel 1

Udviklingen i priser og omkostninger i euroområdet

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				1. kv.	2. kv.	3. kv.	4. kv.	Sep.	Okt.	Nov.	Dec.	Jan.	Feb.					
Harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP) og dets komponenter¹⁾																		
Samlet indeks	2,2	1,6	1,1	1,1	1,3	1,1	0,8	1,0	0,9	0,8	0,8	0,8						
<i>heraf:</i>																		
Varer	1,8	1,1	0,6	0,7	1,0	0,7	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,2						
Fødevarer	1,9	1,4	1,6	1,6	2,1	1,7	1,1	1,4	1,2	1,0	1,0	1,2						
Forarbejdede fødevarer ²⁾	1,9	1,4	1,4	1,3	1,6	1,4	1,2	1,3	1,3	1,2	1,1	1,3						
Uforarbejdede fødevarer	1,9	1,4	2,0	2,0	2,8	2,1	0,8	1,5	1,1	0,6	0,9	1,1						
Industrivarer	1,8	1,0	0,1	0,2	0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3						
Industrivarer, undtagen energi	1,6	0,5	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8						
Energi	2,6	2,8	-2,6	-1,4	-1,4	-3,2	-4,4	-3,9	-4,0	-4,4	-4,8	-4,4						
Tjenesteydelser	2,9	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,0	1,9	1,8						
Andre pris- og omkostningsindikatorer																		
Producentpriser i industrien ³⁾	0,6	1,0	-0,8	0,5	-0,2	-1,2	-2,2	-1,6	-1,9	-2,3	-2,4							
Enhedslønomkostninger ⁴⁾	1,8	0,6		-2,3	-0,6	-0,6												
Lønsum pr. ansat ⁴⁾	3,4	2,6		1,0	1,2	1,3												
Arbejdskraftproduktivitet ⁴⁾	1,6	2,1		3,4	1,8	1,8												
Oliepriser (EUR per tønne) ⁵⁾	15,9	17,1	12,0	13,6	12,8	11,7	10,0	11,9	11,2	10,2	8,8	9,5	9,4					
Råvarepriser (EUR) ⁶⁾	-6,9	13,0	-12,5	-0,1	-10,7	-18,2	-20,5	-20,9	-23,6	-18,4	-19,4	-17,2	-16,1					

Kilder: Eurostat, nationale data, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg, og ECB's beregninger.

1) Årlige procentvise ændringer i 1996 inklusive Frankrig for de samlede indeks, men ikke for alle delkomponenter.

2) Inklusive alkohol og tobak.

3) Ekskl. byggeri.

4) Hele økonomien.

5) Brent Blend (til en måneds terminslevering), ECU indtil december 1998.

6) Ekskl. energi. ECU indtil december 1998.

Denne nedadgående tendens skyldtes hovedsagelig det fortsatte bratte fald i energipriserne gennem hele 1998, men i 2. halvår også en nedgang i prisstigningstakten for uforarbejdede fødevarer. Forbrugerprisen på energi, som i 1998 under ét faldt med omkring 2½ pct. i forhold til året før, var i december 4,8 pct. lavere end samme tidspunkt året før. Det afspejler det fortsatte fald i olieprisen siden begyndelsen af 1997, og som især var udpræget fra 4. kvartal 1997. Dette prisfald skyldtes hovedsagelig forventninger om lavere global efterspørgsel i lyset af kriserne i Asien, og efterhånden også i andre dele af verden. En indikator for forbrugerpriser, hvori disse volatile poster ikke indgår (HICP, undtagen sæsonfødevarer og energi), har ligget stabilt på 1,1-1,5 pct. siden 2. kvartal 1997. Under antagelse om begrænsede muligheder for yderligere vedvarende fald i energipriserne kan nedgangen i det brede HICP til et niveau på under 1 pct. hen mod slutningen af 1998 betragtes som et engangsfænomen, der kan

vendes, hvis priserne på disse produkter på verdensmarkedet stabiliserer eller retter sig.

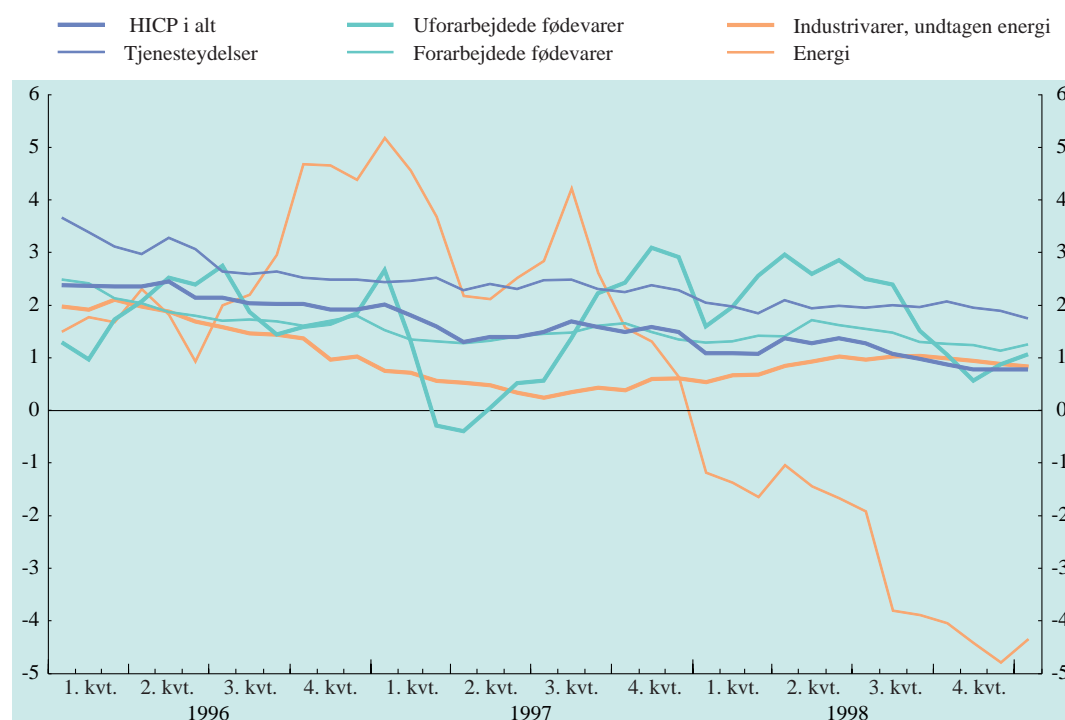
Andre eksterne faktorer end oliepriserne har bidraget til den fortsatte nedgang i forbrugerprisstigningerne i euroområdet i 1998. Faktorer som svækkelsen af råvarepriserne ekskl. olie på verdensmarkedet, stigningen i euroområdets effektive valutakurs og udviklingen i de nye vækstlande har alle bidraget til lavere importpriser, hvilket har haft en vis nedadrettet virkning på priserne på forbrugergoder.

Billedet af bred stabilitet i forbrugerpriserne afspejler også lønudviklingen i 1998. Lønstigningerne var fortsat lave i de første tre kvartaler af 1998, hvor år-til-år stigningstakten var omkring 1 pct., en nedgang fra 2,6 pct. i 1997. Det afspejler, at der i de fleste eurolande ikke er tale om lønpres trods de seneste tegn på en fornyet opgang i nogle få lande. Den beskudne lønstigningstakt bidrog sammen med den forholdsvis høje

Figur 2

De enkelte komponenter i HICP-inflation i euroområdet

(Ændring i pct. år/år)



Kilde: Eurostat.

Anm.: For yderligere information vedrørende de anvendte data, se tabel 10.

produktivitetsvækst til en gennemsnitlig nedgang i enhedslønomkostningerne i de første tre kvartaler af 1998 på omkring 1 1/4 pct. Avancerne skønnes at være steget i 1998, da priserne på produkter, der indgår i produktionen, fx energi- og råvarepriserne, enhedslønomkostningerne og kapitalomkostningerne (de lange og de korte renter) faldt, mens forbrugerpriserne fortsat er steget en smule.

Den beskedne stigning i det brede HICP i 1998 afspejler tilsyneladende overordnet et miljø karakteriseret ved faldende importpriser og lavt indenlandsk inflationstryk med nogen plads til en stigning i avancer i euroområdet økonomi som helhed. I lyset af den usikkerhed, der er forbundet med udviklingen i verdensøkonomien, kan billedet af prisstabilitet og indtil videre lavt omkostningspres betragtes som en modvægt, som understøtter vækst i produktion og beskæftigelse i euroområdet (se nedenfor).

2.2 Produktion, efterspørgsel og arbejdsmarked

Fortsat økonomisk vækst

Den økonomiske aktivitet i euroområdet i 1998 som helhed var kendetegnet ved fortsat økonomisk vækst efter den midlertidige afmatning i 1995-96. Væksten synes dog at have været sårbar over for de øgede svagheder og den øgede usikkerhed i det eksterne miljø. Som året gik, øgedes tvivlen om udsigten til bæredygtig vækst i euroområdet, hvilket førte til en nedjustering af forventningerne om vækst for året som helhed og lavere vækstprognoser for 1999. Generelt skønnes realt BNP i euroområdet at være steget med 3,0 pct. for 1998, lidt over vækstraten for det foregående år på 2,5 pct. (se tabel 2). Det afspejler en noget højere produktionsvækst i 1. halvår 1998, hvor væksten i realt BNP for hele området nåede omkring 3,4 pct. i forhold til samme periode et år tidligere. I 2. halvår 1998 faldt den årlige vækstrate til omkring 2,6 pct.

Tabel 2

Sammensætning af vækst i realt BNP i euroområdet

(Ændring i pct., medmindre andet er anført; sæsonkorrigeret)

	Årlig vækstrate ¹⁾								Kvartalsvis vækstrate ²⁾				
	1996	1997	1998	1997	1998	1998	1998	1998	1997	1998	1998	1998	1998
				4.kvt.	1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.	4.kvt.	1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.
Realt bruttonationalprodukt	1,6	2,5	3,0	3,2	3,8	3,0	2,9	2,4	0,7	0,9	0,6	0,7	0,2
heraf:													
Indenlandsk efterspørgsel	1,1	1,9	3,4	2,5	3,9	3,2	3,4	3,1	0,9	1,5	0,4	0,5	0,7
Privatforbrug	1,9	1,4	3,0	2,0	2,8	2,5	3,4	3,4	0,8	1,0	0,5	1,0	0,9
Offentligt forbrug	1,7	0,3	0,4	-0,7	0,3	0,6	0,2	0,6	-1,3	1,5	0,3	-0,4	-0,9
Faste bruttoinvesteringer	0,4	2,1	4,2	2,8	5,7	3,2	4,3	3,5	1,3	1,8	-0,6	1,8	0,5
Lagerændringer ³⁾	-0,4	0,5	0,5	0,7	0,9	0,8	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	-0,4	0,1
Nettoeksport ³⁾	0,4	0,7	-0,2	0,7	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,2	-0,6	0,2	0,2	-0,4
Eksport ⁴⁾	4,4	10,3	6,0	11,6	11,0	7,7	4,2	1,8	0,9	0,1	1,9	1,2	-1,4
Import ⁴⁾	3,3	9,0	7,3	10,2	11,8	8,6	5,7	3,7	1,7	1,8	1,4	0,7	-0,3

Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

1) Årlig vækstrate: Ændring i pct. i forhold til samme periode året før.

2) Kvartalsvis vækstrate: Ændring i pct. i forhold til det foregående kvartal.

3) Bidrag til vækst i realt BNP; i procentpoint.

4) Eksport og import omfatter varer og tjenesteydelser samt intra-euroområdehandel. Intra-euroområdehandel er ikke helt elimineret i eksport- og importtal i nationalregnskaberne. Derfor er disse data ikke fuldt sammenlignelige med betalingsbalancetal.

Eurostats seneste skøn i realt BNP for de enkelte kvartaler i 1998 antyder en vækst i 2. kvartal på 0,6 pct. mod 0,9 pct. i 1. kvartal 1998. I 3. kvartal var væksten 0,7 pct., hvilket er tæt på gennemsnittet for de første to kvartaler. Den kvartalsvise udvikling skyldtes dels forskelle i antallet af arbejdsdage omkring påsken, dels faktorer som momsforhøjelser i Tyskland i begyndelsen af april og dels ualmindeligt mildt vejr i 1. kvartal. Det er på nuværende tidspunkt vanskeligt at opstille et præcis skøn over helligdages indvirkning på aktiviteten i hele euroområdet, og der er behov for yderligere metodologiske forbedringer. Foreløbige skøn over væksten i 4. kvartal, der viste en betydelig afmatning, var ligeledes berørt af antallet af arbejdsdage. Realt BNP skønnes at være steget med kun 0,2 pct. i 4. kvartal 1998.

Indenlandsk efterspørgsel erstatter nettoeksporten

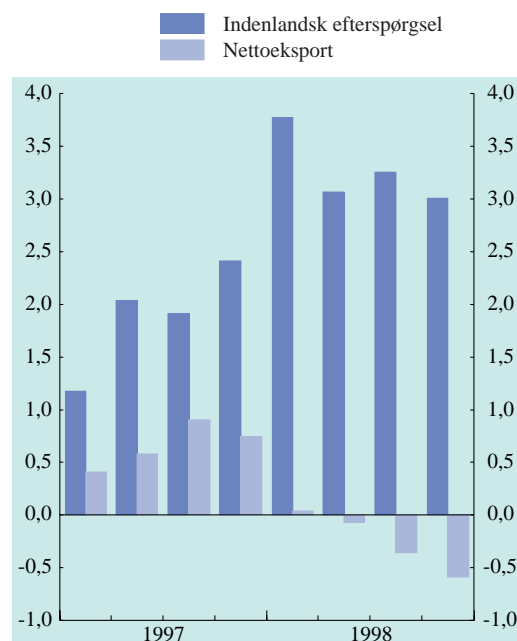
Bag udviklingen i væksten i realt BNP i 1998 lå en betydelig stigning i den indenlandske efterspørgsel i euroområdet og et negativt vækstbidrag fra nettoeksporten (se figur 3a og 3b). Mens nettoeksporten målt år-til-år faldt brat i løbet af året, fastholdt den indenlandske efterspørgsel en robust vækst.

For 1998 som helhed skønnes nettoeksportens bidrag til den årlige vækst at være lidt negativ, nemlig -0,2 pct. mod 0,7 pct. i 1997. Bidraget faldt brat fra 0,7 pct. i 4. kvartal 1997 til 0 pct. i 1. kvartal 1998 og blev mere negativ i de efterfølgende kvartaler. I 4. kvartal 1998 var bidraget -0,6 pct. Dette bratte fald i nettoeksporten skyldtes primært forværringen i den globale situation (se afsnit 1 ovenfor), hvilket førte til en afmatning i eksportvæksten, der ikke blev modsvaret af afmatningen i importen. På kvartalsvis basis skønnes nettoeksporten at have ydet et lille positivt bidrag til væksten i 2. og 3. kvartal efter et negativt bidrag i de foregående to kvartaler. I 4. kvartal var bidraget igen negativt.

Stigningen i den indenlandske efterspørgsel var stort set robust i hele året, og stærkere end i

Figur 3a
Bidrag til årlig vækst i realt BNP

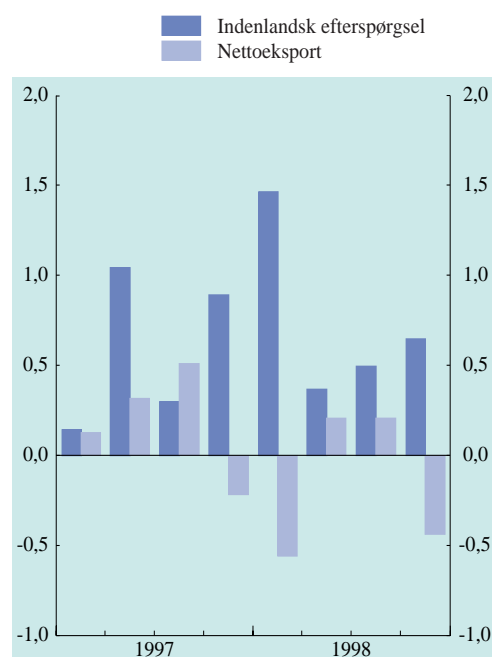
(Årlige bidrag i procentpoint; sæsonkorrigeret)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

Figur 3b
Bidrag til kvartalsvis vækst i realt BNP

(Kvartalsvise bidrag i procentpoint; sæsonkorrigeret)



Kilder: Eurostat og ECB's beregninger.

1997, hvilket bidrog til at fastholde den samlede vækst. En af hovedfaktorerne var privatforbruget, der fastholdt en stabil vækstrate hele året, mens husholdningernes opsparingskvotient faldt en del i 1998. For 1998 som helhed skønnes privatforbruget at være steget med ca. 3,0 pct., hvilket er den højeste vækstrate siden begyndelsen af 1990'erne og en betydelig forbedring i forhold til de foregående par år. Denne udvikling blev sandsynligvis fremmet af en stigning i husholdningernes realindkomst. Væksten i indkomsten var især understøttet af beskæftigelsesvæksten netto. Desuden førte en afdæmpning af forbrugerprisstigningerne til en kraftigere stigning i realindkomsten. Mens formueeffekterne generelt menes at have begrænset betydning for euroområdet, og der i 1998 var betydelig volatilitet i aktiemarkedene, kan det ikke udelukkes, at stigninger i aktiekurserne også har spillet en rolle. Forbrugertilliden i euroområdet forbedredes fortsat i hele året for dermed at forlænge stigningen i tilliden i yderligere et år og bidrage til at understøtte privatforbruget. I slutningen af 1998 var forbrugertillidsindikatoren på højde med det højeste niveau i 1990. Andre indikatorer for forbrugerefterspørgsel, fx detailhandel og konjunkturbarometeret for detailhandel, pegede ligeledes på robust vækst i løbet af 1998, hvilket viste, at højere forbrugertillid slog igennem på husholdningsforbruget.

Bruttoinvesteringerne skønnes at være steget med 4,2 pct. i 1998. De faste bruttoinvesteringers bidrag til væksten var betydeligt højere end i 1997. Der kunne forventes en endnu kraftigere investeringsvækst som følge af de positive økonomiske nøgletal, især lavere korte og lange renter, samt tegn på større avancer, stabile valutakurser i euroområdet, lavere inflation og en forholdsvis høj kapacitetsudnyttelse. Den gradvise forværring af udsigterne (særligt for eksporten) kan have ført til yderligere forsigtighed i virksomhedernes investeringsplaner. Endnu en mulig faktor er oparbejdningen af lagre i løbet af året. Lagerændringer synes at have ydet et betydeligt bidrag til den samlede BNP-vækst for andet år i træk. Dette kan dog delvis betragtes som et resultat af statistiske uoverens-

stemmelser, hvilket peger på en fremtidig oprevidering af vækstkomponenter for endelig indenlandsk efterspørgsel. I det omfang lagerbeholdningerne steg, synes dette til dels at være ufrivilligt, da nedgangen i ordrer, særligt eksportordrer, var ret brat og startede allerede i 1. halvår. Nedgangen i priserne på råvarer og de lave renter kan dog have reduceret omkostningerne ved opbygningen af lagerbeholdninger.

Afslutningsvis forblev det offentlige forbrug i euroområdet som helhed ligeledes afdæmpet i løbet af 1998, mens bidraget til væksten i realt BNP lå tæt på nul.

Afmatning i den samlede industriproduktion

Industriproduktionen og konjunkturbarometeret for industrien viste i 1998 tegn på afmatning i den økonomiske aktivitet fra foråret og frem. Ifølge data fra Eurostat skønnes den faktiske industriproduktion, ekskl. byggeri, at være steget med ca. 4¼ pct. for året som helhed, men aftog fra en år-til-år rate på mere end 6 pct. i 1. kvartal 1998 til ca. 2 pct. i 4. kvartal (se tabel 3). Afmatningen i fremstillingssektoren i løbet af 1998 var endnu mere udtalt. Den største vækst for 1998 som helhed sås i sektoren for kapitalgoder, hvor væksten var ca. 7¼ pct., efterfulgt af halvfabrikatasektoren, hvor væksten var på knap 4 pct. Produktionen af kapitalgoder var højere i 1998 end året før, men viste tegn på afmatning mod slutningen af året. Stigningen i produktionen af halvfabrikata var lavere end i 1997 og syntes at toppe i årets første par måneder.

Produktionen af forbrugsgoder steg ligeledes med omkring 3 pct. for året som helhed, men i denne kategori var der stor forskel mellem varige og ikke-varige forbrugsgoder. Produktion af førstnævnte steg med over 6½ pct. i 1998 efter adskillige år med mere afdæmpet aktivitet. Varige forbrugsgoder har tendens til at være mere konjunkturfølsomme, og efterspørgslen efter disse produkter har muligvis haft større gavn af væksten i realindkomsten i løbet af denne periode. Desuden støttede de lave renter sandsynligvis også den

Tabel 3**Industriproduktion i euroområdet***(Ændring i pct.; korrigeret for antal arbejdsdage)*

	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.	Dec.	
Industriproduktion, ekskl. byggeri	0,0	4,1	4,2	6,3	4,5	4,0	2,0	4,3	4,6	3,3	3,3	2,8	-0,2	
heraf:														
Fremstillingsvirksomhed	-0,2	4,8	4,6	7,4	5,1	4,3	2,0	4,7	5,0	3,5	3,6	2,5	-0,4	
fordelt på hovedgrupper:														
Halvfabrikata	-0,6	5,4	3,9	7,3	4,4	3,4	0,7	3,7	3,9	2,6	1,8	2,0	-1,9	
Kapitalgoder	1,7	4,2	7,3	9,4	7,0	7,2	5,8	8,1	7,8	5,9	8,2	5,6	3,9	
Forbrugsgoder	-0,5	2,0	3,1	3,7	3,6	3,4	1,6	3,4	4,0	3,0	3,2	2,0	-0,5	
Varige	0,0	1,8	6,7	8,2	7,0	7,1	4,8	6,4	9,2	6,6	8,4	4,6	0,7	
Ikke-varige	-0,8	2,2	1,4	1,4	2,3	1,9	-0,1	2,5	2,3	1,0	0,5	0,5	-1,3	
Byggeri	-2,6	-1,0	-0,2	3,4	0,6	-0,5	-3,7	0,6	0,5	-2,3	-2,9	-3,4	-5,2	

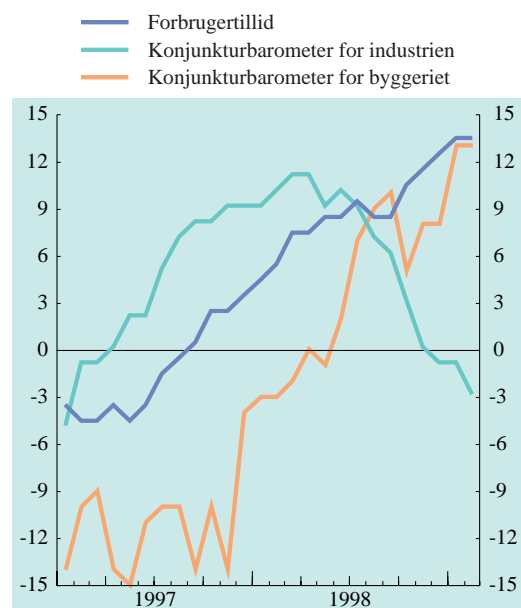
Kilde: Eurostat

større stigning i produktionen i sektoren for varige forbrugsgoder. Resultater fra Europa-Kommissionens forbrugerundersøgelser bekræftede den positive holdning til køb af varige forbrugsgoder. Produktionsstigningen i sektoren for ikke-varige forbrugsgoder var dog langt mere begrænset, kun 1½ pct. i 1998 under ét, og den årlige vækst skønnes at være en anelse negativ i 4. kvartal.

Afmatningen i industriproduktionen modsvarer af et skarpt omsving i konjunkturbarometeret for industrien (se figur 4). Efter at have nået et toppunkt i foråret, som var tæt på toppunktet sidst i 1980'erne og i 1994, viste indikatoren en tiltagende nedgang i resten af året, hvorved den kom lidt under det langsigtede gennemsnit. Et yderligere signal om en nedgang i fremstillingsaktiviteten blev registreret i skøn over kapacitetsudnyttelsen, der faldt mod slutningen af året til under 82½ pct. i 4. kvartal, dog stadig over gennemsnittet i perioden efter 1985.

Byggeriet viste positive tegn først i 1998 efter adskillige år med svaghed efter omfattende problemer med for stort udbud oparbejdet i visse lande sidst i 1980'erne og i starten af 1990'erne, og en normalisering af byggeriet i Tyskland efter betydelige investeringer i den østlige del i forbindelse med genforeningen. Byggeriet viste især kraftig aktivitet i årets 1.

kvartal, hvilket også blev hjulpet på vej af mildere vejr end normalt i starten af året (i modsætning til det ekstremt kolde vejr i samme periode i 1997), men stilnede af i 2. halvår af 1998. Konjunkturbarometeret for byggeriet forbedredes ligeledes i løbet af

Figur 4**Tillidsindikatorer***(Nettotal; afvigelser fra gennemsnit)*

Kilde: Europa-Kommissionens konjunkturbarometer.

Anm.: De viste tal er beregnet som afvigelser fra gennemsnittet for perioden siden januar 1989.

størstedelen af året og forblev relativt højt i sidste kvartal.

Generelt var 1998 kendetegnet ved den globale udviklings negative indvirkning på nettoeksporten og fremstillingssektoren, mens den indenlandske efterspørgsel stort set var uberrørt. Dette billede afspejles også i den divergerende udvikling i konjunkturbarometeret for industrien og forbrugertillidsindikatoren i løbet af året - baseret på Europa-Kommissionens undersøgelsesresultater. De to tillidsindikatorer har tidligere været forholdsvis korrelerede, og der har sjældent været store afvigelser mellem de to dataserier. I et vist omfang kan divergensen i 1998 forklares med den indvirkning, det eksterne miljø forværring havde på konjunkturbarometeret for industrien, da en betydelig procentdel af industriproduktionen går til eksport. Derimod forblev de indenlandske økonomiske forhold positive, og nettojobskabelsen samt stigningen i realindkomsten var nogle af de faktorer,

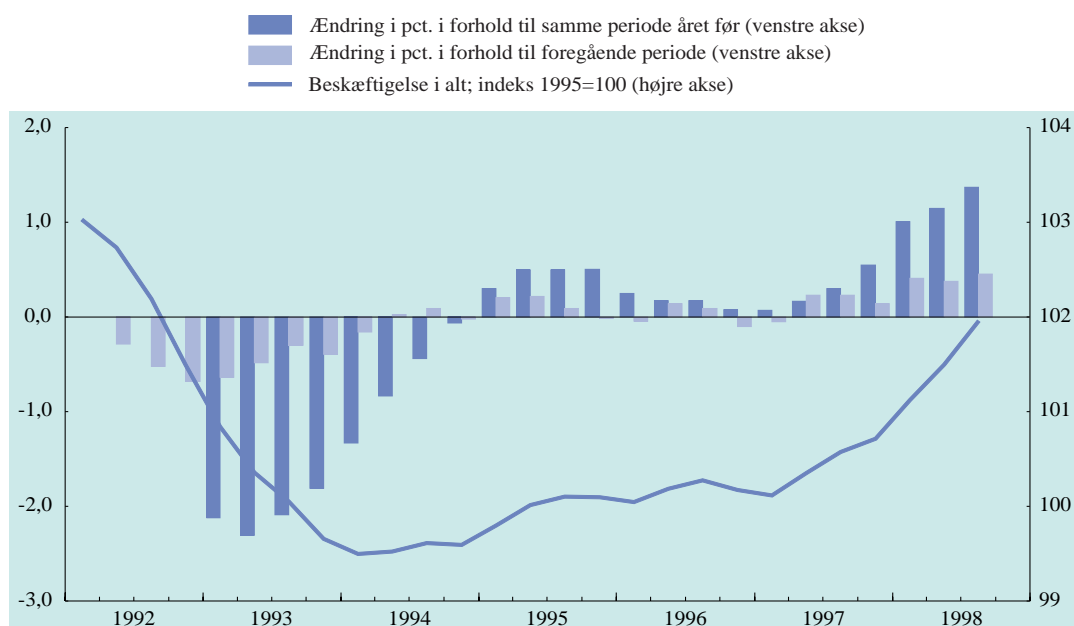
der underbyggede forbrugertilliden. Det kan i den henseende bemærkes, at industriaktiviteten på den ene side udgør under en tredjedel af det samlede BNP i euroområdet, og at en nedgang i denne sektor derfor kun delvis slår igennem på den generelle aktivitet. Service-sektoren synes primært at være påvirket af indenlandske faktorer, der har været mere væksthæmmende. På den anden side kan vedvarende svaghed i industriaktiviteten efterhånden få en negativ indvirkning på forbrugertilliden, hvis der stilles spørgsmålstegn ved udsigten til en fortsat stigning i beskæftigelsen og indkomsten.

Styrkelse af beskæftigelsesvæksten

Det opsving i beskæftigelsen, der startede i foråret 1997, styrkedes i hele 1998 (se figur 5). Da der opstod tegn på svækkelse i den økonomiske aktivitet senere på året, faldt den kvartalsvise vækst i den samlede beskæftigelse

Figur 5
Samlet beskæftigelse i euroområdet

(Kvartalsvise data; sæsonkorrigeret)



Kilder: Nationale data og ECB's beregninger.

Anm.: Data for den samlede beskæftigelse er baseret på nationale data, der ikke er fuldt sammenlignelige. Belgien og Irland indgår ikke.

Tabel 4**Arbejdsløshed i euroområdet***(sæsonkorrigeret)*

	Niveau og procent								Årlig ændring				
	1996	1997	1998	1997 4.kvt.	1998 1.kvt.	1998 2.kvt.	1998 3.kvt.	1998 4.kvt.	1997 4.kvt.	1998 1.kvt.	1998 2.kvt.	1998 3.kvt.	1998 4.kvt.
Niveau (millioner)	14,8	14,9	14,2	14,8	14,5	14,3	14,1	13,8	0,0	-0,4	-0,7	-0,9	-1,0
Procent													
Total	11,6	11,6	10,9	11,5	11,2	11,0	10,9	10,7	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,8
Under 25 år	23,9	23,2	21,4	22,6	21,9	21,6	21,1	20,9	-0,9	-1,4	-1,6	-2,1	-2,5
25 år og derover	9,8	10,0	9,5	9,9	9,7	9,5	9,4	9,3	0,3	0,2	0,0	-0,2	-0,4

Kilde: Eurostat.

Anm.: Tal ifølge ILO's definitioner.

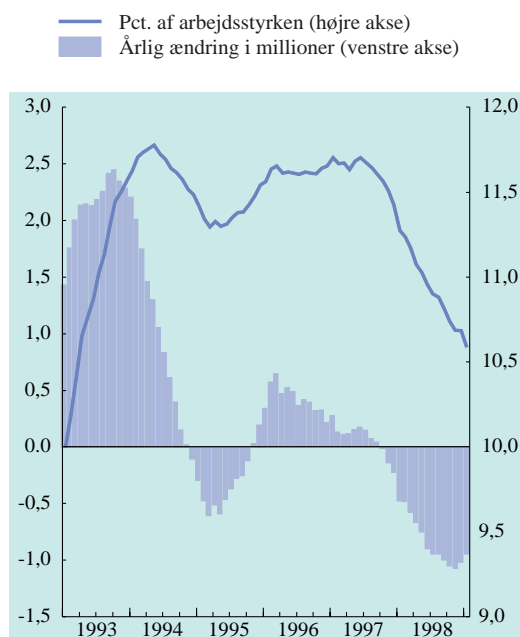
sandsynligvis en del i 4. kvartal i henhold til nationale data. I modsætning til den træge udvikling i årene efter nedgangen i 1993, steg beskæftigelsen med mere end 1 pct. i 1998. I løbet af de første tre kvartaler i 1998 blev der skabt flere job i euroområdet end mellem begyndelsen af 1994 – da beskæftigelsen fladede ud – og ultimo 1997.

Den seneste nedgang i aktiviteten synes at have haft en vis indflydelse på væksten i beskæftigelsen i de udsatte sektorer i euroområdets økonomi. Inden for fremstillingsvirksomhed var nettojobskabelsen kvartal-til-kvartal især stor i 1. halvår 1998, men faldt betydeligt i 3. kvartal. Da den samlede vækst i beskæftigelsen ikke viser en nedgang over samme periode, synes beskæftigelsesvæksten i resten af økonomien at være steget svagt mod slutningen af 1998. Dette afspejler primært resultaterne i de sektorer, som er mindre udsat for eksterne påvirkninger, især servicesektoren og den offentlige sektor. I visse medlemslande spillede den fortsatte udvidelse af jobskabesforanstaltninger inden for rammerne af arbejdsmarkedspolitikken desuden en vigtig rolle.

Gradvist fald i arbejdsløsheden

Som følge af styrkelsen i nettojobskabelsen er arbejdsløshedsprocenten i euroområdet faldet støt – om end i et langsomt tempo – siden oktober 1997 (se tabel 4). Som et resultat heraf

har Eurostat skønnet, at den standardiserede arbejdsløshedsprocent faldt fra 11,7 pct., toppunktet i 1997, til 10,7 pct. i december 1998. I januar 1999 faldt arbejdsløsheden for hele området yderligere til 10,6 pct. Det er det laveste arbejdsløshedsniveau i euroområdet inden for de sidste fem år, men det er stadig højt historisk set og i sammenligning med det niveau, der blev registreret i andre store økonomier uden for euroområdet, fx USA, Japan og Storbritannien. Nedgangen i arbejdsløsheden i euroområdet synes især at

Figur 6**Arbejdsløshed i euroområdet***(Månedlige data; sæsonkorrigeret)*

Kilde: Eurostat.

være moderat set i lyset af, at stigningen i beskæftigelsen i 1998 oversteg arbejdsstyrkens trendmæssige vækst. Bortset fra tendensen i befolkningsvæksten, tyder det på, at opfattelsen af at beskæftigelsesmulighederne er bedre, har tilskyndet arbejdsløse til at indtræde på eller vende tilbage til arbejdsmarkedet.

Hvad angår arbejdsløshed var forbedringen i arbejdsmarkedssituationen ligeledes bemærkelsesværdig absolut set, da antallet af ar-

bejdsløse faldt (i henhold til Eurostat) med mere end 950.000 i året indtil december 1998. Det svarer til et fald på 6½ pct. Denne forbedring sås i næsten alle eurolande, herunder de lande, hvor arbejdsløsheden allerede havde nået et lavt niveau. Nedgangen i arbejdsløsheden var dobbelt så stor for de unge som for gruppen over 25. I slutningen af 1998 var ungdomsarbejdsløshedsgraden dog stadig dobbelt så stor som for gruppen over 25.

Boks I

Arbejdsløshed og økonomisk politik

Arbejdsløsheden er, til trods for en nedgang, stadig det største problem i euroområdet

Den største udfordring, eurolandene står over for på nuværende tidspunkt, er at reducere arbejdsløsheden. Det er et afgørende spørgsmål, der kræver både en indgående undersøgelse af årsagerne og omhyggelig overvejelse af de mest effektive metoder til opnåelse af en signifikant og bæredygtig nedgang i arbejdsløsheden fra det nuværende uacceptabelt høje niveau. Dette kommer også til udtryk i den europæiske beskæftigelsesstrategi. Selvom en omfattende og uddybende gennemgang af arbejdsløshedsproblemet i euroområdet ligger uden for denne beretning, fremhæves visse nøgleaspekter nedenfor.

I 1998 faldt arbejdsløsheden i euroområdet med næsten 1 million, fra 11,5 pct. ultimo 1997 til 10,7 pct. i december 1998. Trods denne nedgang er arbejdsløsheden fortsat uacceptabelt høj, næsten 14 millioner. Den seneste nedgang skal ses i lyset af en betydelig opadgående tendens på langt sigt. Selvom beskæftigelsesvæksten netto har været forholdsvis kraftig i de seneste kvartaler, har den, betragtet over en længere periode, ikke været stærk nok til at skabe en betydelig og varig reduktion i arbejdsløsheden. Det er i den henseende vigtigt at tage fat på årsagerne til arbejdsløsheden og den rolle, økonomisk politik kan spille for at bidrage til en reduktion. Der er i de senere år udført omfattende analyser på både nationalt og internationalt niveau. Ligeledes er der foretaget sammenligninger med erfaringer fra andre lande, fx USA, som har opnået betydeligt bedre resultater i forbindelse med arbejdsløshed end euroområdet.

Primært strukturel arbejdsløshed i euroområdet

På baggrund af analyser udført af internationale organer samt akademisk forskning er det fremherskende synspunkt, at arbejdsløsheden i Europa i høj grad er af strukturel art og forårsaget af institutionelle og lovgivningsmæssige faktorer. En række strukturelle årsager, der ligger til grund for den forholdsvis høje arbejdsløshed, er identificeret med hensyn til både udbud af og efterspørgsel efter arbejdskraft. De kan opsummeres på følgende måde: Hvad angår potentielle arbejdstagere, menes en høj arbejdsløshedsunderstøttelse og andre former for understøttelse samt understøttelsesperioden at hæmme motivationen til aktivt at søge og påtage sig arbejde. De høje marginalsatter og sociale bidrag, der er normen i mange europæiske lande, hæmmer yderligere motivationen til at påtage sig arbejde, særligt hos personer i de lavere indkomstgrupper. Desuden forbindes længere ledighedsperioder med tab af færdigheder og som følge heraf med en kraftig forringelse af ansættelsesmulighederne. Hvad angår arbejdsgivere, anses de høje lovpligtige sociale bidrag som en betydelig ikke-lønrelateret omkostningsfaktor. Desuden omfatter de motivationshæmmende forhold mindsteløsniveauer, der ufordelagtigt sammenholdes med især de unges og ufaglærtes produktivitet. Strenge regler i forbindelse med sikkerhed i ansættelsen, hvorved arbejdsgiverne pålægges store omkostninger i forbindelse med afskedigelser, fremhæves som yderligere faktorer, der hæmmer beskæftigelsen.

Endnu en faktor, der ofte henvises til i samspillet mellem udbud af og efterspørgsel efter arbejdskraft, er, at arbejdsmarkedet generelt ikke er organiseret således, at løndannelse afspejler udviklingen i produktiviteten.

Mere generelt er der behov for en jævnere og mere rettidig tilpasning af kvalifikationer og/eller lønninger til kvalifikationskrav i lyset af den teknologiske udvikling og øgede globale konkurrence. I forbindelse med et højere uddannelses-, undervisnings- og omskolingsniveau ville dette også øge arbejdskraftens bevægelighed, hvorved de ledige stillinger, der forekommer samtidig med høj arbejdsløshed i visse sektorer og regioner, kan besættes. Det fastslås ofte, at eksisterende lønstivheder forstærkes af strenge regler om arbejdstid. Mere fleksible ansættelseskontrakter bidrager til at imødekomme virksomhedsspecifikke behov, mens arbejdskraften samtidig kan flytte til de mest produktive områder. Samtidig hindres opnåelsen af en højere erhvervsfrekvens i en række lande stadig af regler og motivationshæmmende forhold bl.a. vedrørende deltidsarbejde. Det er vigtigt at understrege, at sameksistensen af forskellige strukturelle stivheder har tendens til at føre til gensidig forstærkelse.

Den økonomiske politiks rolle

Der bør på denne baggrund tages fat på arbejdsløshedsproblemet i euroområdet ved at gøre noget ved de underliggende hindringer for beskæftigelsesvækst. Det skal helst være omfattende reformer. En række lande har allerede taget fat på disse spørgsmål. Deres erfaring har vist, at det går langsomt med at gennemføre disse reformer, og det tager lang tid, før de slår igennem på arbejdsløsheden. Derfor virker enhver forsinkelse af gennemførelsen af strukturelle reformer mod hensigten. Faktisk har de europæiske lande, der er langt fremme med at gennemføre omfattende reformpolitikker, haft held med at reducere den strukturelle arbejdsløshed. Det viser relevansen af en sådan nedgang og antyder, at der er eksempler, andre lande kan følge. En finanspolitik, der er gearret til budgetkonsolidering, kan ligeledes bidrage til at forbedre disse reformers effektivitet og dermed stimulere jobskabelsen. Det ville især være tilfældet, hvis budgetkonsolideringen primært fokuserer på at sænke udgifterne snarere end at øge skattetrykket.

Pengepolitikens bedste bidrag til at fremme økonomisk vækst og reducere arbejdsløsheden på mellemlangt og langt sigt er at fastholde troværdig og varig prisstabilitet i euroområdet. Fastholdelse af prisstabilitet giver en række vigtige fordele for jobskabelsen. De forskellige markeds mekanismer, understøttet af strukturelle reformer, kan forventes at være mest effektive, når signaler fra den relative prisme kan ikke fordrejes eller skjules af ændringer i det generelle prisniveau. Desuden minimeres inflationsrisikopræmierne tilknyttet de lange renter i et miljø med prisstabilitet, hvorved omkostningen ved at finansiere produktive investeringer reduceres, og vækstpotentialet på langt sigt i euroområdets økonomi underbygges. Det er nødvendigt for at fremme beskæftigelsen på mellemlangt sigt. Ved en fastholdelse af prisstabilitet undgås desuden de betydelige omkostninger, der opstår, når inflationen eller deflationen forværrer forvridningerne fra skatte- og understøttelsessystemer.

Ifølge Eurosystemets pengepolitiske strategi reagerer pengepolitikken fremadrettet over for ændringer i udsigten til prisstabilitet. Den tager derved fuldt hensyn til den generelle situation inden for efterspørgsel, udbud og arbejdsmarkeder i euroområdet. Faktisk ligger renten på et rekordlavt niveau som følge af et lavt inflationspres, ledsaget af en nedjustering af den forventede vækst i realt BNP og en langsom udvikling i redueringen af arbejdsløsheden. Monetære og finansielle forhold hindrer derfor ikke en forbedring af den økonomiske aktivitet. At gearpe pengepolitikken til aktiv stimulering af efterspørgslen på kort sigt kan dog ikke forventes at have en varig virkning, selvom det fører til en øjeblikkelig positiv virkning på beskæftigelsen. En sådan politik bringer prisstabiliteten i fare og skaber inflationsforventninger. Den underminerer på denne måde pengepolitikens troværdighed og fører til stigende lange renter. Den reducerer på langt sigt beskæftigelsesniveauet til under det niveau, der ville være gældende uden aktiv finjustering af økonomien v.h.a. pengepolitik. Derfor er den endelige indvirkning på beskæftigelsen ineffektiv.

Konklusion

Det nuværende høje og, set over flere årtier, støt stigende arbejdsløshedsniveau er den største udfordring for den økonomiske politik i euroområdet. Økonomisk politik kan påvirke, uanset om stigningerne i arbejdsløsheden, der opstår under konjunkturedgang, efterfølgende vendes, og uanset om der kan opnås et generelt omsving i arbejdsløshedstendensen i euroområdet. Indførelsen af strukturelle reformer på arbejds- og produktmarkedet er dog nøglen til lav arbejdsløshed, da arbejdsløsheden i euroområdet er strukturel. Finanspolitikken kan bidrage til denne proces ved at fokusere på at dæmpe væksten i udgifterne snarere end at øge skattetrykket. Pengepolitikken kan bidrage betydeligt gennem opnåelse og fastholdelse af prisstabilitet samt et stabilt makroøkonomisk miljø.

2.3 Budgetudviklingen

Nedgang i budgetkonsolideringen

Den offentlige budgetstilling forbedredes yderligere i 1998, selvom det gik langsomt, hvilket resulterede i udpræget ubalance i budgetterne i gennemsnit for euroområdet. Ifølge Eurostats seneste tal lå det offentlige underskuds andel af BNP i euroområdet i gennemsnit på 2,1 pct. i forhold til 2,5 pct. i 1997 (se tabel 5). Dette fald i underskudskvotienten sammenholdes med et akkumuleret fald på 2,3 procentpoint i 1996 og

1997. De offentlige underskud er ujævnt fordelt blandt eurolandene med en tendens til, at de store lande – som i kraft af deres vægt stort set bestemmer den finansielle linje i euroområdet – udviste et større underskud i forhold til BNP, hvilket indebærer en fortsat begrænsning af fleksibiliteten i finanspolitikken. Fem lande havde en underskudskvotient på over 2 pct. i 1998, hvor Frankrig og Italien lå over 2,5 pct. og Tyskland, Østrig og Portugal lå mellem 2 pct. og 2,5 pct. Af de resterende lande havde Belgien og Spanien en underskudskvotient på 1-2 pct., mens Hollands underskudskvotient var knap 1 pct. Irland, Luxembourg og Finland havde

Tabel 5

Den offentlige budgetstilling i euroområdet

(I pct. af BNP)

Offentligt overskud (+) eller underskud (-)

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Euroområdet	-4,8	-4,1	-2,5	-2,1
Belgien	-4,0	-3,1	-1,9	-1,3
Tyskland	-3,3	-3,4	-2,7	-2,1
Spanien	-7,1	-4,5	-2,6	-1,8
Frankrig	-4,9	-4,1	-3,0	-2,9
Irland	-2,1	-0,3	+1,1	+2,3
Italien	-7,7	-6,6	-2,7	-2,7
Luxembourg	+1,8	+2,8	+2,9	+2,1
Holland	-4,0	-2,0	-0,9	-0,9
Østrig	-5,1	-3,7	-1,9	-2,1
Portugal	-5,7	-3,3	-2,5	-2,3
Finland	-4,6	-3,1	-1,2	+1,0

Kilde: Eurostat.

Anm.: Underskuds- og BNP-aggregater for euroområdet omregnes til ECU til de årlige gennemsnitlige valutakurser.

1) Skøn.

Offentlig bruttogæld

	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
Euroområdet	73,4	75,0	74,6	73,8
Belgien	132,2	128,0	123,4	117,3
Tyskland	58,3	60,8	61,5	61,0
Spanien	64,2	68,6	67,5	65,6
Frankrig	52,8	55,7	58,1	58,5
Irland	78,9	69,4	61,3	52,1
Italien	125,3	124,6	122,4	118,7
Luxembourg	5,8	6,3	6,4	6,7
Holland	79,0	77,0	71,2	67,7
Østrig	69,4	69,8	64,3	63,1
Portugal	65,9	64,9	61,7	57,8
Finland	58,1	57,8	54,9	49,6

Kilde: Eurostat.

Anm.: Gældsaggregater for euroområdet omregnes til ECU til valutakurserne ultimo året.

1) Skøn.

overskud på budgettet. Den største forbedring i budgetstillingen i 1998 opnåedes i Irland og Finland, hvor den offentlige budgetsaldo forbedredes med mere end 1 procentpoint af BNP. I Belgien, Tyskland og Spanien faldt underskuddet med 0,5-1 procentpoint, mens Frankrig og Portugal kun oplevede marginalt faldende underskudskvotienter (med 0,1 eller 0,2 procentpoint). I Østrig steg underskudskvotienten i 1998, og i Luxembourg faldt budgetoverskuddet.

Den offentlige gældskvotient i euroområdet er fortsat høj i gennemsnit, hvilket klart begrænser medlemslandenes budgetmæssige frihed. Den gennemsnitlige gældskvotient faldt med 0,8 procentpoint i 1998 til 73,8 pct. efter i 1997 at være faldet marginalt for første gang siden 1991, dvs. siden sammenlignelige data for euroområdet blev tilgængelige (se tabel 5). Således ligger den offentlige gældskvotient i euroområdet stadig langt over referenceværdien på 60 pct., som er fastsat i traktaten. I 1998 var gældskvotienten over 60 pct. i seks lande, hvoraf Belgien og Italien havde den største gældskvotient med henholdsvis 117,3 pct. og 118,7 pct. I de resterende fem lande lå gældskvotienten på mellem 50 pct. og 60 pct. af BNP, med undtagelse af Luxembourg, som kun lå på 6,7 pct. I 1998 faldt gældskvotienten i næsten alle eurolande, undtagen Frankrig og Luxembourg. Irland og Belgien tegnede sig for den største absolutte nedgang i gældskvotienten.

Budgetstilling stort set drevet af høj økonomisk aktivitet og faldende renter

Budgetudviklingen var i 1998 i stor udstrækning drevet af faktorer, som lå uden for budgetmyndighedernes rækkevidde, mens de politiske beslutningstagere tilsyneladende ikke tog aktivt del i forbedringen af de underliggende offentlige budgetstillinger. Især nød budgetstillingerne godt af en stærkere økonomisk vækst og lavere renter end i de foregående år.

Rentebesparelserne blev af regeringerne brugt til nedskæringer i skatteindtægterne, mens

der kun skete et meget begrænset fald i de primære udgifter med det resultat, at den primære overskudskvotient i euroområdet som helhed forværredes med 0,2 procentpoint i 1998, efter flere års fremgang i denne indikator. Hvad angår en reduktion af det samlede underskud, var det blandt eurolandene Irland, Italien og Portugal, der havde størst fordel af de lavere rentebetalinger.

Budgetudviklingen i 1998 var også delvis styret af afviklingen af midlertidige tiltag i forbindelse med offentlige underskud. Sådanne tiltag har kun en positiv effekt i et år, forbedrer budgetstillingen på bekostning af fremtidige budgetter eller har blot en præsentationsmæssig effekt. I sagens natur bidrager disse tiltag således ikke til en bæredygtig budgetstilling. I et omfang, der fra land til land varierede fra 0,1 til 1 procentpoint af BNP, reducerede sådanne tiltag i 1997 medlemslandenes offentlige underskudskvotient. Således var en række lande i 1998 nødsaget til at iværksætte yderligere korrigerende tiltag blot for at bevare budgetstillingen fra 1997, for slet ikke at tale om at nå mere ambitiøse mål. Med andre ord medførte budgetkonsolideringstiltag i 1998 stort set ingen reduktion af underskuddet, fordi der skulle kompenseres for de midlertidige tiltag i 1997. Det fremgår af de tilgængelige data, at yderligere midlertidige tiltag kun spillede en mindre rolle i budgetudviklingen i 1998.

Hvad angår udviklingen af de enkelte poster på de offentlige budgetter, opnåedes en lille reduktion af det samlede underskud i 1998 som følge af et fald i de offentlige udgifters andel af BNP, som var solidt nok til at modstå et fald i de offentlige indtægters andel af BNP. I 1996 og 1997 skyldtes reduktionen af underskuddet delvis stigende offentlige indtægter. I den henseende kan budgetkonsolideringsstrategien i 1998 betragtes som passende, selvom dens omfang var for beskedent. Reduktionen af udgiftskvotienten i 1998 var ikke stor nok til at give plads til et hurtigt fald i det offentlige underskud i euroområdet. Desuden var de offentlige indtægter, på trods af et fald, fortsat meget høje. Hvad angår de offentlige indtægters

struktur, udgør skatterne en stigende del af de samlede indtægter i de seneste år, hvorimod sociale bidrags andel er faldet. De offentlige investeringers andel af BNP er fortsat relativt stabil på et forholdsvis lavt niveau. Samtidig var de offentlige investeringsudgifter marginalt højere end de samlede offentlige underskud.

Hvad angår den offentlige gælds udvikling, har de såkaldte gælds-/underskudsjusteringer spillet en ikke ubetydelig rolle i reduktionen af gældskvotienten i euroområdet, som det allerede var tilfældet i 1997. Sådanne justeringer afspejler forskellige finansielle transaktioner, som ikke påvirker underskudskvotienten, men har en effekt på den offentlige gæld. De opstår især i forbindelse med privatisering, som de fleste eurolande har benyttet sig af i de seneste år. Den offentlige gælds udvikling i 1998 havde desuden i betydeligt omfang fordel af lavere renteudgifter, mens det primære overskuds positive effekt, som nævnt ovenfor, mistede noget af sin styrke fra 1997. Endvidere har den offentlige gælds sammensætning ændret sig på det seneste med øget anvendelse af mellem- og langfristede finansieringsinstrumenter.

Budgetplaner på mellemlangt sigt uden tilstrækkelig sikkerhedsmargin

Budgetplaner for 1999 og på mellemlangt sigt indikerer en aftagende indsats for yderligere konsolidering af de offentlige finanser og forbedring af mulighederne for en langvarig økonomisk vækst samt vedvarende jobskabelse. Det fremgår tydeligt af de offentlige budgetter for 1999 og budgetstrategierne på mellemlangt sigt i medlemslandenes stabilitetsprogrammer, som blev forelagt Europa-Kommissionen i henhold til stabilitets- og vækstpakten. De fleste

lande er stadig langt fra at overholde målet i stabilitets- og vækstpakten om en budgetstilling „tæt på balance eller i overskud“ på mellemlangt sigt. Midlerne til og tidsfristen for at nå dette mål varierer fra land til land, på grund af forskellige udgangspunkter og forskellige makroøkonomiske scenarier. Visse landes budgetplaner kan betragtes som uambitiøse i lyset af de gunstige udsigter for real vækst og favorabel renteudvikling. Mere overordnet set er yderligere konsolideringstiltag udsat (se boks 2).

I tilfælde af en alvorlig og langvarig nedgang i væksten kan de offentlige underskud i flere lande let nærme sig eller endda overskride underskudsgrænsen på 3 pct., eftersom de nuværende budgetplaner ikke inkluderer en tilstrækkelig sikkerhedsmargin, som tillader automatiske stabiliseringsmekanismer at virke i fuldt omfang uden risiko for uforholdsmæssige ubalancer i budgetstillingerne. Det er så meget desto vigtigere, da den offentlige gæld stadig er alt for stor, og gældskvotienterne først for nylig er begyndt at falde uden tegn på, at faldet vil ske hurtigt. Således udøver de fortsat et stort pres på de offentlige finanser, eftersom rentebetalinger absorberer en betydelig andel af de offentlige indtægter. Endvidere står de offentlige budgetter og især de ufinansierede offentlige pensions- og sygesikringsordninger over for alvorlige økonomiske konsekvenser i forbindelse med aldrende befolkninger på mellemlangt sigt i næsten alle eurolande. Derfor skal budgetplaner ikke blot skræddersyes for at beskytte de offentlige finanser mod de økonomiske konsekvenser af potentielle lavkonjunkturer i fremtiden, men der skal desuden etableres ordninger til at reducere implicitte fremtidige passiver, som akkumuleres inden for den offentlige sektor.

Boks 2

Stabilitets- og vækstpagtens budgetmæssige mellemål og medlemslandenes politiske strategier

Ifølge stabilitets- og vækstpagten, som blev vedtaget af Rådet for Det Europæiske Fællesskab i 1997, er medlemslande forpligtet til at „efterleve den mellemfristede målsætning om en budgetstilling tæt på balance eller i overskud“. Denne målsætning „vil gøre det muligt for medlemsstaterne at klare normale konjunkturudsving, samtidig med at de holder underskuddet på deres offentlige finanser inden for referenceværdien på 3 pct. af BNP“. Med henblik på multilateral overvågning er medlemslandene forpligtet til at forelægge Rådet og Kommissionen deres stabilitetsprogrammer (gælder for eurolande) eller konvergensprogrammer (gælder for ikke-deltagende medlemslande), som skal indeholde de nødvendige oplysninger for at vurdere de påregnede budgetmæssige justeringer, som skal bevirke, at kravet om en budgetstilling tæt på balance eller i overskud opfyldes.

Makroøkonomiske antagelser og budgetmål indeholdt i medlemslandenes stabilitetsprogrammer

Land	Vækst i realt BNP				Budgetsaldokvotient (Pct. af BNP)				Gældskvotient (Pct. af BNP)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Belgien	2,4	2,3	2,3	2,3	-1,3	-1,0	-0,7	-0,3	114,5	112,2	109,6	106,8
Tyskland	2		2½		-2	-2	-1½	-1	61	61	60½	59½
Spanien	3,8		3,3		-1,6	-1,0	-0,4	0,1	66,4	64,3	61,9	59,3
Frankrig	2,7		3,0		-2,3			-0,8	58,7			57,1
Irland	6,7	6,4	5,8	-	1,7	1,4	1,6	-	52	47	43	-
Italien	2,5	2,8	2,9	-	-2,0	-1,5	-1,0	-	114,6	110,9	107,0	-
Luxembourg	3,4		3,7		1,1	1,2	1,3	1,7	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾	- ¹⁾
Holland	2,9	2¼ (1999-2002)			-1,3	-	-	-1,1	66,4	-	-	64½
Østrig	2,8	2,6	2,1	2,2	-2,0	-1,7	-1,5	-1,4	63,5	62,2	61,2	60,0
Portugal	3,5	3,5	3,2	3,3	-2,0	-1,5	-1,2	-0,8	56,8	55,8	54,7	53,2
Finland	4,0	2,7	2,6	2,6	2,4	2,2	2,1	2,3	48,5	46,4	44,8	43,2

1) Ifølge Luxembourgs stabilitetsprogram stiger den offentlige gæld, som udgjorde 6,7 pct. af BNP i 1998, ikke i prognoseperioden

Eurolandenes stabilitetsprogrammer, som blev fremlagt sidst i 1998 og først i 1999, har til formål yderligere at konsolidere den offentlige budgetstilling. De planlagte fremskridt med at reducere det offentlige underskud og den offentlige gæld varierer betydeligt fra land til land og afslører temmeligt uambitiøse budgetmål i nogle lande (se tabellen ovenfor). Flere regeringer har allerede opnået balance på budgetterne eller endda overskud (fx. Irland, Luxembourg og Finland), og de ønsker at bevare eller forbedre denne stilling, hvilket også åbner mulighed for et hurtigt fald i gældskvotienten, eller at den forbliver lav. Alle andre eurolande, undtagen Belgien og Spanien, går i øjeblikket efter et underskud på mellemlangt sigt på omkring 1 pct. eller højere. Desuden er stabilitetsprogrammer ofte baseret på antagelser om en stærk økonomisk vækst på mellemlangt sigt. ECOFIN-rådet har konkluderet, at stabilitetsprogrammernes mål på mellemlangt sigt indebærer en sikkerhedsmargin, så medlemslandene i tilfælde af en normal konjunkturedgang kan lade de automatiske stabiliseringsmekanismer virke, uden at der er risiko for at overskride referenceværdien på 3 pct. Rådet har i denne forbindelse fundet, at budgetsituationen på mellemlangt sigt ifølge stabilitetsprogrammerne er forenelig med kravene i stabilitets- og vækstpagten. Ikke desto mindre kan en alvorlig eller langvarig nedgang i væksten i de kommende år bringe underskudskvotienten i visse lande i nærheden af eller endda over grænsen på 3 pct. Eftersom de konjunkturrensede underskud i eurområdet som helhed stadig er høje, er der endnu ikke fastlagt en tilstrækkelig sikkerhedsmargin, således at automatiske stabiliseringsmekanismer kan virke fuldt ud under en mere alvorlig vækstdedgang uden risiko for hurtigt at overskride referenceværdien på 3 pct.

Hvis man ser fremad, synes målet på mellemlangt sigt i de fleste stabilitetsprogrammer dog at være minimumskravet til budgetmæssig solvens. Det tager ikke højde for at imødegå de kortfristede passiver, som ligger implicit i nuværende offentlige pensions- og sygesikringsordninger, og det giver heller ikke mulighed for yderligere budgetmæssig fleksibilitet for at tage fat på de offentlige finansers strukturelle problemer på langt sigt, især behovet for at reducere de høje gældskvotienter med en tilfredsstillende hastighed.

2.4 Udenrigshandel

Det internationale miljø var i 1998 kendetegnet ved modstridende begivenheder, der påvirkede eurolandenes udenrigshandel. Som nævnt i afsnit I forværredes det makroøkonomiske miljø som følge af faldende efterspørgsel og produktion i de fleste asiatiske lande. I 1. halvår 1998 blev disse virkninger opvejet af den bæredygtige økonomiske vækst hos euroområdet og dets vigtigste handelspartnere samt den betydelige nedgang i olie- og råvarepriserne, som bidrog til at dæmpe importpriserne. I 2. halvår 1998 aftog eksportvæksten i euroområdet dog betydeligt.

De eneste tilgængelige data per skæringsdatoen (10. marts 1999) om den samlede udvikling i betalingsbalancerne i euroområdet er Eurostats data for handel, som er baseret på data for eksport og import af varer brutto mellem euroområdet og resten af verden, ekskl. intra-euroområdehandel (se tabel 6 og kapitel II, afsnit 3.1 om betalingsbalancestatistik).

I løbet af de seneste år har euroområdets handelsbalance over for resten af verden udvist et svagt stigende overskud fra 0,9 pct. af BNP i 1995 til 1,7 pct. af BNP i 1997. Fra midten af 1998 og frem har forværringen i den globale økonomi dog haft en forsinket

indvirkning på euroområdets handelsbalance. Efter 1. kvartal 1998 var eksportvæksten i euroområdet i stigende grad berørt af det globale økonomiske miljø. En del af indvirkningen kan også være relateret til apprecieringen af valutaerne i euroområdet. I mellemtiden steg importen volumenmæssigt som følge af stor indenlandsk efterspørgsel og svage udenlandske priser, men væksten i den samlede værdi af importen faldt som følge af råvareprisfaldet.

I løbet af årets første 11 måneder nåede det akkumulerede handelsoverskud ECU 77,6 milliarder, ECU 3,5 milliarder mindre end i samme periode i 1997. Værdien af importen steg med 5,8 pct. og nåede ECU 649,3 milliarder i de første 11 måneder af 1998. I samme periode lå værdien af eksporten, ECU 726,8 milliarder, 4,6 pct. højere i sammenligning med de første 11 måneder af 1997. Dette står i skarp kontrast til de højere vækstrater for import og eksport i starten af 1998. Ifølge ovennævnte tal forventes et fald i handelsbalancen i procent af BNP på 0,1-0,2 procentpoint i 1998.

Disse brede tendenser i handelsstrømmene er også mærkbare ved en opdeling af eksport og import efter varegrupper (data indtil oktober 1998, se tabel 7). Især eksportvæksten faldt inden for alle vigtige kategorier. Hvad angår værdien af importen i

Tabel 6

Euroområdets varehandel

(Eksport (f.o.b.); import (c.i.f.))

	1995	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
				4.kvt.	1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.
Eksport													
ECU milliarder	622,5	669,7	761,8	206,5	194,0	203,9	194,3	70,0	72,6	56,2	65,6	68,7	66,0
Ændring i pct. år/år	.	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Import													
ECU milliarder	562,7	593,9	672,5	180,2	180,5	178,7	169,1	61,6	58,9	49,7	60,4	61,4	59,5
Ændring i pct. år/år	.	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Handelsbalancen													
ECU milliarder	59,7	75,8	89,3	26,3	13,4	25,2	25,2	8,4	13,6	6,4	5,2	7,2	6,5
ECU milliarder, akkumuleret ¹⁾	59,7	75,8	89,3	89,3	13,4	38,6	63,8	38,6	52,2	58,7	63,8	71,1	77,6

Kilde: Eurostat.

1) År-til-dato. Totalerne kan afvige på grund af afrundinger.

3. kvartal, blev der primært registreret negativ vækst inden for råvarer og energi som følge af faldende priser på verdensmarkedet for sådanne produkter.

2.5 Obligations- og aktiemarkederne

Fortsat nedgang i de lange obligationsrenter

De lange statsobligationsrenter i de industrialiserede lande faldt til et historisk lavt niveau i løbet af 1998. Denne globale udvikling var en fortsættelse af tendensen på obligationsmarkederne siden 1990 (se boks 3). I løbet af 1998 faldt de 10-årige statsobligationsrenter gennemsnitligt med 150 basispoint i euroområdet til et niveau på 3,95 pct. ultimo året. I samme periode faldt de 10-årige statsobligationsrenter i USA med næsten 120 basispoint til 4,70 pct. Som følge heraf udvidedes spændet mellem amerikanske 10-årige statsobligationsrenter og sammenlignelige renter i euroområdet til 75 basispoint ultimo året. Udviklingen i Japan var lidt anderledes, da de 10-årige obligationsrenter faldt i størstedelen af

1998, efterhånden med over 100 basispoint, til det hidtil laveste niveau på under 1 pct., før de steg markant ved udgangen af året. I kraft af denne bratte stigning lå de 10-årige obligationsrenter i Japan ved udgangen af 1998 lidt over niveauet i slutningen af 1997.

En yderligere nedgang i den globale inflationstakt syntes at spille en central rolle i nedgangen i de lange renter, mens den efterfølgende, i perioder exceptionelle, volatilitet i de globale finansmarkeder i 2. halvår 1998 syntes at sætte skub i denne proces. Turbulensen øgedes i sommermånederne med bekymring over de økonomiske forhold på de nye vækstmarkeder, fx lande i Asien, Rusland og lande i Latinamerika. Med Ruslands moratorium og de facto misligholdelse samt devaluering af rublen i august intensiveredes turbulensen, som smittede af på finansmarkederne i de industrialiserede lande.

På denne baggrund syntes de internationale finansmarkedsdeltageres risikovurderinger at ændres drastisk i løbet af sommermånederne. Det afspejledes i en generel „flight to quality“ fra de nye vækstmarkeder til obligations-

Tabel 7

Eksporert og import i euroområdet fordelt på varegrupper

(Ændring i pct. år/år; eksport (f.o.b.); import (c.i.f.))

	1996	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998	1998
			4.kvt.	1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	Juni	Juli	Aug.	Sep.	Okt.	Nov.
Eksporert												
I alt	7,6	13,8	13,4	13,9	6,4	0,4	6,5	4,2	1,3	-4,1	-6,2	-0,4
Nærings- og nydelsesmidler	4,0	8,1	8,0	10,1	5,0	-2,2	7,1	3,9	0,4	-9,9	-18,1	.
Råvarer	-5,6	18,4	17,1	8,7	-4,4	-6,7	-3,0	-3,1	-3,7	-12,5	-17,2	.
Energi	16,4	10,7	5,6	-6,4	-8,4	-15,2	0,4	-10,2	-15,7	-19,9	-24,2	.
Kemikalier	7,0	16,1	17,8	17,8	7,4	0,6	7,4	3,7	-1,9	-0,3	-10,7	.
Andre færdigvarer	6,3	11,1	11,4	11,9	4,3	-1,9	3,3	2,6	-1,1	-7,2	-10,9	.
Maskiner, transportudstyr	8,2	16,4	15,7	17,6	10,1	4,4	10,2	7,4	6,6	-0,5	-3,3	.
Andet	31,2	4,5	-2,4	-7,5	-12,6	-17,6	-14,6	-17,0	-17,7	-18,2	69,5	.
Import												
I alt	5,5	13,2	14,1	14,2	6,6	1,5	10,7	4,3	1,3	-0,9	-3,3	2,7
Nærings- og nydelsesmidler	1,4	5,9	10,7	12,0	-0,1	0,2	4,7	1,4	1,3	-2,0	-15,5	.
Råvarer	-8,4	13,0	17,0	13,0	1,0	-3,7	7,7	3,0	-2,2	-11,3	-11,3	.
Energi	18,9	9,6	-3,3	-16,2	-14,7	-27,0	-18,4	-25,4	-30,8	-24,7	-34,4	.
Kemikalier	3,1	14,6	16,9	21,2	8,1	7,2	11,2	12,7	7,1	2,1	-5,4	.
Andre færdigvarer	1,5	12,6	15,4	15,6	8,2	2,7	11,5	7,1	3,7	-2,1	-4,5	.
Maskiner, transportudstyr	7,9	18,6	23,6	26,0	15,5	11,0	20,4	12,7	13,3	7,9	7,6	.
Andet	19,1	-1,1	-7,0	-1,3	-1,7	-4,3	18,7	-11,4	-11,0	11,5	44,1	.

Kilde: Eurostat.

Anm.: Grupperingen er i overensstemmelse med SITC Rev. 3.

markederne i de industrialiserede lande, især for særdeles likvide toneangivende obligationer. Desuden var der en „flight to quality“ i de industrialiserede lande fra aktiver med relativt højere risiko, fx aktier, til obligationer. Dette fænomen var især kendetegnet ved en betydelig udvidelse af spændet mellem renten på erhvervsobligationer og statsobligationer med sammenlignelige løbetider i USA. Dette førte til gengæld til bekymring om muligheden for en kreditstramning i USA. I modsætning hertil var der stort set ingen mærkbar bekymring i euroområdet i kraft af finansmarkedernes strukturelle forskelle.

Den ovenfor nævnte udvikling på de nye vækstmarkeder har tilsyneladende påvirket de globale finansmarkeder via to separate kanaler, der havde tendens til en indbyrdes forstærkende effekt. For det første, selvom

udviklingen delvis afspejlede tilstrømningen af „flight to safety“, syntes den at føre til en nedjustering af udsigterne til global økonomisk vækst. Forventningen om langsommere global vækst samt den tilhørende nedgang i råvarepriserne syntes også at føre til en nedjustering af finansmarkedernes syn på udsigterne til global inflation. En yderligere faktor var øget bekymring over det globale finanssystems sårbarhed over for udviklingen på de enkelte finansmarkeder eller problemer i visse store finansielle institutioner.

Mod slutningen af efteråret 1998 øgedes finansmarkedernes forventninger om sænkninger af centralbankernes nøglerenter i både USA og eurolandene. De efterfølgende rentesænkninger i disse økonomier fremmede desuden en yderligere nedgang i de lange obligationsrenter.

Boks 3

Redegørelse for nedgangen i de lange obligationsrenter til et historisk lavt niveau

Ultimo 1998 havde de lange obligationsrenter i de industrialiserede lande i mange tilfælde nået det hidtil laveste niveau. Den 10-årige obligationsrente i euroområdet var i gennemsnit den laveste siden slutningen af 1940'erne, og renterne i enkelte lande lå på et exceptionelt lavt niveau. I USA nåede de 10-årige statsobligationsrenter et niveau, man ikke havde set siden før midten af 1960'erne. Det mest ekstreme tilfælde var Japan, hvor de 10-årige renter midlertidigt nåede ned under 1 pct. i 1998.

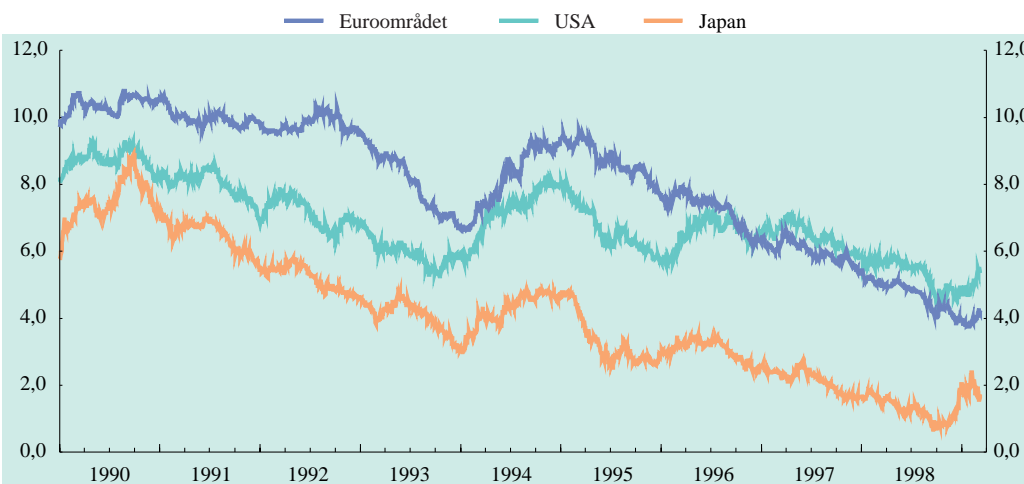
Denne udvikling i de globale obligationsmarkeder afspejler fortsættelsen af en tendens, der har været fælles for de industrialiserede lande siden 1990, med undtagelse af en kort afbrydelse i løbet af 1994, hvor de internationale obligationsmarkeder oplevede en turbulent periode. De lange nominelle renter repræsenterer forventninger om realrenter (herunder risikopræmier) og inflationsforventninger. Den vigtigste af disse faktorer, der påvirkede denne globale nedgang i obligationsrenter på længere sigt, har været en ledsagende nedgang i den globale inflationstakt samt i forventningerne til den langsigtede inflation, hvilket især afspejler øget tiltro på verdensplan til, at pengepolitikken vil medføre en lav og stabil inflationstakt på længere sigt.

I tråd med nedgangen i de lange nominelle renter, er realrenterne – selvom de er vanskelige at måle – også faldet. For det første kan pengepolitikens styrkede orientering mod prisstabilitet også have bidraget til at reducere risikopræmierne i forbindelse med inflationsvariabiliteten, der synes at være inkorporeret i de lange realrenter. Da inflationsvariabiliteten har tendens til at være høj, når inflationen er høj, kan den globale nedgang i inflationen have været forbundet med en generel nedgang i inflationsusikkerheden. For det andet spillede nedgangen i det offentlige budgetunderskud og gæld i procent af BNP, hvilket reducerer den offentlige sektors efterspørgsel på de globale kapitalmarkeder, også en vigtig rolle. Disse forbedringer i budgetstillingen kan desuden også have bidraget til en nedgang i risikopræmier i forbindelse med bekymringer om bæredygtighed på længere sigt. En yderligere faktor i euroområdet har været, at valutakursrisikopræmierne gradvis er forsvundet, hvilket har fremmet de lange realrenters tilnærmelse til niveauet i landene med de laveste renter.

Efter midten af 1997, da der først opstod bekymring om den økonomiske situation i visse asiatiske lande, havde nedgangen i de nominelle lange renter tendens til at tage fart, og obligationsmarkederne i de industrialiserede lande nød tilsyneladende godt af tilstrømningen som „flight to safety“. En lignende udvikling sås også under uroen i de internationale finansmarkeder i efteråret 1998. Denne udvikling antyder, at muligheden for et midlertidigt skift i den internationale kapitalstrøm ikke kan udelukkes, selvom de lave lange obligationsrenter i de industrialiserede lande primært afspejler strukturelle faktorer.

Rente på langfristede statsobligationer i euroområdet, USA og Japan

(I pct. p.a.; daglige data)



Kilder: ECB og BIS.

Anm.: Rente på de langfristede statsobligationer vedrører renten for en 10-årig obligation eller den nærmeste tilsvarende løbetid.

Efter midten af oktober 1998 begyndte uroen i finansmarkederne gradvist at lægge sig. Årsagen til dette vendepunkt syntes at være aftalen om reformpakker i Brasilien og Japan samt reaktionen hos de monetære myndigheder i USA over for opfattelsen af, at den finansielle stabilitet var truet. Til trods for et vist omsving i tendensen i obligationsrenterne i mange industrialiserede lande mod slutningen af året, fortsatte renterne med at falde i euroområdet. Denne udvikling underbygger synspunktet om, at inflationsforventningerne på langt sigt faldt i hele 1998, især i euroområdet.

I januar 1999 faldt de lange obligationsrenter i euroområdet yderligere til et stykke under 4 pct. Denne udvikling understøttedes af internationale porteføljemøglinger til fordel for værdipapirer denomineret i euro, da markedet havde iagttaget en problemfri

overgang. I løbet af februar 1999 steg de lange obligationsrenter i euroområdet dog, hvilket primært afspejlede en afsmitning fra USA. I løbet af denne måned øgedes spændet mellem de lange renter i euroområdet og USA ikke desto mindre yderligere.

Lange rentespænd fortsat stabile i euroområdet

I begyndelsen af 1998 var spændet mellem de højeste og laveste 10-årige statsobligationsrenter i euroområdet allerede meget lille, nemlig lige under 40 basispoint. Efter meddelelsen i maj 1998 om hvilke lande, der ville indføre den fælles valuta fra 1. januar 1999, indsnævredes de resterende lange rentespænd yderligere blandt de deltagende lande. Denne udvikling afspejlede delvis bevægelsen mod lukningen af de korte

rentespænd samt afviklingen af valutakurs- risikopræmier inden for euroområdet. Volatiliteten i de globale finansmarkeder berørte dog ikke de lange rentespænd i euroområdet i nævneværdig grad. Selvom en midlertidig „flight to liquid benchmarks“ i efterårsmånederne førte til en udvidelse af de lange rentespænd, vendte denne udvikling hurtigt på et senere tidspunkt.

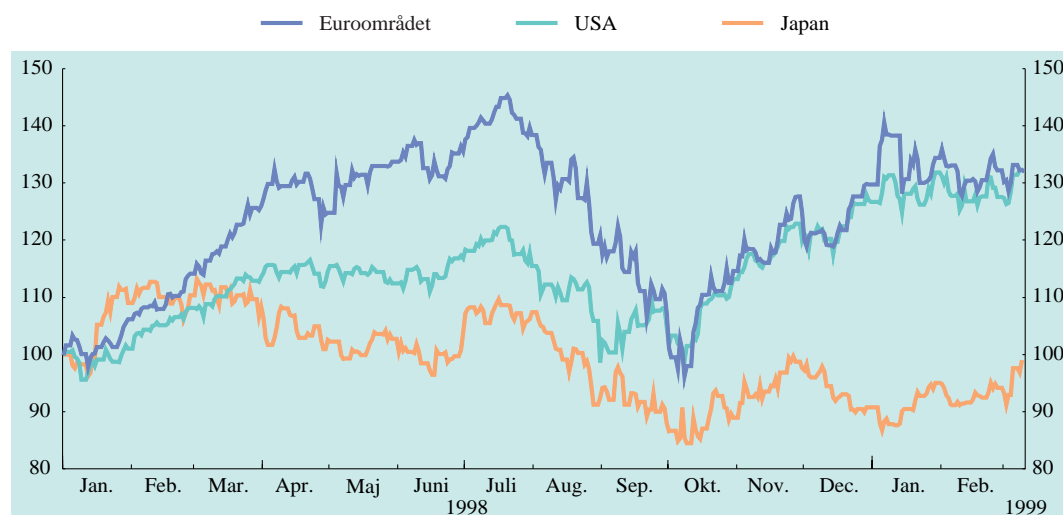
Den relative stabilitet i de lave lange rentespænd i denne periode var en bemærkelsesværdig udvikling, da de lange rentespænd i euroområdet ofte tidligere har udvidet sig, til tider betydeligt, i forbindelse med uro i de internationale finansmarkeder. Den relative elasticitet i de lange rentespænd i løbet af denne periode fremhæver ØMU-processens gavnlige indflydelse på den finansielle stabilitet i euroområdet. Den tilbageværende afvigelse mellem de højeste og laveste lange renter inden for et relativt snævert bånd på under 20 basispoint i begyndelsen af 1999 synes i høj grad at afspejle forskelle i nationale statsobligationsmarkeders størrelse, dybde, likviditet og struktur.

Trods turbulens viser de globale aktiemarkeder generelt stigninger

Aktiemarkederne i de fleste industrialiserede lande oplevede høj volatilitet i løbet af 1998 med betydelige stigninger i 1. halvår. De største stigninger sås i euroområdet, hvor det brede Dow Jones EURO STOXX-indeks lå næsten 45 pct. over niveauet ultimo 1997. I midten af juli lå Standard & Poor's 500-indekset i USA mere end 20 pct. over niveauet ultimo 1997, mens Nikkei 225-indekset i Japan steg med næsten 10 pct. i samme periode. Som følge heraf nåede nøgleindikatorerne for vurdering af aktiemarkeder, fx price/earningforhold, et historisk højt niveau i de fleste industrialiserede lande. Tilsvarende nåede virksomhedernes forhold mellem udbytte pr. aktie og aktiekurs et historisk lavt niveau. Selvom stigningerne i price/earningforholdet delvis kan afspejle den samtidige nedgang i de globale lange renter, syntes vurderingernes afvigelse fra niveauer, der historisk set var mere typiske, i løbet af sommeren at føre til øget bekymring om bæredygtigheden på mellemlangt sigt af de internationale aktiekursers niveau.

Figur 7
Aktieindeks i euroområdet, USA og Japan

(1. januar 1998=100; daglige data)



Kilder: Reuters vedr. euroområdet; BIS vedr. USA og Japan.

Anm.: Dow Jones EURO STOXX bredt (aktie-)indeks for euroområdet, Standard & Poor's 500 for USA og Nikkei 225 for Japan.

Efter turbulensen brød ud i finansmarkederne i de nye vækstøkonomier, skete der en „flight to safety“ fra aktiemarkederne til statsobligationsmarkederne i de industrialiserede lande. Dette afspejledes i en særlig stor nedgang i det brede Dow Jones EURO STOXX-indeks på næsten 35 pct. i perioden medio juli til begyndelsen af oktober 1998. I USA faldt aktiekurserne med næsten 20 pct. fra et toppunkt i midten af juli til et nedre vendepunkt i starten af oktober, mens Japan oplevede en nedgang på næsten 25 pct. Selvom aktiemarkederne retter sig periodisk i alle større økonomier, er så store nedgange i de fleste industrialiserede lande ret usædvanlige. En mulig væsentlig faktor for denne udvikling er opfattelsen af, at de høje aktiekurser i midten af 1998 ikke var bæredygtige og derfor sårbare over for ændringer i indtjeningsforventningerne og aktierisikopræmierne. Bekymring om de nye vækstøkonomier syntes at føre til en forværring i begge disse faktorer. Et karakteristisk træk i nedgangen på aktiemarkederne var en brat nedjustering af bank- og finansielle aktiekurser i alle større markeder.

Stemningen i de globale finansmarkeder ændredes dog endnu en gang i løbet af 4. kvartal 1998, da aktiekurserne forbedredes betydeligt efter den første uge i oktober 1998. Med den 8. oktober 1998 som vendepunkt i de globale aktiemarkeder, lå stigningen i det brede Dow Jones EURO STOXX-indeks for euroområdet på omkring 35 pct. i perioden 8. oktober 1998 til ultimo december 1998. I mellemtiden udviste Standard & Poor's 500-indekset i USA en stigning på ca. 28 pct. i samme periode, mens forbedringen i Japan var mindre robust, idet Nikkei 225-indekset kun steg med lidt over 6 pct. i perioden 8. oktober 1998 til ultimo december 1998. Denne udvikling efterlod aktiekurserne i euroområdet under toppunkterne fra midten af juli, selvom de var betydeligt højere end niveauet ultimo 1997. Ved slutningen af året var aktiekurserne i USA steget til over de tidligere toppunkter. Derimod oplevede de japanske aktiekurser en år-til-år nedgang.

Helt i begyndelsen af 1999 var der bratte stigninger i aktiekurserne i euroområdet, som primært afspejlede internationale portefølje-

omlægninger til fordel for værdipapirer denomineret i euro. Disse stigninger blev senere vendt til en nedgang som følge af den forstærkede volatilitet i de globale finansmarkeder, der afspejlede markedets usikkerhed vedrørende den økonomiske og finansielle situation i Brasilien. Denne usikkerhed fremkaldte også en lignende nedgang i USA og Japan. I februar 1999 var aktiekurserne i euroområdet ret volatile, selvom de holdt sig over niveauet ultimo 1998. Det afspejlede primært afsmittningen fra de globale aktiemarkeder og opsvinget i indenlandske lange obligationsrenter.

Flere udstedelser af ECU-obligationer og lukning af ECU-spænd

De udestående obligationer denomineret i ECU øgedes i løbet af 1998, som det også var tilfældet i 1997, efter at være faldet i perioden 1993 til 1996. Omsætningen i ECU-obligationsmarkedet, målt på basis af handler afviklet i en af de to store internationale værdipapircentraler i euroområdet (Cedel Bank og Euroclear), steg ligeledes markant i løbet af 1998. Denne udvikling, der hovedsageligt fandt sted i 2. halvår 1998, var forbundet med, at visse markedsdeltagere i stigende grad så ECU'en som en nyttig forsyningsvej til eurodenominerede obligationer ved starten af tredje fase af ØMU, afspejlende en forventet én-til-én omregning af den teoretiske ECU til euro.

Spændet mellem markedskursen og den teoretiske ECU-kurs (eller „kurven“), der var indsnævret gradvist siden begyndelsen af 1996 og havde nået en positiv værdi i slutningen af 1997, var stadig mellem nul og +20 basispoint i løbet af det meste af 1998. Spændet blev dog negativt i en kort periode mellem midten af januar og midten af februar 1998, og nåede et niveau på -25 basispoint. I starten af oktober, i en periode med ustabile finansmarkeder, udvidedes ECU-spændet brat og nåede et toppunkt på +120 basispoint den 12. oktober. Forøgelsen i ECU-spændet syntes at være forbundet med tekniske faktorer, fx afviklingen af især visse hedge

Figur 8**Forskel mellem markedskurs og teoretisk ECU-kurs***(I pct.; daglige data)**Kilder: Reuters og ECB.*

funds' korte positioner i ECU-markedet. Disse korte positioner blev til tider sat i forbindelse med lange positioner i ECU-kurven, hvilket resulterede i en strategi, der skulle udnytte den forventede indsnævring af spændet i optakten til starten af tredje fase af ØMU den 1. januar 1999. Da spændingerne aftog, faldt spændet dog gradvis til under 50 basispoint ultimo oktober. Der fulgte derefter en faldende trend, indtil markedskurserne og kurserne i ECU-kurven, som forventet, blev lige store ultimo 1998.

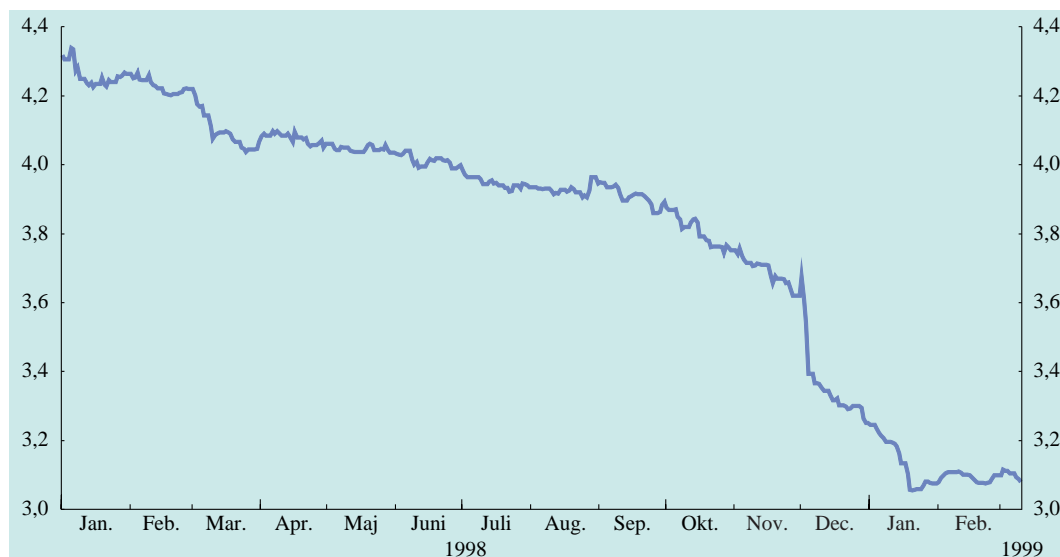
2.6 National pengepolitik i 1998

Pengepolitisk fokus på det fremtidige euroområde

I løbet af 1998 skiftede pengepolitikken i eurolandene gradvist karakter fra at være nationalt orienteret til at være mere euroområdeorienteret. Det var nødvendigt, eftersom en betydelig tidsforsinkelse i

transmissionen af pengepolitikken indikerede, at beslutninger taget på nationalt plan i stigende grad påvirkede forudsætningerne for prisstabilitet i tredje fase af ØMU. Endvidere krævede behovet for konvergens i de korte renter ved udgangen af anden fase et tæt samarbejde mellem NCB'erne i euroområdet inden for ECB's Styrelsesråds rammer for at nå frem til en fælles holdning vedrørende et passende startniveau for renten i euroområdet som helhed i tredje fase.

I begyndelsen af maj 1998, da beslutningen om deltagerlandene blev truffet, lå den korte rente inden for euroområdet på forskellige niveauer. En gruppe lande (Belgien/Luxembourg, Tyskland, Frankrig, Holland, Østrig og Finland) førte meget ensrettet pengepolitik, og den korte rente var forholdsvis lav. I fire andre lande (Spanien, Irland, Italien og Portugal) var den korte rente betydeligt højere. I resten af 1998 var man således nødt til at justere de pengepolitiske tiltag og finde et fælles niveau for den korte

Figur 9**3-måneders rente i euroområdet***(I pct. p.a.; daglige data)**Kilde: ECB.**Anm.: Gennemsnit for euroområdet af 3-måneders pengemarkedsrenter indtil 29. december 1998; 3-måneders EURIBOR fra 30. december 1998.*

rente, som var i overensstemmelse med fastholdelsen af prisstabilitet i euroområdet.

Med gode udsigter for prisstabilitet i euroområdet, en moderat pengemængdevækst, valutakursstabilitet og tegn på en aftagende økonomisk vækst i 2. halvår, gennemførtes konvergensprocessen via gradvise nedsættelser af den officielle rente i den anden gruppe af lande i retning af det laveste niveau i euroområdet (se figur 10). Konvergensprocessen tog fart i de sidste måneder af 1998 og afsluttedes i december 1998, hvor alle NCB'er, der deltager i den fælles pengepolitik fra starten af tredje fase, gennemførte en koordineret nedsættelse af deres vigtigste centralbankrenter. Denne beslutning afspejlede enighed i ECB's Styrelsesråd på grundlag af en fælles vurdering af den økonomiske, monetære og finansielle situation i euroområdet. Den fælles nedsættelse af renten skulle betragtes som en reel beslutning om, hvordan Eurosystemets renteniveau skulle være i starten af tredje fase.

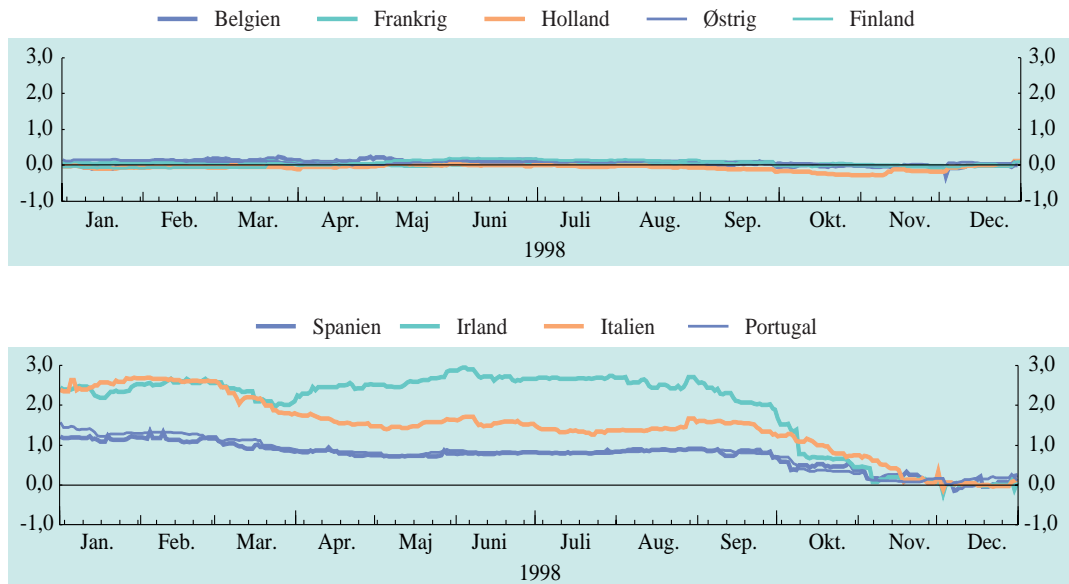
Udviklingen af pengepolitik og valutakurser inden for ERM i 1998 var i høj grad styret af beslutningen i weekenden den 2.-3. maj 1998, hvor de lande, der ville indføre euroen som fælles valuta fra den 1. januar 1999, blev udpeget. Ved den lejlighed blev det annonceret på forhånd, at de bilaterale valutakurser, som skulle anvendes til at fastsætte euroens omregningskurs, skulle være de bilaterale ERM-centralkurser for de deltagende valutaer. Denne meddelelse indebar hurtig konvergens af terminkurserne mod de annoncerede bilaterale valutakurser, hvilket til gengæld medførte et mekanisk forhold mellem konvergens i spotkursen mod centralkursen og indsnævringen i rentespændet for pengemarkedsrenter.

Denne offentliggørelse bidrog til at stabilisere ERM resten af året ved at reducere usikkerheden i forbindelse med overgangen til en fælles valuta. Perioder med betydelig uro på de internationale finansmarkeder, især i løbet af sommeren, påvirkede ikke ERM-kurserne, som fulgte den forventede udvikling. Disse tendenser viste, at der blandt markedsdeltagerne var stor tillid til, at indførelsen af euroen ville blive

Figur 10

Korte rentespænd i forhold til Tyskland

(I procentpoint; daglige data)



Kilde: Nationale data.

Anm.: Korte renter er 3-måneders renter.

vellykket. Samlet set, og som udtryk for konvergens i de officielle renter beskrevet ovenfor, faldt euroområdet gennemsnitlige pengemarkedsrente med en løbetid på 3 måneder med omkring 70 basispoint fra begyndelsen af 1998 til slutningen af november

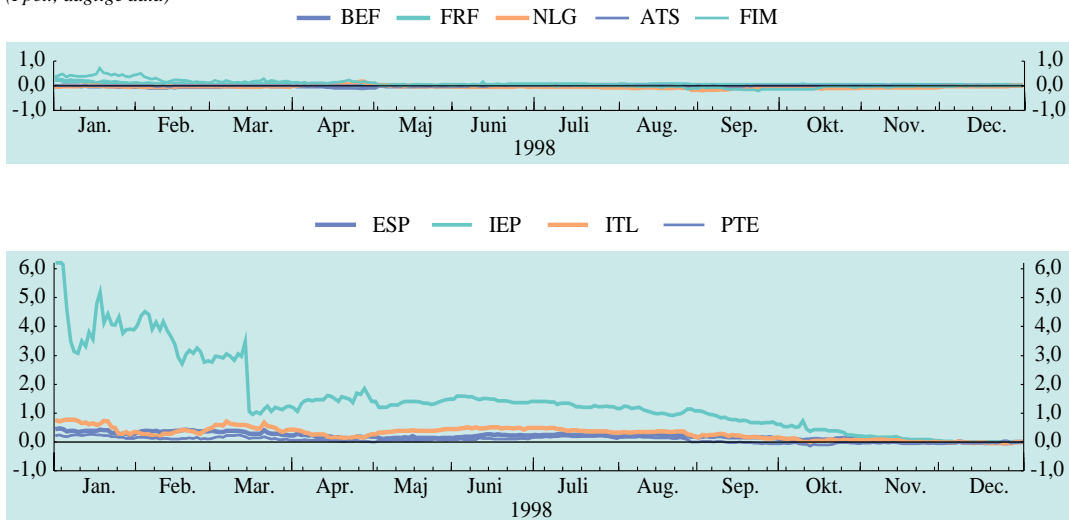
1998 og med yderligere 30 basispoint i december 1998 til 3,25 pct. ved årets udgang (se figur 9).

De følgende to afsnit giver en detaljeret beskrivelse af den pengepolitik, som

Figur 11

Kursudsving i forhold til bilaterale ERM-centralkurser i forhold til D-marken

(I pct.; daglige data)



Kilde: Nationale data.

eurolandenes nationale centralbanker førte i 1998.

Ensrettede politikker i syv lande i 1998

Den tyske Bundesbank holdt sine nøglerentesatser stabile gennem det meste af 1998. Indtil december 1998 var reporenten 3,3 pct., svarende til det niveau, den blev hævet til i oktober 1997. Lombardrenten og diskontoen lå på henholdsvis 4,5 pct. og 2,5 pct., hvilket var uændret i forhold til april 1996 (se figur 12). I december 1997 bekræftede Bundesbank sit 2-årige pengepolitiske mål på omkring 5 pct. p.a., hvilket reducerede korridoren for den årlige vækst for det brede pengemængdemål, M3, i 4. kvartal 1998 til 3-6 pct. fra 3,5-6,5 pct. i 1997. Samtidig forklarede Bundesbank, at man efter udvælgelsen af de lande, som ville indføre den fælles valuta fra den 1. januar 1999, var nødt til at udvide perspektivet i pengepolitikken til at tage mere højde for den pengepolitiske situation i euroområdet som helhed. I det meste af 1998 holdt M3-væksten sig konstant inden for målkorridoren. I 4. kvartal 1998 steg M3 med 5,6 pct. i forhold til gennemsnittet i 4. kvartal 1997 og med en år-til-år vækstrate på 5,1 pct. i forhold til 4. kvartal 1996. Således blev det pengepolitiske mål for både 1998 samt for 2-årsperioden 1997-98 opfyldt. Den 3. december 1998 sænkede Bundesbank sin reporente til 3 pct. som en del af den koordinerede foranstaltning i eurolandenes NCB'er. Det blev anset for at være passende i lyset af udsigterne til prisstabilitet i euroområdet som helhed.

Banque de France's pengepolitiske råd besluttede at overføre sine pengepolitiske retningslinjer for 1997 uændret til 1998 for at fastholde prisstabilitet – defineret ved en CPI-vækst på højst 2 pct. – i 1998 og på mellemlangt sigt. Pengepolitikken defineredes fortsat af to mellem mål: For det første skulle den franske franc have en stabil ekstern værdi over for gruppen af de mest troværdige ERM-valutaer, og for det andet satte man målet for væksten i pengemængden (snævre og brede

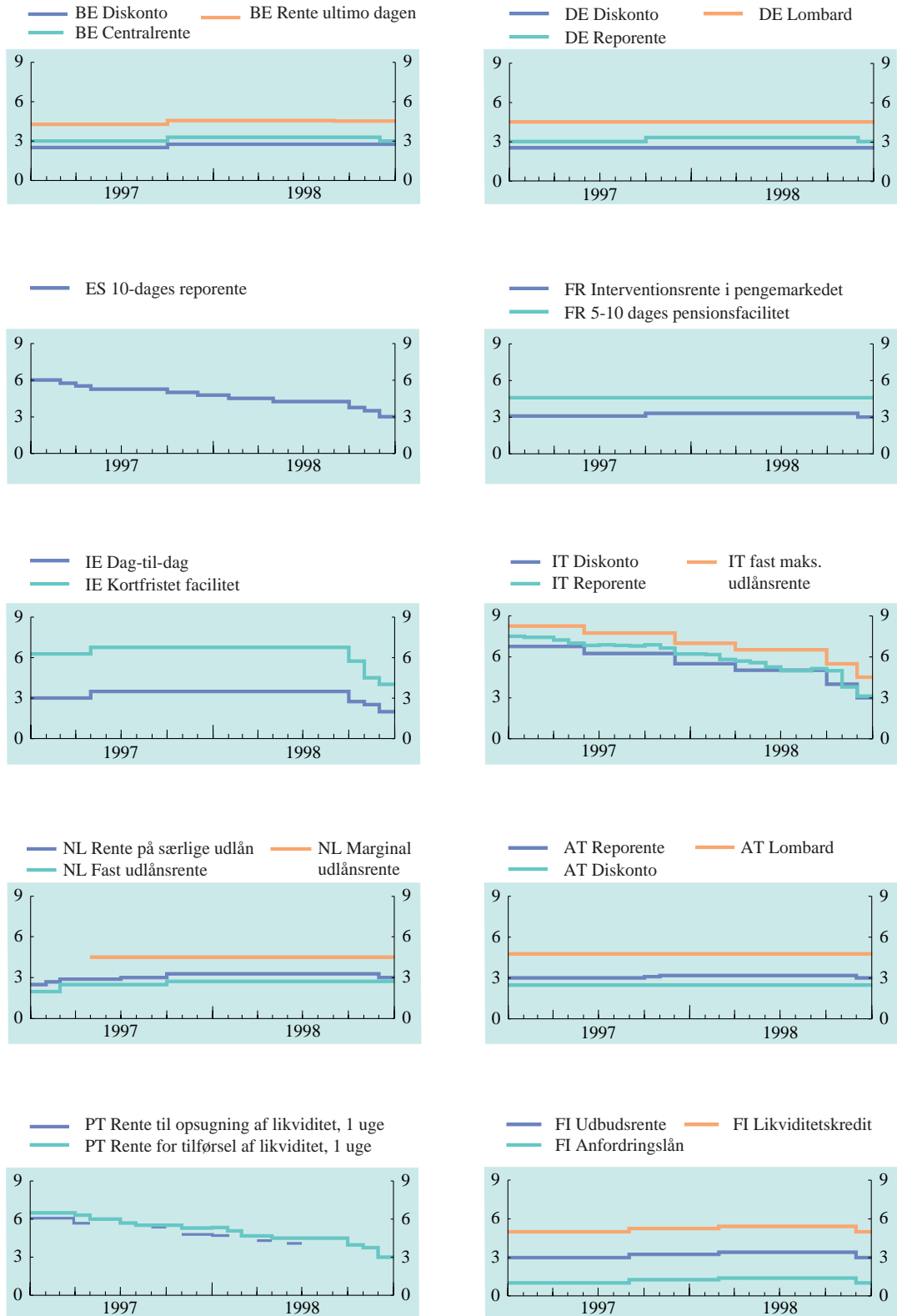
pengemængdemål) til 5 pct. Den franske franc forblev stabil igennem hele 1998 og blev handlet til tæt på sin centalkurs inden for ERM. I det meste af perioden frem til oktober lå M3-væksten lidt under 5 pct. og faldt i december 1998 til 2,7 pct. i forhold til 2,0 pct. ultimo 1997. I december 1998 steg M1 og M2 med henholdsvis 3,1 pct. og 4,3 pct. i forhold til 6,5 pct. og 7,8 pct. i december 1997.

NCB'erne i Belgien, Holland og Østrig fokuserede fortsat på at stabilisere de nationale valutakurser over for D-marken i ERM. Alle tre landes valutaer viste udpræget stabilitet inden for ERM med termins- og spotkurser tæt på det tyske niveau igennem hele året (se figur 11).

Suomen Pankki fortsatte med et mål på 2 pct. for den årlige stigning i indikatoren for den underliggende inflation set i lyset af den finske marks deltagelse i ERM. På baggrund af en stærk økonomisk vækst samt tegn på et tiltagende pres på priserne hævede den finske centralbank den 19. marts 1998 sin udbudsrente med 15 basispoint til 3,4 pct. I lyset af valutakursstabiliteten inden for ERM og trods en stadig stærk økonomisk aktivitet, aftog inflationspresset senere gradvist i Finland med en 12-måneders stigning i indikatoren for den underliggende inflation på 0,4 pct. i december 1998. Den 3. december 1998 var udbudsrenten reduceret med 40 basispoint til 3 pct. inden for rammerne af den koordinerede strategi for alle NCB'er i euroområdet.

Problemfri konvergens i retning af et lavt renteniveau i Spanien, Irland, Italien og Portugal

Banco de España havde et CPI-inflationsmål tæt på 2 pct. i 1998. I løbet af året lå 12-måneders vækstraten for CPI på linje med dette mål. Prisudviklingen var særligt dæmpet fra september og fremefter, og CPI-inflationen var i december 1998 1,4 pct. Derudover forblev kursen for den spanske peseta forholdsvis stabil igennem året, idet

Figur 12**Officielle rentesatser***(Data ultimo måneden; i pct.)*

Kilde: Nationale data.

den støt nærmede sig de forud annoncerede kurser. Derfor kunne den spanske centralbank sænke sin 10-dages reporente yderligere fra 4,75 pct. i begyndelsen af året til 3 pct. den 3. december 1998 med de største justeringer sidst på året.

I Irland havde pengepolitikken til formål at sikre en problemfri overgang til Den Monetære Union. Hurtig økonomisk vækst krævede en fastholdelse af de vigtigste korte rentespænd over for eurolandene med de laveste renter i 1998. Som et billede på det irske pounds styrke i ERM revalueredes det irske pounds centralkurs i marts 1998 med 3 pct. til et niveau i overensstemmelse med de fundamentale økonomiske forhold samt vedvarende konvergens. Ikke desto mindre resulterede vedvarende betydelige korte rentespænd over for andre eurolande i, at det irske pund forblev stærkt i ERM, så inflationspresset i Irland blev holdt nede (se figur 10 og 11). Konvergensens i de irske pengemarkedsrenter var mest udpræget i efteråret 1998. Central Bank of Ireland reducerede først sin reporente med 125 basispoint til 4,94 pct. med virkning fra den 12. oktober 1998. Den 9. november 1998 reduceredes denne rente igen med 125 basispoint, og den 3. december 1998 annoncerede man en yderligere reduktion på 69 basispoint så renten var 3 pct. med virkning fra den 4. december 1998.

I 1998 førte Banca d'Italia en pengepolitik med sigte på prisstabilitet, baseret på et bredt udvalg af indikatorer og en referenceværdi for M3-væksten på 5 pct. for at sikre gennemførelse af konvergensprocessen og en fortsat valutakursstabilitet over for de deltagende valutaer. I lyset af en hurtig monetær ekspansion og stigninger i priser og lønomkostninger over gennemsnittet for euroområdet, sænkede den italienske centralbank gradvist de officielle renter i løbet af året. Først sænkedes diskontoen 50 basispoint den 22. april 1998. En yderligere rentereduktion fandt sted i 4. kvartal med en diskontoneedsættelse på 100 basispoint sidst i oktober 1998, 50 basispoint den 3. december 1998 og endelig yderligere 50 basispoint den 23. december 1998 til 3 pct. (se figur 12).

Banco de Portugal opfyldte sit pengepolitiske mål om at holde kursen for den portugisiske escudo stort set stabil i ERM i løbet af 1998. På baggrund af en portugisisk inflationstakt over gennemsnittet for euroområdet, fandt reduktionen af det korte rentespænd over for eurolandene med den laveste korte rente hovedsagelig sted i 2. halvår. Reporenten blev i flere omgange sænket fra 5,3 pct. i begyndelsen af året til 3 pct. den 3. december 1998.

2.7 Eurosystemets pengepolitik

Ved indledningen til tredje fase af ØMU påtog Eurosystemet – som består af ECB og NCB'erne i de 11 medlemslande, der indførte euroen den 1. januar 1999 – sig opgaven at føre den fælles pengepolitik for euroområdet som helhed. Med en fælles pengepolitik skal de politiske beslutninger afspejle forholdene i hele euroområdet i stedet for en specifik regional eller national udvikling. Som beskrevet i afsnit 2.6 er den pengepolitiske overgang til tredje fase forløbet problemfrit, hvilket afspejler det tætte samarbejde, der har været i anden fase samt den mere euroområdeorienterede indstilling, som de deltagende NCB'er udviste allerede i 1998.

For at vejlede markedets forventninger til disse nye institutionelle forhold har ECB's Styrelsesråd annonceret en stabilitetsorienteret pengepolitisk strategi. I dette afsnit beskrives først denne strategi og dernæst de pengepolitiske beslutninger som blev truffet i de første uger af 1999 på grundlag af denne strategi.

Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi

Den 13. oktober 1998 offentliggjorde Styrelsesrådet de vigtigste elementer i Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi, der gælder for de pengepolitiske beslutninger i tredje fase af ØMU. Formanden for ECB og andre medlemmer af Styrelsesrådet har siden i både taler og udtalelser uddybet strategien. I sin

første Månedsoversigt (januar 1999) offentliggjorde ECB en detaljeret artikel om strategien.

Eurosystemets pengepolitiske strategi består af tre hovedelementer: Offentliggørelsen af en kvantitativ definition af hovedmålet for den fælles pengepolitik, nemlig prisstabilitet samt de „to søjler“, som er midlerne til at opnå målet. Disse søjler er en fremtrædende rolle for pengemængden, hvilket afspejles i offentliggørelsen af en kvantitativ referenceværdi for vækst i det brede pengemængdemål, og en bredt funderet vurdering af udsigterne for prisudviklingen i fremtiden og trusler mod prisstabiliteten i euroområdet som helhed.

Den kvantitative definition af prisstabilitet

Offentliggørelsen af en kvantitativ definition af prisstabilitet har to formål. For det første giver den en klar rettesnor for markedets forventninger til den fremtidige prisudvikling. For det andet giver den offentligheden bedre mulighed for at vurdere den fælles pengepolitikkes succes, og bidrager dermed til at opfylde Eurosystemets oplysningspligt.

Styrelsesrådet definerer prisstabilitet som: „En år-til-år stigning i det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) for euroområdet på under 2 pct.“ Prisstabilitet ifølge denne definition „skal fastholdes på mellemlangt sigt“. Udtrykket „under 2 pct.“ angiver klart en øvre grænse for den målte inflationstakt i HICP, som er forenelig med prisstabilitet. Samtidig signalerer ordet „stigning“ i definitionen klart, at deflation, dvs. vedvarende fald i HICP, ikke betragtes som forenelig med prisstabilitet.

Der er udbredt enighed blandt økonomer i både akademiske, finansielle og centralbankkredse om, at flere former for „systematiske målefejl“ kan optræde i forbrugerprisindeks (CPI'er). Målefejlene skyldes hovedsagelig ændrede forbrugsmønstre og forbedring af kvaliteten af varer og tjenester i den kurv, der anvendes til definition af et bestemt prisindeks. Ved

udarbejdelsen af prisindeks er det ikke altid muligt at korrigere for dette. Fejlen vil typisk indebære, at CPI'et har tendens til at overvurdere den faktiske inflationstakt. Ved kun at tale om en „stigning“ uden at nævne en konkret nedre inflationsgrænse, som er forenelig med prisstabilitet, giver den annoncerede definition på prisstabilitet plads til både eventuelle målefejl i HICP for euroområdet samt usikkerhed, hvad angår omfanget.

Ifølge den valgte definition er HICP det prisindeks, der bør anvendes i vurderingen af, hvorvidt prisstabilitet er opnået. HICP er i overensstemmelse med offentlighedens fokusering på forbrugerpriser i vurderingen af prisudviklingen. Endvidere er indekset harmoniseret for de forskellige lande i Den Monetære Union. En fokusering på HICP for euroområdet vil sikre pengepolitiske beslutninger, som er euroområdeorienteret.

Når det hedder, at „prisstabiliteten skal fastholdes på mellemlangt sigt“, indebærer det, at pengepolitikken skal være fremadskuende og rettet mod det mellemlange sigt. Desuden anerkendes det, at priser kan være volatile på kort sigt, da prisniveauet er udsat for ikke-monetære stød, såsom afgiftsændringer eller ændringer i råvarepriser, som ikke kan kontrolleres af pengepolitikken. Eftersom Eurosystemet ikke kan drages til ansvar for disse kortvarige prisstød, sikrer en vurdering af resultaterne af den fælles pengepolitik på mellemlangt sigt en ægte og relevant opfyldelse af Eurosystemets oplysningspligt.

Eurosystemets definition af prisstabilitet er på linje med de definitioner, der blev anvendt af de fleste NCB'er i euroområdet forud for overgangen til Den Monetære Union, hvilket sikrer et vigtigt element af kontinuitet i forhold til NCB'ernes vellykkede pengepolitiske strategier.

Strategiens to søjler

Referenceværdien – en fremtrædende rolle for pengemængden

For at fastholde prisstabilitet i henhold til ovennævnte definition har Styrelsesrådet vedtaget en strategi, som tildeler pengemængden en fremtrædende rolle i anerkendelse af, at inflation på langt sigt er styret af pengemængden. Pengemængden er et naturligt, fast og pålideligt „nominelt anker“ for pengepolitikken med sigte på at fastholde prisstabilitet. For at signalere, at Styrelsesrådet har tildelt pengemængden en fremtrædende rolle, har Styrelsesrådet annonceret en kvantitativ referenceværdi for pengemængdevæksten som den ene søjle i sin overordnede stabilitetsorienterede strategi. Referenceværdien skal gøre det nemmere for Styrelsesrådet at analysere og præsentere oplysninger i pengemængdemålene, så de virker som en sammenhængende og troværdig rettesnor for pengepolitikken.

Den kvantitative referenceværdi for pengemængdevæksten er udledt i overensstemmelse med – og bidrager til at opnå – prisstabilitet. Således er store eller langvarige afvigelser i pengemængdevæksten i forhold til referenceværdien under normale omstændigheder tegn på, at prisstabiliteten er truet på mellemlangt sigt.

Referenceværdien er udledt således, at den hjælper med at fastholde prisstabilitet på mellemlangt sigt. Hvis pengemængdevæksten afviger fra referenceværdien, kræves der i første omgang yderligere analyse for at identificere og fortolke den økonomiske faktor, der er årsag til afvigelsen. Hvis analysen viser, at den pågældende økonomiske faktor indebærer en trussel mod prisstabiliteten, træffes de passende pengepolitiske foranstaltninger for at imødegå denne trussel. Således ændres renterne ikke „mekanisk“ for at bringe pengemængdevæksten tilbage på referenceværdien på kort sigt. Derfor adskiller referenceværdien sig fra det mål, som centralbanken tilstræber at opfylde på et bestemt tidspunkt, og som den ønsker at stå til ansvar for.

Forholdet mellem den faktiske pengemængdevækst og referenceværdien analyseres jævnlige og grundigt af Styrelsesrådet. Vurderingen bygger på et 3-måneders glidende gennemsnit over 12-måneders vækstraten i pengemængden. Således undgås uønskede forvridninger i pengemængdemålets oplysninger, forårsaget af pludselige månedlige udsving i dataene. Dette forstærker referenceværdiens orientering mod mellemlangt sigt. Resultatet af disse analyser og deres indvirkning på de pengepolitiske beslutninger forklares for offentligheden. Denne proces gør den pengepolitiske beslutningsproces både klarere og mere gennemskuelig.

Styrelsesrådet har valgt at annoncere en referenceværdi for det brede pengemængdemål, M3. Dette pengemængdemål inkluderer ikke kun sedler og mønter i omløb og kortere bankindsud, men også aktier/andele i pengemarkedsforeninger (MMF'er) samt pengemarkedspapirer og korte obligationsudstedelser fra monetære finansielle institutioner (MFI'er).

Den 1. december 1998 annoncerede Styrelsesrådet sin referenceværdi for vækst i M3. Referenceværdien for pengemængdevæksten er udledt under anvendelse af velkendte forhold mellem pengemængden på den ene side og priser, det reale bruttonationalprodukt (BNP) samt omløbshastigheden på den anden side. I lyset af pengepolitikens orientering mod mellemlangt sigt skønnedes det desuden hensigtsmæssigt at udlede referenceværdien ud fra følgende antagelser på mellemlangt sigt:

- Prisstabiliteten fastholdes i henhold til Eurosystemets definition med år-til-år stigninger i HICP for euroområdet på under 2 pct.,
- den trendmæssige vækst i det reale BNP ligger inden for 2-2½ pct. p.a.,
- på mellemlangt sigt er faldet i omløbshastigheden i M3 inden for et interval på ½-1 pct. p.a.

Da Styrelsesrådet fastsatte sin referenceværdi for pengemængdevæksten, fremhævedes det,

at Eurosystemets offentliggjorte definition af prisstabilitet begrænser stigninger i HICP for euroområdet til „under 2 pct.“ Desuden mente Styrelsesrådet, at det faktiske fald i omløbshastigheden sandsynligvis vil ligge noget under den øvre grænse i intervallet ½-1 pct. Under iagttagelse af disse to forhold besluttede Styrelsesrådet at fastsætte sin referenceværdi for vækst i M3 til 4½ pct. p.a. Styrelsesrådet tager denne referenceværdi op til revision i december 1999.

I præsentationen af pengemængdeanalysen for offentligheden fokuseres naturligvis på udviklingen i det vigtige brede pengemængdemål, M3, i forhold til den offentliggjorte referenceværdi for pengemængdevæksten. Ikke desto mindre er udviklingen i andre pengemængdemål, som egentlig er komponenter i M3, og i de tilhørende modposter i den konsoliderede MFI-balance ligeledes genstand for en løbende grundig analyse i Eurosystemet. Analysen giver nyttige baggrundsoplysninger for vurdering af udviklingen i M3. I sin Månedsoversigt for februar 1999 offentliggjorde ECB en uddybende artikel om definitionen af pengemængdemål i euroområdet og deres rolle i Eurosystemets pengepolitiske strategi.

En bredt funderet vurdering af prisudviklingen

Selv om de monetære data indeholder væsentlige oplysninger for at kunne træffe de relevante pengepolitiske beslutninger, omfatter de i sig selv ikke alle de oplysninger om økonomien, der kræves for at fastlægge en pengepolitik, som kan fastholde prisstabilitet. I lighed med analysen af M3-væksten i forhold til referenceværdien spiller en bredt funderet vurdering af udsigterne for prisudviklingen og truslerne mod prisstabiliteten i euroområdet således en væsentlig rolle i Eurosystemets strategi. I vurderingen anvendes en lang række økonomiske indikatorer.

Indikatorerne omfatter et stort antal variabler med egenskaber som ledende indikatorer for den fremtidige prisudvikling. Disse variabler er bl.a. lønninger, valutakurser,

obligationskurser og rentestrukturen, forskellige mål for den reale aktivitet, finanspolitiske indikatorer, pris- og omkostningsindeks samt erhvervs- og forbrugerundersøgelser. Naturligvis vil inflationsprognoser, udledt ved hjælp af alle disse variabler, også være relevante i vurderingen af, om pengepolitikken har en passende stramhed. Eurosystemet vurderer her hele det spektrum af inflationsprognoser, som er udarbejdet af internationale organisationer, andre myndigheder, markedsaktører, osv., og udarbejder desuden sin egen vurdering af inflationsudsigterne.

Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi hjælper Styrelsesrådet til at træffe pengepolitiske beslutninger i tredje fase af ØMU. Strategien sikrer, at prisstabiliteten på mellemlangt sigt fastholdes på en troværdig og vedvarende måde i hele euroområdet. Dette er det bedste bidrag, den fælles pengepolitik kan yde for at højne de europæiske borgeres levestandard.

Udførelsen af pengepolitikken i de første uger af tredje fase

Fra starten af tredje fase kunne Eurosystemet udføre markedsoperationer, tilbyde stående faciliteter og kræve af kreditinstitutter, at de har reservekonti hos de nationale centralbanker, alt sammen med henblik på at opfylde det pengepolitiske mål (se kapitel II, afsnit I vedrørende en diskussion af gennemførelsen af de pengepolitiske rammer i 1998). Blandt markedsoperationerne anvendes den primære markedsoperation, dvs. en ugentlig auktion med to ugers løbetid, som det primære redskab til at kontrollere de korte markedsrenter, tilføre likviditet til banksystemet samt signalere den pengepolitiske linje. Desuden udfører Eurosystemet månedlige „langfristede markedsoperationer“ med en løbetid på tre måneder, som normalt ikke skal udsende politiske signaler til markedet. Eurosystemet kan tilbyde to stående faciliteter: Den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten, som hver især sigter mod at tilføre og opsuge

dag-til-dag likviditet til og fra kreditinstitutter. Renten for de to stående faciliteter giver et signal om de pengepolitiske hensigter på mellemlangt sigt, og er en korridor for dag-til-dag renten. Endelig fremmer Eurosystemets reservekravssystem efterspørgslen efter centralbankpenge samt en stabil renteutvikling på kort sigt.

Den 22. december 1998 annoncerede Styrelsesrådet de første renter for Eurosystemets pengepolitiske operationer. Renten for den første primære markedsoperation, i form af en auktion til fast rente med afvikling den 7. januar 1999, blev sat til 3,0 pct. Endvidere blev renten for den marginale udlånsfacilitet sat til 4,5 pct. og renten for indlånsfaciliteten til 2,0 pct. ved begyndelsen af tredje fase (dvs. 1. januar 1999). Som et overgangstiltag mellem den 4. og 21. januar 1999 fastsattes dog renten for den marginale udlånsfacilitet til 3,25 pct. og renten for indlånsfaciliteten til 2,75 pct. (se figur 13). Dette tiltag var kun af teknisk karakter og skulle hjælpe kreditinstitutterne med at tilpasse sig det integrerede penge-marked i euroområdet.

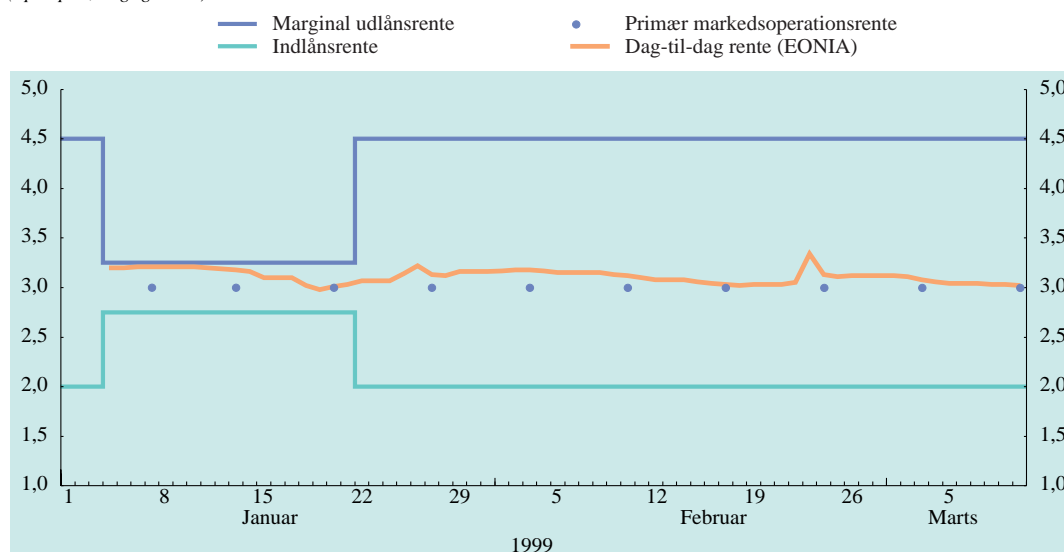
Beslutningen om renten for de primære markedsoperationer tog højde for den koordinerede nedsættelse af centralbankrenterne i euroområdet den 3. december 1998. Som det blev forklaret af ECB den 3. december, skulle den koordinerede reduktion betragtes som en egentlig fastsættelse af Eurosystemets renteniveau fra starten af tredje fase og skulle desuden fastholdes i den nærmeste fremtid. Således bekræftede Styrelsesrådet på alle sine efterfølgende møder, efter hver gang at have vurderet de seneste tilgængelige monetære, finansielle og andre økonomiske data i forhold til den stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi, at den kommende primære markedsoperation skulle udføres med en fast rente på 3,0 pct.

Disse beslutninger blev understøttet af, at udviklingen i det brede pengemængdemål, M3, ikke viste tegn på nogen større trussel mod prisstabiliteten. Med en årlig vækst på omkring 4,5 pct. var udviklingen i M3 mod slutningen af 1998 forholdsvis stabil. Det 3-måneders glidende gennemsnit over 12-måneders vækstraten i M3, som dækkede månederne fra oktober til december 1998, lå på 4,6 pct., hvilket var meget tæt på

Figur 13

ECB-renter og dag-til-dag markedsrente

(1 pct. p.a.; daglige data)



Kilde: ECB.

Eurosystemets referencerente. Set på lidt længere sigt viste de tilgængelige data, at den årlige M3-vækst lå på mellem 3,5 og 5 pct. i 1997 og 1998 (se figur 14). Denne udvikling var stort set forenelig med prisstabilitet og vedvarende økonomisk vækst i euroområdet. I løbet af 1998 observeredes dog en forholdsvis høj vækst i det snævre pengemængdemål, M1, primært som følge af et betydeligt rentefald og lave inflationsforventninger i flere eurolande. Denne udvikling var sandsynligvis også påvirket af dag-til-dag indskuddenes funktion som stødpudelager i situationer med porteføljeomlægninger, eftersom investorer i euroområdet kan have foretrukket at udvise forsigtighed i lyset af den tilbageværende usikkerhed i forbindelse med overgangen til euroen. Den forholdsvis kraftige stigning i udlånsaktivitet til den private sektor, 8,2 pct. i december 1998, tydede på, at episoder med kreditstramninger ikke kunne spores i euroområdet i 1998. De monetære data for januar 1999, som blev frigivet i starten af marts 1999, viste en betydelig yderligere stigning i dag-til-dag indskud. Det betød et

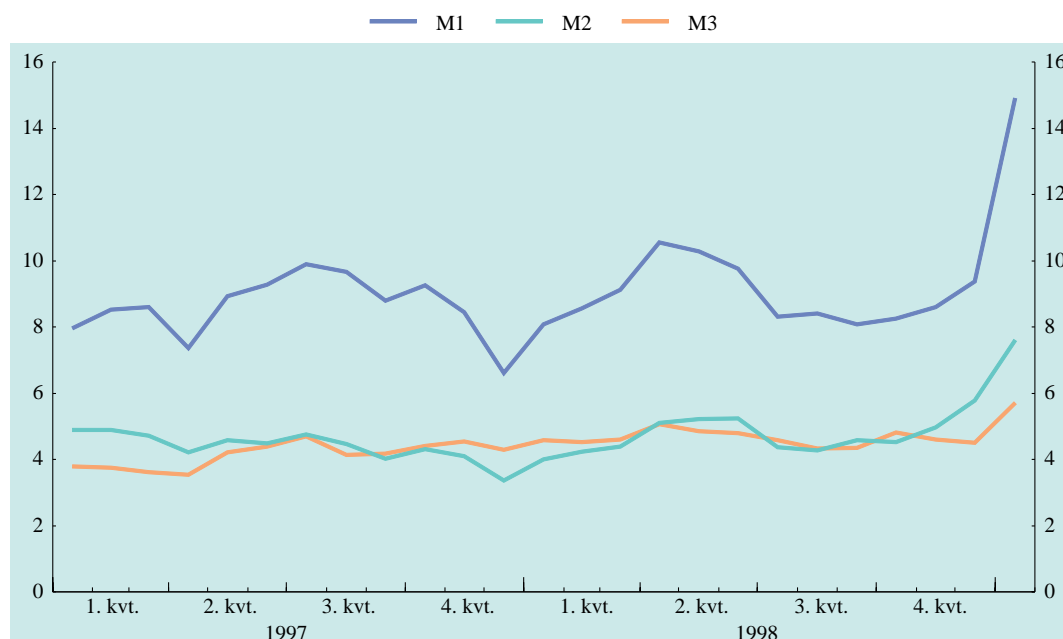
stigende pres opad på pengemængdemålene, og det 3-måneders glidende gennemsnit over 12-måneders vækstraten i M3 i perioden fra november 1998 til januar 1999 forblev tæt på referenceværdien på 4½ pct. På den baggrund, og i lyset af usikkerhed omkring de særlige forhold i forbindelse med overgangen til tredje fase og indførelsen af euroen, betragtedes stigningen i M3 ikke som et signal om et fremtidigt inflationspres.

Hvad angår udsigterne for prisudviklingen og truslen mod prisstabilitet, bekræftede forskellige andre indikatorer den vurdering, som blev foretaget på baggrund af udviklingen i pengemængdedata. Faldet i den lange nominelle rente efter den koordinerede nedsættelse af centralbankrenterne den 3. december 1998 og den nedadgående tendens i rentestrukturen indikerede, at markedet forventede fortsat prisstabilitet. Udsigterne for euroområdets reale økonomi var stærkt påvirket af usikkerheden omkring verdensøkonomiens udvikling i 1999. Generelt set var det dog et noget blandet billede. Flere indikatorer, især faldet i

Figur 14

Pengemængdemål i euroområdet

(Ændring i pct. år/år)



Kilde: ECB.

konjunkturbarometeret for industrien, pegede i retning af en nedgang i den økonomiske aktivitet. Derimod viste andre indikatorer, såsom forbrugertillid og detailsalget, at den indenlandske efterspørgsel stadig var stor.

Renteniveauet på 3,0 pct. for primære markedsoperationer ved starten af tredje fase resulterede i en 3-måneders pengemarkedsrente på omkring 3,1 pct. i starten af 1999, et historisk meget lavt niveau. Selv de lande med de bedste resultater for prisstabilitet i de seneste årtier har nok aldrig haft en lavere rente end nu. Eksempelvis har den gennemsnitlige nominelle korte rente i Tyskland, målt ved 3-måneders pengemarkedsrenten, i de sidste fire årtier været 6 pct., og ikke under 3 pct. siden februar 1962. Realt set, dvs. målt ved niveauet for den korte rente med HICP-inflationen som deflator, var niveauet også meget lavt, nemlig omkring 2,3 pct. først i marts 1999. Til sammenligning lå den reale 3-månedersrente for euroområdet på samme niveau som gennemsnittet for 1990'erne, dvs. 4,5 pct., mens det tyske gennemsnit i denne periode var 3,2 pct.

Overgangsforanstaltningen i form af en indsnævret rentekorridor for indlånsfaciliteten og den marginale udlånsfacilitet mellem den 4. og 21. januar 1999 bidrog til en problemfri start for euroområdet integrerede pengemarked på et tidspunkt, hvor markedsdeltagerne skulle tilpasse sig de nye forhold. Udviklingen i de første uger på europengemarkedet indikerede, at integrationen af eurolandenes nationale pengemarkeder skred hurtigt fremad. Et vigtigt element i integrationsprocessen var TARGET-systemet, som giver mulighed for at gennemføre grænseoverskridende betalinger sikkert og i realtid. Som

følge heraf var det grænseoverskridende spænd af dag-til-dag renter forholdsvis lille i de første dage af tredje fase, hvilket tydede på, at markedsdeltagerne gjorde effektivt brug af arbitragemulighederne på tværs af markederne. I lyset af de positive resultater i de første uger, og i betragtning af, at en længere fastholdelse af en snæver korridor sandsynligvis på langt sigt ville hæmme udviklingen på euroområdet pengemarked, stoppede Styrelsesrådet brugen af den snævre korridor med virkning fra den 22. januar 1999. Efter udvidelsen af det bånd, som er defineret ved de to stående faciliteter, stabiliseredes spændet mellem dag-til-dag renterne på de nationale markeder, og anvendelsen af de stående faciliteter aftog drastisk.

Eurosystemets markedsoperationer bidrog i de første uger af 1999 til en rolig udvikling på pengemarkedet. Allokeringerne via de primære markedsoperationer i de første uger af tredje fase gav en likviditet, som oversteg de forventede reservekrav. Dette skulle ses som et forsøg på at modvirke den forholdsvis store usikkerhed i starten vedrørende de faktiske reservekrav for kreditinstitutter i den første reservekravsperiode. Således skulle reservekravet for den første periode baseres på bankernes balancedata per 1. januar 1999. Men disse data modtog Eurosystemet først sidst i januar 1999. Mens markedsdeltagerne udviste stor forsigtighed i de første dage i 1999, hvilket resulterede i en dag-til-dag rente, som kun lå lidt under Eurosystemets midlertidige marginale udlånsrente på 3,25 pct., betød stigende forventninger om et likviditetsbehov fra starten af tredje fase og en lempelse af markedsforholdene, at dag-til-dag renten nærmede sig Eurosystemets primære markedsoperationsrente.

3 Den økonomiske udvikling i EU-lande uden for euroområdet

I dette afsnit gennemgås den økonomiske udvikling i de fire EU-lande uden for euroområdet. Generelt bemærkes det, at selvom disse lande har andre institutionelle og operationelle rammer for deres pengepolitik, er det overordnede pengepolitiske mål for dem alle at fastholde prisstabiliteten. Eurosystemet og de nationale centralbanker (NCB'er) i de ikke-deltagende EU-lande arbejder tæt sammen i Det Generelle Råds regi med henblik på at bidrage til fastholdelsen af prisstabilitet i EU som helhed. I denne sammenhæng er gennemgangen af makroøkonomiske forhold såvel som penge- og valutapolitik en vigtig del af koordineringen mellem Eurosystemet og de fire nationalbanker, som ikke deltager i den fælles pengepolitik.

3.1 Danmark

I Danmark var væksten i realt BNP på 2,8 pct. i 1998 lidt lavere end vækstraterne på 3 pct., som blev nået i perioden fra midten af 1993 til 1997. Som i de seneste år blev produktionsvæksten understøttet af et stigende privatforbrug og investeringer, mens nettoeksportens vækstbidrag var negativt. Sammenlignet med de fleste eurolande er Danmark forholdsvis langt fremme i konjunkturforløbet. I 1998 var kapaciteten i den danske økonomi næsten fuldt udnyttet, og arbejdsmarkedet var stramt. Arbejdsløshedsprocenten var i december 4,6 pct., det laveste i næsten 20 år. På trods af regeringens forsøg på at stimulere arbejdsudbuddet steg reallønnen i 1998 mere end produktiviteten. Sammenholdt med styrkelsen af den nominelle effektive valutakurs medførte dette et fald i konkurrenceevnen. Betalingsbalancen forværredes og udviste i 1998 et underskud for første gang i 1990'erne.

En høj kapacitetsudnyttelse og høje lønstigninger har indtil nu kun haft lidt indvirkning på forbrugerpriserne. HICP-inflationen var meget tæt på gennemsnittet for euroområdet i 1998. Den viste en faldende tendens i løbet af året og

stabiliseredes på 1,1 pct. i det sidste kvartal. Den beskudne inflation er forbundet med pressede avancer, lavere energipriser og en svag udvikling i transportpriser og visse kødprodukter.

Den nuværende lønstigning og presset fra den stærkt øgede indenlandske efterspørgsel er en udfordring for fastholdelsen af prisstabilitet. For at modvirke dette pres har finanspolitikken været stram. Efter den omfattende budgetkonsolidering i perioden 1993-1997 (hvor budgetsaldoen bevægede sig fra et underskud på 2,8 pct. af BNP til et overskud på 0,4 pct. af BNP) indførtes i juni 1998 en ny pakke af økonomiske indgreb, som reducerede skatteværdien af rentefradraget og hævede visse afgifter. I 1998 steg budgetoverskuddet til 0,8 pct. af BNP som følge af et betydeligt fald i de samlede udgifters andel af BNP, der kun delvist blev opvejet af et fald i de løbende indtægters andel af BNP. Den offentlige gælds andel af BNP faldt med 5,5 procentpoint til 58,1 pct.

Danmarks Nationalbanks pengepolitiske strategi er uændret efter indførelsen af euroen. Målet for den danske pengepolitik er at stabilisere den danske krone over for euroen, eftersom Danmark fra den 1. januar 1999 har deltaget i valutamekanismen, ERM II, med et snævert bånd på $\pm 2\frac{1}{4}$ pct. omkring centralkursen for euroen.

Igennem hele 1998 forblev den danske krone tæt på centralkursen i ERM. Ikke desto mindre kom kronen under pres flere gange, og Danmarks Nationalbank justerede renten og intervenerede for at stabilisere kronen. 3-måneders rentespændet over for den sammenlignelige tyske rente var derfor forholdsvis volatilt i 1998 med brede spænd i perioder med uro på det internationale valutamarked (225 basispoint, da de globale spændinger var på deres højeste sidst i september). Rentespændet var omkring 90 basispoint ved årets slutning, men faldt i de to første måneder af 1999 til omkring 40 basispoint. For året som helhed steg den

Tabel 8**Makroøkonomiske indikatorer for Danmark***(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.
Realt BNP	1,3	0,8	5,8	3,0	3,3	3,1	2,8	4,0	1,1	3,4	.
<i>Bidrag til vækst i realt BNP: ¹⁾</i>											
Indenlandsk efterspørgsel, inkl. ændring i lagerbeholdninger	1,5	0,4	6,8	4,6	3,2	4,4	4,1	6,0	3,2	4,0	.
Nettoeksport	-0,2	0,4	-1,0	-1,6	0,1	-1,3	-2,3	-2,0	-2,2	-0,6	.
HICP	-	-	-	-	2,1	1,9	1,3	1,6	1,4	1,2	1,1
Lønsum pr. ansat	4,2	2,3	3,5	3,4	3,0	3,8	3,3	4,2	0,7	4,5	.
Enhedslønomsætnings, hele økonomien	2,0	0,0	-2,5	1,7	1,0	2,8	2,9	2,2	2,0	3,5	.
Importpriser	-1,3	-2,0	-0,1	-1,6	-0,9	4,0	-0,1	0,4	0,6	-1,2	.
Løbende poster plus nye kapitalposter (pct. af BNP)	2,8	3,4	1,8	1,1	1,7	0,5	-1,4	-1,0	-1,9	+1,6	.
Beskæftigelse i alt	-0,9	-1,5	-0,4	1,4	1,3	2,1	2,2	2,0	2,4	2,3	.
Arbejdsløshedsprocent (pct. af arbejdsstyrken)	9,2	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	5,5	5,2	5,1	4,7
Budgetsaldo (pct. af BNP) ²⁾³⁾	-2,2	-2,8	-2,4	-2,4	-0,9	0,4	0,8	-	-	-	-
Konsolideret bruttogæld (pct. af BNP) ²⁾	68,6	80,7	76,5	72,1	67,4	63,6	58,1	-	-	-	-
3-måneders rente (pct. p.a.) ⁴⁾	11,5	10,9	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,8	4,1	4,3	4,3
10-årig rente (pct. p.a.) ⁴⁾	9,0	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	5,3	5,1	4,8	4,5
Valutakurs i forhold til ECU ⁴⁾⁵⁾	7,81	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,53	7,52	7,50	7,44

Kilder: Eurostat (realt BNP og dets komponenter, importpriser, arbejdsløshedsprocent), Europa-Kommissionen (budgetsaldo, konsolideret bruttogæld) samt nationale data (alle andre dataserier).

1) Procentpoint.

2) I overensstemmelse med definitionen for Maastricht-traktaten.

3) Offentligt overskud (+)/underskud (-).

4) Periodens gennemsnit.

5) Nationale valutaenheder pr. ECU.

korte rente, målt ved 3-måneders pengemarkedsrenten med 20 basispoint. Den officielle rente (reparenten) blev sænket flere gange i det sidste kvartal af 1998 og i begyndelsen af 1999, og var 3,4 pct. i begyndelsen af marts 1999.

Den lange rente, målt ved den 10-årige statsobligationsrente, fulgte i 1998 den faldende tendens på internationalt plan, dog knap så markant som den 10-årige tyske rente. Rentespændet var således 30 basispoint ultimo februar 1999.

3.2 Grækenland

På det seneste har Grækenland oplevet en periode med stigende økonomisk vækst. BNP-væksten var 3,2 pct. i 1997 og steg til 3,7 pct. i

1998. Industriproduktionen og byggeriet styrkedes betydeligt i 1998. De to hovedårsager til denne vækst var en kraftig stigning i investeringer (både offentlige investeringer som et resultat af støtte fra EU-strukturfonde og private investeringer) og en stigende eksport. Forbrugsefterspørgslen er aftaget som følge af løntilbageholdenhed samt stigning i skattetryk og den negative effekt på handelsbalancen af devalueringen af den græske drakme i starten af 1998. Den registrerede arbejdsløshedsprocent var fortsat høj med et gennemsnit for 1998 på 9,9 pct. Handelsunderskuddet (delvist forvredet af uregistreret eksport) skønnes stort set at ligge på samme høje niveau som i 1997 (omkring 15 pct. af BNP), da de lave energiimportprisers positive effekt er opvejet af den negative effekt på handelsbalancen af devalueringen af den græske drakme. Betalingsbalanceoverskuddet skønnes dog at være faldet fra 4 pct. af BNP i 1997 til 3,4 pct. af BNP i 1998.

Trods robust vækst fortsatte HICP-inflationen sin faldende tendens i 1998. Efter en inflationsstigning i starten af året - den toppede i april 1998 på 5,1 pct. som et udslag af devalueringen af drakmen efter indtrædelsen i ERM i marts – fortsatte den nedadgående tendens med et næsten uafbrudt fald til 3,5 pct. i januar 1999. Den primære årsag til den aftagende inflation har været afdæmpningen af enhedslønomkostningerne, understøttet af løntilbageholdenhed (hjulpet på vej af faldende inflationsforventninger og inflationsbegrænsende overenskomster i både den private og offentlige sektor) samt vedvarende produktivitetsvækst. Devalueringens inflationseffekt blev til en vis grad opvejet af et prisfald i sæsonfødevarer og de internationale oliepriser. Selvom den underliggende inflation, målt ved HICP ekskl. sæsonfødevarer og internationale oliepriser, viste en faldende tendens, lå den i januar 1999 dog stadig på 4,4 pct.

Grækenland oplevede i perioden 1993-1997 en betydelig budgetkonsolidering, eftersom budgetunderskuddet faldt fra 13,8 pct. af BNP til 3,9 pct. af BNP. I 1998 faldt budgetunderskuddet yderligere til 2,4 pct. som følge af både en nedgang i de samlede udgifters andel af BNP og en stigning i de løbende indtægters andel af BNP. I 1998 faldt den offentlige gæld med knap 3 procentpoint til 106,5 pct. af BNP.

Pengepolitikken er udformet med henblik på at opnå nominal konvergens med euroområdet. I henhold til den nye lovgivning (trådte i kraft i december 1997), som fastslår den græske centralbanks uafhængighed, bekræftes det, at fastholdelse af prisstabilitet er det endelige mål for pengepolitikken. Den græske centralbank agter at mindske inflationen til under 2 pct. ved udgangen af 1999. Græske drakmer indtrådte den 16.

Tabel 9

Makroøkonomiske indikatorer for Grækenland

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.
Realt BNP	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	-	-	-	-
<i>Bidrag til vækst i realt BNP: ¹⁾</i>											
Indenlandsk efterspørgsel, inkl. ændring i lagerbeholdninger	-0,6	-1,0	1,3	4,2	3,1	3,7	3,6	-	-	-	-
Nettoeksport	1,3	-0,6	0,7	-2,1	-0,8	-0,5	0,1	-	-	-	-
HICP	-	-	-	-	7,9	5,4	4,5	4,2	5,0	4,8	4,0
Lønsum pr. ansat	11,8	9,8	10,8	12,9	11,8	11,0	6,3	-	-	-	-
Enhedslønomkostninger, hele økonomien	12,6	12,7	10,7	11,6	10,6	7,1	2,8	-	-	-	-
Importpriser	12,1	7,7	5,8	6,8	3,6	2,1	5,8	-	-	-	-
Løbende poster plus nye kapitalposter (pct. af BNP)	-2,1	-0,8	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,4	-	-	-	-
Beskæftigelse i alt	1,4	1,0	1,9	0,9	1,3	-0,5	0,2	-	-	-	-
Arbejdsløshedsprocent (pct. af arbejdsstyrken)	7,6	7,1	7,2	7,1	7,5	7,9	9,9	-	-	-	-
Budgetsaldo (pct. af BNP) ²⁾³⁾	-12,8	-13,8	-10,0	-10,3	-7,5	-3,9	-2,4	-	-	-	-
Konsolideret bruttogæld (pct. af BNP) ²⁾	98,8	111,6	109,3	110,1	112,2	109,4	106,5	-	-	-	-
3-måneders rente (pct. p.a.) ⁴⁾	19,8	19,1	26,9	16,4	13,8	12,9	13,9	16,8	13,2	13,5	12,2
10-årig rente (pct. p.a.) ⁴⁾	-	-	-	-	-	9,9	8,5	10,4	7,9	7,8	7,8
Valutakurs i forhold til ECU ^{4) 5)}	247	268	288	303	306	309	331	319	340	333	332

Kilder: Eurostat (realt BNP og dets komponenter, importpriser, arbejdsløshedsprocent), Europa-Kommissionen (budgetsaldo, konsolideret bruttogæld) samt nationale data (alle andre dataserier).

1) Procentpoint.

2) I overensstemmelse med definitionen for Maastricht-traktaten.

3) Offentligt overskud (+)/underskud (-).

4) Periodens gennemsnit.

5) Nationale valutaenheder pr. ECU.

marts 1998 i ERM, og har siden den 1. januar 1999 deltaget i ERM II med et udsvingsbånd på +/- 15 pct. omkring centralkursen for euro.

Efter indtrædelsen i ERM har valutakursen været et mellem mål. I de første måneder af 1998 kom den græske drakme under pres på grund af afsmitning fra krisen i Asien. Drakmer indtrådte i ERM med en centralkurs over for ECU, som svarede til en devaluering på 12,3 pct. i forhold til markedskursen. Siden har drakmer konstant holdt sig i den øvre del af ERM's kursudsvingsbånd. Den lå på 8,2 pct. over centralkursen ultimo året, og blev i februar 1999 gennemsnitligt handlet til tæt ved 9 pct. over centralkursen. Lige efter indtrædelsen i ERM faldt den korte rente og har siden fulgt en faldende tendens med undtagelse af sidste halvdel af august, hvor renten igen steg til et toppunkt på grund af den russiske krises indvirkning på finansmarkederne. Ved udgangen af året var rentespændet over for den sammenlignelige tyske rente 8,7 procentpoint dog med en lille indsnævring med omkring 150 basispoint ultimo februar 1999. Den faste auktionsrente for 14-dages indskud var 12 pct. ultimo februar 1999.

Den lange rente viste en nedadgående tendens med visse udsving i løbet af 1998, og spændet over for Tyskland faldt til omkring 320 basispoint ultimo 1998. I februar 1999 var rentespændet 210 basispoint i gennemsnit.

3.3 Sverige

Sveriges reale BNP steg i 1998 med 2,9 pct. mod 1,8 pct. i 1997. Denne stigning skyldtes en stærk stigning i den indenlandske efterspørgsel, mens udenrigshandelen bidrog negativt til væksten efter nogle år med eksporten som drivkraft. Privatforbruget steg med 2,6 pct., mens bruttoinvesteringerne steg med 9,6 pct. Den reale importvækst var kraftig, hvilket afspejlede en stærk indenlandsk efterspørgsel samt afdæmpede importpriser, mens eksporten faldt betydeligt i 1998 i forhold til 1997, hovedsagelig på grund af

krisen i Asien. Dette medførte en lille nedgang i betalingsbalanceoverskuddet i 1998 til 2,4 pct. af BNP. Som i de fleste eurolande svækkedes erhvervslivets forventninger i Sverige i 2. halvår 1998, især inden for fremstillingsvirksomhed, men forbrugertilliden forblev på et historisk højt niveau. Siden efteråret 1997 er der registreret et markant fald i arbejdsløsheden (til 7,5 pct. ved udgangen af året), hvilket hovedsagelig kan tilskrives regeringens videreuddannelsestiltag, men også afspejlede en stærk økonomisk vækst.

Forbrugerpriserne var ikke påvirket af produktionsstigningen i 1998. HICP-inflationen aftog næsten konstant i 1998 til 0 pct. i december og fastholdtes på dette niveau i januar 1999. Den faldende tendens kan primært forklares ved de faldende priser på importvarer, moderate enhedslønomkostninger og betydelige afgiftssænkninger.

Sverige oplevede i perioden 1993-1997 en betydelig budgetkonsolidering, da budgetunderskuddet faldt fra 12,3 pct. af BNP til 0,7 pct. af BNP. I 1998 nåede budgetoverskuddet sit hidtil højeste niveau med et overskud på 2 pct. af BNP som følge af dels en væsentlig stigning i de løbende indtægters andel af BNP, dels et fald i de samlede udgifters andel af BNP. Den offentlige gælds andel af BNP faldt yderligere med 1,6 procentpoint til 75,1 pct.

Den 25. november 1998 vedtog den svenske Riksdag en ny lov, som fastslår centralbankens uafhængighed. Den pengepolitiske målsætning i Sverige er at opnå prisstabilitet. Sveriges Riksbank har en fleksibel valutapolitik og fører pengepolitik efter et specifikt inflationsmål. Målet er at opnå en CPI-inflation på 2 pct. med en tolerancemargin på +/-1 procentpoint. Historisk set er der i Sverige gennemsnitligt ingen forskel på inflationen målt ved CPI-indekset og inflationen målt ved HICP-indekset. Den faktiske inflation, målt som en 12-måneders ændring i CPI, faldt i løbet af 1998 til -0,6 pct. i december og 0,4 pct. i gennemsnit for hele året, og lå således et stykke under målet.

Tabel 10**Makroøkonomiske indikatorer for Sverige***(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998 1.kvt.	1998 2.kvt.	1998 3.kvt.	1998 4.kvt.
Realt BNP	-1,4	-2,2	3,3	3,9	1,3	1,8	2,9	2,7	1,8	3,1	3,8
<i>Bidrag til vækst i realt BNP: ¹⁾</i>											
Indenlandsk efterspørgsel, inkl. ændring i lagerbeholdninger	-1,8	-5,1	2,4	2,4	0,1	0,4	3,5	3,6	3,6	3,1	3,7
Nettoeksport	0,4	2,9	0,9	1,5	1,2	1,4	-0,6	-0,9	-1,8	0,0	0,2
HICP	-	-	-	-	0,8	1,8	1,0	1,9	1,4	0,6	0,1
Lønsum pr. ansat	4,0	4,3	4,8	2,7	6,3	3,6	-	-	-	-	-
Enhedslønomkostninger, hele økonomien	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Importpriser	-2,2	14,5	3,5	4,6	-4,9	2,0	.	0,4	-3,6	-0,9	.
Løbende poster plus nye kapitalposter (pct. af BNP)	-3,4	-2,0	0,3	2,2	2,3	2,9	2,4	3,0	1,1	2,5	3,1
Beskæftigelse i alt	-4,1	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	0,5	1,1	1,7	2,4
Arbejdsløshedsprocent (pct. af arbejdsstyrken)	5,6	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,2	8,7	8,6	8,1	7,5
Budgetsaldo (pct. af BNP) ²⁾³⁾	-7,8	-12,3	-10,3	-6,9	-3,5	-0,7	2,0	-	-	-	-
Konsolideret bruttogæld (pct. af BNP) ²⁾	67,1	76,0	79,3	77,6	76,7	76,7	75,1	-	-	-	-
3-måneders rente (pct. p.a.) ⁴⁾	13,4	8,7	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	4,7	4,5	4,3	3,9
10-årig rente (pct. p.a.) ⁴⁾	10,0	8,5	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,5	5,1	4,8	4,5
Valutakurs i forhold til ECU ^{4) 5)}	7,53	9,12	9,16	9,33	8,51	8,65	8,91	8,71	8,59	8,94	9,38

Kilder: Eurostat (real BNP og dets komponenter, importpriser, arbejdsløshedsprocent), Europa-Kommissionen (budgetsaldo, konsolideret bruttogæld) samt nationale data (alle andre dataserier).

1) Procentpoint.

2) I overensstemmelse med definitionen for Maastricht-traktaten.

3) Offentligt overskud (+)/underskud (-).

4) Periodens gennemsnit.

5) Nationale valutaenheder pr. ECU.

Den korte rente har vist en nedadgående tendens, hvilket afspejler en nedsættelse i fem tempi af den officielle rente (reparenten) med 120 basispoint til 3,15 pct. i februar 1999. I løbet af sommeren begyndte den svenske krone at falde i kølvandet på uroen på de internationale markeder, og ultimo 1998 var den faldet med omkring 8 pct. over for ECUen i forhold til året før. I de første to måneder af 1999 steg kronen med omkring 5,5 pct. over for euroen.

Den lange rente faldt med 1,8 procentpoint i løbet af 1998 til gennemsnitligt 4,2 pct. i december. Rentspændet over for Tyskland lå på omkring 40 basispoint ved udgangen af 1998 og var gennemsnitligt 30 basispoint i februar 1999.

3.4 Storbritannien

I 1998 aftog væksten i realt BNP i Storbritannien til 2,3 pct. fra 3,5 pct. i 1997. Produktionsnedgangen i løbet af året skyldtes en markant forringelse af nettoeksporten og en lettere svækkelse af den indenlandske efterspørgsel. Konjunkturbarometerne for industrien forværredes i løbet af året med et særligt markant fald i efteråret. Først på året var nedgangen mest tydelig inden for fremstillingssektoren, hvilket afspejler et stærkt pund og en afmatning i verdenshandelen som følge af krisen i Asien. Servicesektoren havde indtil da fremstået som forholdsvis robust i lyset af den stærke indenlandske efterspørgsel, men begyndte dog også at vise tydelige tegn på nedgang i 2. halvår 1998. Arbejdsløsheden, som var 6,2 pct. i november 1998, var den laveste siden

1980. Betalingsbalancen forværredes betydeligt i 1. halvår 1998 som følge af pundets appreciering. Det blev dog delvis opvejet af et stort overskud i 3. kvartal.

HICP-inflationen er aftaget svagt i løbet af 1998 og stabiliseredes på 1,4 pct. i årets sidste to kvartaler. Det indenlandske inflationspres tiltog dog stærkt som følge af pres fra et stramt arbejdsmarked. Inflationstakten for tjenesteydelser var betydeligt højere (gennemsnitligt omkring 3,5 procentpoint) end inflationstakten for varer. Prisstigninger på varer blev holdt nede af bratte fald i importpriser efter en stigning i pundet i 1997 og begyndelsen af 1998.

Storbritannien oplevede i perioden 1993-1997 en betydelig budgetkonsolidering, da bud-

getunderskuddet faldt fra 7,9 pct. af BNP til 1,9 pct. af BNP. I 1998 var der yderligere forbedringer at spore i de offentlige finanser, og budgetsaldoen viste et overskud på 0,6 pct. af BNP. Dette skyldtes først og fremmest en stigning i de løbende indtægters andel af BNP samt, i mindre grad, et fald i de offentlige udgifters andel af BNP inden for alle de vigtige udgiftskategorier. Den offentlige bruttogælds andel af BNP faldt med 2,7 procentpoint i 1998 til 49,4 pct.

Den pengepolitiske målsætning for Bank of England er at nå inflationsmålet på 2,5 pct. om året målt ved RPIX, som er defineret ved nettoprisindekset eksklusive rentebetalinger på realkreditlån. Historisk set ligger inflationen målt ved RPIX i Storbritannien gennemsnitligt 0,5 procentpoint højere end

Tabel I I

Makroøkonomiske indikatorer for Storbritannien

(Ændring i pct. år/år, medmindre andet er anført)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1998	1998	1998	1998
								1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.
Realt BNP	0,1	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,3	3,2	2,7	2,0	1,3
<i>Bidrag til vækst i realt BNP: ¹⁾</i>											
Indenlandsk efterspørgsel, inkl. ændring i lagerbeholdninger	0,8	2,2	3,5	1,8	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0	3,9	3,4
Nettoeksport	-0,8	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-1,6	-1,6	-1,3	-1,9	-2,0
HICP	-	-	-	-	2,5	1,8	1,5	1,5	1,8	1,4	1,4
Lønsum pr. ansat	6,1	3,4	4,0	3,3	3,9	4,4	.	4,9	5,1	.	.
Enhedslønomkostninger, hele økonomien	3,4	0,5	-0,5	1,7	2,0	3,3	.	3,1	.	.	.
Importpriser	-0,0	8,5	3,1	6,1	0,2	-6,8	-5,7	-6,8	-5,2	-5,9	-6,1
Løbende poster plus nye kapitalposter (pct. af BNP)	-1,7	-1,7	-0,2	-0,5	-0,1	0,8	.	-0,6	-0,7	1,2	.
Beskæftigelse i alt	-2,8	-0,7	0,9	1,7	1,9	1,7	.	1,9	0,9	0,9	.
Arbejdsløshedsprocent (pct. af arbejdsstyrken)	10,1	10,5	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,5	6,3	6,3	6,2
Budgetsaldo (pct. af BNP) ²⁾³⁾	-6,2	-7,9	-6,8	-5,7	-4,4	-1,9	0,6	-	-	-	-
Konsolideret bruttogæld (pct. af BNP) ²⁾	41,8	48,5	50,5	53,0	53,6	52,1	49,4	-	-	-	-
3-måneders rente (pct. p.a.) ⁴⁾	9,6	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	7,5	7,5	7,6	6,8
10-årig rente (pct. p.a.) ⁴⁾	9,1	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	6,1	5,9	5,6	4,8
Valutakurs i forhold til ECU ^{4) 5)}	0,74	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,67	0,68	0,70

Kilder: Eurostat (realt BNP og dets komponenter, importpriser, arbejdsløshedsprocent), Europa-Kommissionen (budgetsaldo, konsolideret bruttogæld) samt nationale data (alle andre dataserier).

1) Procentpoint.

2) I overensstemmelse med definitionen for Maastricht-traktaten.

3) Offentligt overskud (+)/underskud (-).

4) Periodens gennemsnit.

5) Nationale valutaenheder pr. ECU.

inflationen målt ved HICP. RPIX-inflationen lå i 1998 tæt på inflationsmålet. De officielle renter var ved årets start på 7,25 pct., 7,5 pct. i juni, konstante i tredje kvartal og er siden blevet sænket fem gange, så de i februar 1999 var 5,5 pct. på baggrund af faldende udsigter for økonomisk vækst samt et aftagende inflationspres. Efter en betydelig stigning på 15 pct. i 1997 steg det britiske pund yderligere i forhold til ECU i løbet af 1. halvår 1998, men faldt i 2. halvår. Først i

1999 steg pundet en anelse i forhold til euroen.

Den lange rente faldt gennem 1998, både absolut og i forhold til sammenlignelige renter i de vigtigste eurolande. Det 10-årige rentespænd over for Tyskland lå gennemsnitligt på omkring 50 basispoint i februar 1999, i forhold til 100 basispoint i begyndelsen af 1998.

Boks 4

Procedurer for beslutning om opfyldelse af de nødvendige betingelser for indførelsen af euroen i medlemslande uden for euroområdet i tredje fase

EMI forelagde i marts 1998 EU-Rådet en rapport om „the progress made in the fulfilment by the Member States of their obligations regarding the achievement of Economic and Monetary Union“. Denne rapport blev udarbejdet i overensstemmelse med kravet i artikel 109j, stk.1, i Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab. Europa-Kommissionen fik samme mandat, og de to rapporter blev afleveret samtidig til EU-Rådet og dannede udgangspunkt for proceduren i henhold til artikel 109j, stk. 2, og stk. 4, som førte til udvælgelsen af 11 medlemslande, der skulle deltage i Den Økonomiske og Monetære Union fra starten af tredje fase.

Danmark har, i overensstemmelse med bestemmelserne i traktatens protokol nr. 12, meddelt, at det ikke ville deltage i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union. Storbritannien har, i overensstemmelse med bestemmelserne i traktatens protokol nr. 11, også meddelt Rådet, at det ikke agter at gå over til tredje fase i 1999. Som en konsekvens heraf har ingen af de to medlemslande indført euroen. Grækenland og Sverige er begge dispensationslande, idet Rådet har fastslået, at de ikke har opfyldt de nødvendige betingelser for indførelse af en fælles valuta den 1. januar 1999. Den græske regering har meddelt sin hensigt om at indtræde i euroområdet i 2001.

Traktatens artikel 109j, stk. 1, fastsætter de kriterier, der skal anvendes ved en vurdering af, hvorvidt medlemslande uden for euroområdet opfylder betingelserne vedrørende deres deltagelse i Den Økonomiske og Monetære Union. Især hvad angår økonomisk konvergens, skal rapporterne fra ECB og Europa-Kommissionen vurdere konvergensens vedvarende karakter i henhold til følgende kriterier:

- Opnåelse af en høj grad af prisstabilitet.
- Holdbare offentlige finanser.
- Overholdelse af de normale udsvingsmarginer i valutakursmekanismen.
- Den varige karakter af den konvergens, medlemslandet har opnået, samt af dets deltagelse i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme, som afspejlet i de langfristede rentesatser.

Hvad angår juridisk konvergens, skal disse rapporter endvidere vurdere, hvorvidt medlemslandenes nationale lovgivning, herunder deres NCB-statutter, er forenelige med traktatens artikel 107 og 108 samt ESCB-statutten.

Hvad angår proceduren for beslutningen om opfyldelse af de nødvendige krav til indførelsen af euroen, fastslår artikel 109k, stk. 1: „Mindst en gang hvert andet år, eller på anmodning fra en Medlemsstat med dispensation, aflægger Kommissionen og ECB beretning til Rådet efter fremgangsmåden i art. 109j, stk. 1. Efter høring af Europa-Parlamentet og efter drøftelse i Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringscheferne, træffer Rådet med kvalificeret flertal på forslag af Kommissionen afgørelse om, hvilke Medlemsstater med dispensation der opfylder de nødvendige betingelser baseret på kriterierne i art. 109j, stk. 1, og ophæver de pågældende Medlemsstaters dispensation.“

Hvad angår Danmark og Storbritannien, foreskriver traktatens protokol nr. 12 og 11, at den ovennævnte procedure kun kan påbegyndes efter eget ønske.

Hvis, med henvisning til ovenstående vurdering og procedurer, et medlemslands status som „Medlemsstat med dispensation“ ophæves, åbner traktatens artikel 109I, stk. 5, mulighed for fastlåsning af den omregningskurs, til hvilken euroen erstatter det pågældende medlemslands valuta, og for vedtagelse af alle andre foranstaltninger, som er nødvendige for hurtig indførelse af euroen som fælles valuta i de pågældende medlemsstater.



Kapitel II

Det forberedende arbejde til tredje fase og overgangen til euroen

I De pengepolitiske rammer

I 1. halvår af 1998 fortsatte EMI arbejdet med at færdiggøre Eurosystemets operationelle rammer for gennemførelsen af den fælles pengepolitik. EMI offentliggjorde i september 1997 rapporten „The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures“, og ECB tilsluttede sig i sommeren 1998 rapporten og videreudviklede den i tæt samarbejde med NCB'erne ved at tilføje en række nye bestemmelser inden for flere områder. Derfor offentliggjorde ECB i september 1998 en ny udgave af rapporten med den samme titel („General documentation“).

Som beskrevet nedenfor, består Eurosystemets pengepolitiske rammer af et reservekravssystem, markedsoperationer og stående faciliteter. I overensstemmelse med ESCB-statutten er ECB's Styrelsesråd ansvarlig for formuleringen af pengepolitikken, mens det er op til Direktionen at gennemføre pengepolitikken i henhold til Styrelsesrådets beslutninger og retningslinjer. ECB har, i det omfang det er muligt og passende samt med henblik på at sikre operationel effektivitet, ret til at kræve, at NCB'er udfører operationer, der udgør en del af ESCB's opgaver. Eurosystemets pengepolitiske operationer udføres på samme betingelser i alle deltagende medlemslande.

Sammenlignet med EMI's tidligere udgave af „General documentation“ er de mest relevante tiltag i ECB's nye udgave fra september 1998 en specifikation af udvælgelseskriterier og risikostyringsmetoder, der skal gælde for anvendelige aktiver i Eurosystemets pengepolitiske operationer, fastlæggelsen af de procedurer, der skal anvendes ved grænseoverskridende transaktioner inden for rammerne af korrespondentbankmodellen (CCBM), udarbejdelse af betingelser for adgang til indlånsfaciliteten, en beskrivelse af elementerne i reservekravssystemet samt en oversigt over auktioner i 1999. Endelig indeholder „General documentation“ også de særlige bestemmelser, der skal gælde for

pengepolitiske instrumenter og procedurer under overgangen til tredje fase.

I.1 Reservekravssystemet

Den 7. juli 1998 besluttede ECB's Styrelsesråd, at ECB skal pålægge kreditinstitutter i eurolandene reservekrav fra starten af tredje fase.

ECB's reservekravssystem har først og fremmest til formål at udfylde to pengepolitiske funktioner: At stabilisere pengemarkedsrenten (stabiliseringsfunktion) og øge den strukturelle likviditetsknaphed i banksystemet (forøgelsesfunktion). Hvad angår stabiliseringsfunktionen, vil indførelsen af en gennemsnitsfacilitet (som betyder, at reservekravet skal opfyldes og overholdes gennemsnitligt over en periode på en måned og ikke på daglig basis) give kreditinstitutterne fleksibilitet i deres intradag likviditetsstyring, hvorved de kan udnytte de kortfristede arbitragemuligheder i pengemarkedet. Således forventes gennemsnitsfacilitet at bidrage til en stabilisering af dag-til-dag renten i løbet af reservekravsperioden, hvilket vil mindske behovet for finjusterende markedsoperationer fra centralbankens side. Eurosystemet kan således hente værdifulde oplysninger fra markedsudviklingen. Hvad angår forøgelsesfunktionen, vil en tilstrækkeligt stor strukturel likviditetsknaphed inden for banksystemet fremme Eurosystemets effektivitet i forbindelse med tilførsel af likviditet.

ECB's reservekravssystem har følgende hovedelementer. For det første gælder reservekravet alle kreditinstitutter (som defineret ved artikel 1 i det 1. bankdirektiv), som er etableret i euroområdet. For det andet udregnes reservekravet til hvert enkelt kreditinstitut ved at anvende en reservekravskoefficient på 2 pct. på kreditinstitutets passiver i form af dag-til-dag indskud, indskud med en aftalt løbetid eller et opsigelsesvarsel på op til to år, obligationsudstedelser med en aftalt løbetid

på op til to år samt pengemarkedspapirer. Dog er passiver over for institutter etableret i euroområdet og aktiver over for Eurosystemet ikke underlagt reservekrav. Hvis et kreditinstitut ikke kan fremskaffe beviser for sine passiver i form af obligationer med en aftalt løbetid på op til to år og pengemarkedspapirer over for andre institutter, som er underlagt reservekrav, må det pågældende kreditinstitut i forbindelse med de førnævnte passiver anvende et standardfradrag, der fra starten af tredje fase var 10 pct. For at fastsætte det endelige reservekrav må hvert kreditinstitut fratække et standardfradrag på €100.000 fra slutresultatet. For det tredje opfylder et kreditinstitut sin forpligtelse i reservekravssystemet, hvis dets gennemsnitlige daglige reservebeholdninger i reservekravsperioden, der løber fra den 24. i hver måned til den 23. i den efterfølgende måned¹, mindst svarer til reservekravet for det pågældende kreditinstitut. For det fjerde forrentes de krævede reservebeholdninger i løbet af reservekravsperioden med den gennemsnitlige rentesats for Eurosystemets primære markedsoperationer (dvs. stort set i tråd med markedsforholdene). Endelig kan et kreditinstitut hos centralbanken i det medlemsland, hvor det residerer, søge om tilladelse til indirekte at opbevare sine reservebeholdninger via et mellemlid.

Den 1. december 1998 vedtog Styrelsesrådet ECB-forordningen om anvendelse af reservekrav (ECB/1998/15). Ved denne forordning blev elementerne i ECB's reservekravssystem juridisk bindende. Retsgrundlaget for ECB-forordningen findes i artikel 19 i ESCB-statutten samt i Rådets forordning (EF) nr. 2531/98 om Den Europæiske Centralbanks anvendelse af reservekrav, som blev vedtaget af ECOFIN-rådet den 23. november 1998.

1.2 Markedsoperationer og stående faciliteter

Markedsoperationer er Eurosystemets vigtigste redskab til at kontrollere renten, styre

likviditetssituationen på markedet samt signalere den pengepolitiske linje. De fleste af Eurosystemets markedsoperationer består af omvendte transaktioner mod anvendelig sikkerhed. De to vigtigste former for markedsoperationer er de primære markedsoperationer, som er ugentlige auktioner med en løbetid på to uger, samt de langfristede markedsoperationer, som er månedlige auktioner med en løbetid på tre måneder. Desuden kan Eurosystemet udføre finjusterende markedsoperationer via omvendte transaktioner, rene køb og salg af aktiver, opkrævning af indskud eller valutaswaps. Mens de primære og langfristede markedsoperationer er standardauktioner, er de finjusterende markedsoperationer enten ekstraordinære auktioner eller bilaterale procedurer, som involverer et begrænset antal modparter, bortset fra egentlige transaktioner, som kun kan udføres i form af bilaterale transaktioner. Andre mulige markedsoperationer kan være strukturelle operationer, som har en længere tidshorisont og enten en standardiseret eller en ikke-standardiseret løbetid. Det kan også være omvendte transaktioner, rene køb eller salg af aktiver eller udstedelse af ECB-gældsbeviser. På grund af den strukturelle likviditetsknaphed i euroområdet ved indledningen til tredje fase besluttede ECB ikke at udstede gældsbeviser fra starten af tredje fase.

Hvad angår de to stående faciliteter, kan modparter anvende den marginale udlånsfacilitet til at opnå dag-til-dag likviditet mod anvendelige aktiver samt indlånsfaciliteten til at foretage dag-til-dag indskud i Eurosystemet. De to stående faciliteter er tilgængelige for relevante modparter på deres eget initiativ og uden begrænsninger. Under normale omstændigheder vil rentesatserne for de stående faciliteter udgøre en korridor for dag-til-dag markedsrenten med den marginale udlånsrente som loft og indlånsrenten som gulv.

¹ Som en overgangsforanstaltning begyndte den første reservekravsperiode i tredje fase den 1. januar 1999 og sluttede den 23. februar 1999.

1.3 Relevante modparter og værdipapirer

Eurosystemet accepterer et bredt udvalg af underliggende aktiver i sikre kreditoperationer. Der skelnes mellem to kategorier af anvendelige aktiver: Liste-1-papirer og liste-2-papirer. Liste-1-papirer omfatter omsættelige aktiver, der opfylder de ensartede udvælgelseskriterier for euroområdet, som er fastsat af ECB. Liste-2-papirer omfatter andre omsættelige og ikke-omsættelige gældsbeviser, aktier og ikke-omsættelige finansielle aktiver, som tager højde for forskellen mellem de nationale finansmarkeder og banksystemer, og for hvilke udvælgelseskriterierne er fastlagt af NCB'erne i henhold til ECB's udvælgelseskriterier. Der skelnes dog ikke mellem de to typer papirer, når det drejer sig om deres anvendelighed i Eurosystemets forskellige pengepolitiske operationer (undtagen liste-2-papirer, som normalt ikke bliver anvendt i Eurosystemet i egentlige transaktioner).

Listen over anvendelige aktiver i Eurosystemets kreditoperationer blev tilgængelig på Internettet i oktober 1998. De udestående omsættelige og anvendelige aktiver i starten af tredje fase udgjorde lidt over €5.000 milliarder. Størstedelen af disse udestående aktiver (98 pct.) var liste-1-sikkerhed. Omkring 75 pct. var statspapirer, 18 pct. var værdipapirer udstedt af kreditinstitutter, 4 pct. var værdipapirer udstedt af erhvervslivet, og resten var værdipapirer udstedt af NCB'er. Der anvendes passende risikostyringsmetoder for at beskytte Eurosystemet mod risikoen for økonomiske tab. Risikostyringsmetoderne for liste-1-papirer er harmoniseret i hele euroområdet og består af følgende elementer: Initialmarginer, som tager højde for, hvor længe Eurosystemet er udsat for kreditrisiko; et særligt fradrag ved værdiansættelsen differentieret i forhold til restløbetid og kuponstruktur for obligationen samt symmetriske variationsmarginer, der skal sikre, at værdien af de underliggende aktiver modsvarer kravene. Risikostyringsmetoder for liste-2-papirer defineres af den NCB, der har medtaget disse papirer på sin liste-2, og skal godkendes af ECB. Disse metoder skal være

mindst lige så stringente som de risikostyringsmetoder, der gælder for liste-1-papirer.

En liste over relevante modparter i Eurosystemets pengepolitiske operationer er udarbejdet på grundlag af fælles udvælgelseskriterier. Den indeholder alle de institutter, som er underlagt reservekrav. I princippet er disse institutter kvalificeret til at få adgang til markedsoperationer i form af procedurerne for standardauktioner og de to stående faciliteter. Desuden skal relevante modparter i Eurosystemets pengepolitiske operationer opfylde visse sikkerhedsmæssige og operationelle krav, dvs. de skal være solide, underlagt finansielt tilsyn og opfylde de operationelle kriterier for deltagelse i pengepolitiske operationer. Listen over institutter, som er underlagt reservekrav, dækker alle kreditinstitutter, der er etableret inden for euroområdet og omfatter over 8.000 institutter. Denne liste blev tilgængelig på Internettet i oktober 1998. Over 4.000 af disse kreditinstitutter har adgang til Eurosystemets to stående faciliteter, mens næsten 3.000 har adgang til markedsoperationerne. Ingen kreditinstitutter havde ved starten af tredje fase fået dispensation fra reservekravet.

1.4 Forberedelser med hensyn til implementeringen af de pengepolitiske instrumenter

I kraft af den decentrale tilgang til gennemførelsen af Eurosystemets pengepolitik blev det meste af implementeringsarbejdet, herunder systemtest og udarbejdelse af de relevante retsakter, udført af NCB'erne. Arbejdet blev oprindeligt koordineret af EMI og de relevante underkomiteer, hvorefter ECB overtog koordinationen og overvågningen.

Afprøvningen af procedurerne omfattede foreløbige test af individuelle systemer og dernæst en periode med en generel test af Eurosystemets systemer og procedurer. Den generelle test startede i begyndelsen af juli 1998. Formålet var især at teste den indbyrdes forbindelse mellem de mange

systemer og procedurer, som ansås for at være af særlig betydning for Eurosystemets operationer. Den generelle test foregik i tre faser. Den første fase bestod af test af normale systemer og procedurer for specifikke Eurosystemsaktiviteter inden for bestemte områder, herunder pengepolitik, valutapolitik, betalingssystemer, administration og bogføring. Den anden fase, som startede i september 1998, fokuserede på test af nødprocedurer, mens den tredje fase, som startede i oktober, var en slags generalprøve for alle Eurosystemets processer, der har afgørende betydning for pengepolitikken. Disse tre faser blev udført under ledelse af „Steering Committee for the Overall Testing (SCOT)“. Hele testprocessen krævede store personaleressourcer i både NCB'er og EMI/ECB, og blev gennemført med succes.

Udarbejdelsen af relevante nationale retsakter afsluttedes af NCB'erne under tilsyn af ECB, hvilket skulle sikre ensartede betingelser for hele euroområdet.

Forberedelsen af likviditetsstyringsprocedurer blev afsluttet i løbet af 1998 og omfattede alle de procedurer, der kræves til intern kommunikation i Eurosystemet og konsolidering af NCB'ernes balance med henblik på at udarbejde en balance for Eurosystemet samt dagligt at opdatere relevante prognoser. For at vejlede kreditinstitutter i deres reservestyring

besluttede Styrelsesrådet desuden, at der kl. 9.30 hver bankdag i Eurosystemet skal offentliggøres nøjagtige oplysninger om likviditetsforholdene i euroområdet, heriblandt de samlede indeståender på foliokonti for kreditinstitutter i euroområdet, den samlede anvendelse af de stående faciliteter den foregående bankdag og det samlede reservekrav i den indeværende reservekravsperiode for kreditinstitutter i euroområdet.

1.5 Styring af indenlandske aktiver og passiver

De pengepolitiske beslutninger træffes centralt, mens styringen af de indenlandske aktiver og passiver hører under NCB'ernes ansvarsområde, uanset om de handler på egne vegne, på regeringens vegne, på vegne af kunder eller deres medarbejdere. En sådan styring kan omfatte værdipapirtransaktioner, modtagelse af indskud, overførsel af overskud til de respektive regeringer eller administrative omkostninger. For at sikre, at operationer med indenlandske aktiver og passiver ikke underminerer den fælles pengepolitik ved at skabe uønskede likviditets- og signaleffekter, skal alle NCB'ers finansielle operationer med indenlandske aktiver og passiver, som ikke har et pengepolitisk formål, følge ECB's retningslinjer.

2 Valutakurspolitiske rammer

2.1 Omregningskurser over for euroen

I overensstemmelse med den beslutning EU-Rådet i sin sammensætning af stats- og regeringschefer traf på mødet i Luxembourg i december 1997 udstedte ministrene og centralbankcheferne i det kommende euroområdet, Europa-Kommissionen og EMI, som forløber for ECB, den 3. maj 1998 et fælles kommuniké om den metode, der skulle anvendes til at fastlægge de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen i slutningen af anden fase. Det skete efter Det Europæiske Råds beslutning om, hvilke lande der skulle deltage i euroområdet fra starten af tredje fase.

Forudannonceringens form – en fælles politisk erklæring, der er godkendt af alle de involverede myndigheder – valgtes i lyset af traktatens krav om, at den formelle vedtagelse af de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen skulle finde sted den 1. januar

1999. Da ECUen skulle omregnes til euro i forholdet 1:1, og nogle af de valutaer, der indgår i ECUen (den danske krone, græske drakmer og det britiske pund) ikke skulle deltage i euroområdet fra starten, var det ikke muligt at offentliggøre de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen for de deltagende valutaer. Det blev derfor besluttet at forudannoncere de bilaterale kurser (svarende til centalkurserne i ERM) for de deltagende valutaer i euroområdet, som skulle anvendes den 31. december 1998 til at fastlægge de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen.

Den 31. december 1998 blev de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen fastlagt i forbindelse med den sædvanlige daglige koncertationsprocedure, som angivet i forudannonceringen (se boks 5 med henblik på en beskrivelse af proceduren for indførelsen af de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen).

Boks 5

Procedure for beregning og indførelse af de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen

Europa-Kommissionens og Den Europæiske Centralbanks fælles meddelelse om den detaljerede beregning af de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen, udsendt den 11. marts 1999

De uigenkaldelige omregningskurser over for euroen blev vedtaget af Rådet for Den Europæiske Union på forslag af Kommissionen og efter høring af Den Europæiske Centralbank (ECB) den 31. december 1998 og trådte i kraft samtidig med euroen som erstatning for de nationale valutaer den 1. januar 1999. Ministrene i de medlemslande, der indførte euroen som fælles valuta, centralbankcheferne i disse medlemslande, Europa-Kommissionen og Det Europæiske Monetære Institut/Den Europæiske Centralbank udsendte fælles kommunikeer om fastlåsningen og indførelsen af de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen henholdsvis den 3. maj og 26. september 1998. Europa-Kommissionen og Den Europæiske Centralbank meddeler herved detaljerne i forbindelse med beregningen af disse omregningskurser.

Beregning af valutakurserne for den officielle ECU den 31. december 1998

Den 31. december 1998 blev de endelige valutakurser for officielle ECU beregnet og vedtaget af Rådet for Den Europæiske Union som de uigenkaldelige omregningskurser for euroen på den første dag i tredje fase, dvs. den 1. januar 1999. Dette blev gjort ved hjælp af den sædvanlige daglige koncertationsprocedure, der fortsat skal anvendes i tredje fase til notering af euro referencekurserne.

Tre trin kan fastlægges

Trin 1: Fastlæggelse af EU-valutaernes koncertationsvalutakurser over for dollar

En telekonference startede kl. 11.00 kontinentaleuropæisk tid, hvor centralbankerne i EU, herunder dem, hvis valutaer ikke indgik i ECU-kurven, oplyste hinanden om dollarkursen for de respektive valutaer. Disse valutakurser blev registreret som diskrete værdier inden for bid-ask spredet på markedet på tidspunktet for telekonferencen. Centralbankerne i medlemslandene, der indførte euroen som fælles valuta, var om nødvendigt indstillet på at bruge passende markedsteknikker til sikring af, at valutakurserne på markedet, på tidspunktet for telekonferencen den 31. december 1998, var i overensstemmelse med de bilaterale centralkurser i ERM.

I det fælles kommuniké fra maj nævntes allerede muligheden for, at de implicitte bilaterale kurser, der kunne afledes af omregningskursen for euro, som følge af afrunding, ikke nødvendigvis ville svare til de forudannoncerede bilaterale centralkurser i ERM op til de sidste (seks) betydende tal. For at minimere sådanne uoverensstemmelser blev de deltagende valutaers kurser over for dollaren noteret meget nøjagtigt. For det første, og i tråd med den sædvanlige koncertationsprocedure, blev en valuta i euroområdet, nemlig D-mark, noteret over for dollar i henhold til gældende markedspraksis (med fem betydende cifre). Derefter blev dollarkursen over for de øvrige valutaer i euroområdet fastlåst ved at multiplicere de forudannoncerede bilaterale centralkurser i ERM over for D-mark med DEM/USD valutakursen.¹ Valutakurserne for de 11 valutaer i euroområdet, der blev beregnet på denne måde, havde 11 betydende cifre, som alle blev fastholdt med henblik på højeste grad af nøjagtighed. Eftersom de bilaterale centralkurser i ERM lå inden for forskellen mellem udbud og efterspørgsel på markedet for de deltagende valutaer på tidspunktet for telekonferencen den 31. december 1998, sikredes ligheden mellem markedet og de forudannoncerede valutakurser, og sandsynligheden for afrundingsfejl blev minimeret.

Det næste to trin havde været en del af den sædvanlige procedure for den daglige beregning af ECU-kurser siden kurven blev oprettet i 1979.

Trin 2: Beregning af valutakurserne for den officielle ECU over for dollar

Banque Nationale de Belgique/Nationale Bank van België meddelte derefter Europa-Kommissionen de dollarkurser, der blev registreret af centralbankerne i EU, hvorefter Kommissionen beregnede valutakurserne for den officielle ECU. USD/ECU-kursen (udtrykt som 1 ECU = x USD) blev opnået ved at summere dollarækvivalenter til de nationale valutabeløb, der udgjorde ECU.

Trin 3: Beregning af valutakurserne for den officielle ECU over for de valutaer, der deltager i euroområdet

Kommissionen beregnede de officielle ECU-kurser for EU-valutaerne ved at multiplicere den ikke-afrundede værdi af USD/ECU-kursen med de respektive valutakurser over for dollar. De heraf følgende ECU-kurser (dvs. valutaenheder pr. ECU) blev afrundet til sytten betydende cifre. Denne beregning blev udført for alle valutaerne i EU, ikke kun valutaerne i ECU-kurven. Kommissionen beregnede som sædvanligt ligeledes ECU-kurserne for en række valutaer uden for EU. ECU-kurserne pr. 31. december 1998 blev offentliggjort i De Europæiske Fællesskabers Tidende (Serie C).

Disse kurser blev derefter for de deltagende valutaers vedkommende foreslået som de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser over for euroen.

Nedenstående tabel viser beregningen af de officielle ECU-kurser over for alle valutaer i EU pr. 31. december 1998.

¹ $F_x \text{ BEF/USD} = (\text{BEF/DEM})_{CR} * \text{DEM/USD}$, hvor $(\text{BEF/DEM})_{CR}$ er den forudannoncerede centralkurs i ERM mellem DEM og BEF. Dette gælder for alle deltagende valutaer undtagen det irske pund, for hvilket den omvendte valutakurs blev anvendt for at fastholde markedspraksis. Samme praksis finder anvendelse på GBP.

Beregning af ECU-kurserne pr. 31. december 1998

Valuta	Nationale valutaenheder i ECU-kurven (a)	Valutakurs over for USD 31. dec. 1998 (b)	Dollarækvivalent til beløb i national valuta (c) = (a) ÷ (b)	ECU-kurser (d) = (USD/ECU) x (b)
DEM	0,6242	1,6763000000	0,3723677	1,95583
BEF	3,301	34,574525650	0,0954749	40,3399
LUF	0,13	34,574525650	0,0037600	40,3399
NLG	0,2198	1,8887542620	0,1163730	2,20371
DKK	0,1976	6,3842	0,0309514	7,44878
GRD	1,44	282,57	0,0050961	329,689
ITL	151,8	1659,5403526	0,0914711	1936,27
ESP	6,885	142,60652886	0,0482797	166,386
PTE	1,393	171,82913150	0,0081069	200,482
FRF	1,332	5,6220755180	0,2369232	6,55957
GBP @	0,08784	1,6539	0,1452786	0,705455
IEP @	0,008552	1,4814687984	0,0126695	0,787564
		USD/ECU # =	1,1667521	
FIM		5,0959687630		5,94573
ATS		11,793642176		13,7603
SEK		8,1320		9,48803

@ Valutakursen i kolonne (b) for britiske pund og irske pund er antallet af dollarenheder pr. valutaenhed snarere end antallet af valutaenheder pr. dollar. Kolonne (c) udregnes derfor for hver af disse to valutaer ved at multiplicere værdien i kolonne (a) med værdien i kolonne (b); og kolonne (d) ved at dividere dollar svarende til ECU (dvs. USD/ECU med kursen i kolonne (b)).
USD/ECU-kursen er vist efter afrunding til syvende decimal, hvorimod der anvendes en højere grad af nøjagtighed med henblik på beregning.

2.2 Aftale om den nye valutakursmekanisme (ERM II)

I overensstemmelse med den beslutning, der blev truffet på Det Europæiske Råds møde i Amsterdam den 16.-17. juni 1997, blev valutasamarbejdet i Det Europæiske Monetære System (EMS/ERM), der spillede en central rolle i udviklingen mod ØMU, erstattet af en ny valutakursmekanisme (ERM II) fra begyndelsen af tredje fase. Den nye mekanisme forbinder valutaerne i medlemslandene uden for euroområdet med euroen. De operationelle procedurer for den nye valutakursmekanisme er fastlagt i en aftale mellem ECB og NCB'erne i medlemslandene uden for euroområdet (centralbankaftalen), der blev underskrevet af formanden for ECB og de fire centralbankchefer i landene uden for euroområdet den 1. september 1998. Fra og med 1. januar 1999 erstatter denne aftale aftalen af 13. marts 1979 – som blev ændret

ved aftalen af 10. juni 1985 og aftalen af 10. november 1987. Aftalen fastlægger de operationelle procedurer for EMS/ERM.

Alle medlemslande uden for euroområdet kan frit vælge, om de ønsker at deltage i ERM II. Ikke desto mindre forventes dispensationslandene at deltage i mekanismen. Dette må ses som en fortsættelse af deltagelsen i EMS/ERM og som optakt til et medlemslands evt. fremtidige deltagelse i tredje fase af ØMU. En af hovedmålsætningerne for ERM II er en bæredygtig konvergens mellem økonomiske resultater og politikker, særligt inden for prisstabilitet, i de deltagende medlemslande uden for euroområdet i forhold til landene i euroområdet. Denne konvergens betragtes som en forudsætning for bæredygtig valutakursstabilitet, mens stabiliteten til gengæld bidrager til større konvergens. ERM II's orientering mod konvergens afspejles ikke alene i euroens

centrale rolle, men også i muligheden for et tættere valutakurssamarbejde med ECB under forudsætning af øget økonomisk konvergens over for euroområdet.

Den nye mekanisme er baseret på centralkurser over for euroen med et standardudsvingsbånd på +/-15 pct. omkring centralkurserne eller snævrere udsvingsbånd afhængig af konvergensudviklingen. Valutaintervention og -finansiering på udsvingsgrænserne for standardudsvingsbåndene eller de snævrere udsvingsbånd er i princippet automatisk og ubegrænset, med tilknyttet meget kortfristet finansiering. ECB og de deltagende NCB'er uden for euroområdet kan dog indstille den automatiske intervention, hvis det strider imod deres hovedmål om at fastholde prisstabilitet. Den nye valutakurssmekanisme omfatter ikke det kortfristede støttesystem og swap-operationerne (skabelsen af officielle ECU i EMS/ERM på basis af dollar- og guldreserver). Disse to mekanismer blev afviklet den sidste dag i anden fase, som beskrevet i kapitel III, afsnit 4.1.

I september 1998 tilkendegav to medlemslande uden for euroområdet – Danmark og Grækenland – at de havde til hensigt at deltage i den nye mekanisme fra 1. januar 1999. For at stabilisere markedets forventninger og sikre en problemfri overgang til den nye mekanisme blev den danske og græske regerings tilkendegivelse om at gå videre fra EMS/ERM til ERM II forudannonceret på det uformelle møde i ECOFIN-rådet den 26. september 1998. Forud-

annonceringen omfattede også en meddelelse om de udsvingsbånd, der skal bruges i forbindelse med den danske krone (et snævrere udsvingsbånd på +/-2,25 pct.) og græske drakmer (standardudsvingsbåndet på +/-15 pct.).

I overensstemmelse med Det Europæiske Råds beslutning om den nye valutakurssmekanisme blev beslutningerne om betingelserne for den danske kronens og græske drakmers deltagelse i ERM II, dvs. disse valutaers centralkurser over for euroen og udsvingsbåndenes bredde, truffet den 31. december 1998 af ministrene i eurolandene, ECB og ministrene og centralbankcheferne i Danmark og Grækenland. Beslutningen blev taget i henhold til en fælles procedure, der involverede Europa-Kommissionen og høring af Den Monetære Komité. Siden 1. januar 1999 har den danske krone deltaget i ERM II med et udsvingsbånd på +/-2,25 pct. og en centralkurs over for euroen på DKK 7,46038 og græske drakmer med standardudsvingsbåndet på +/-15 pct. og en centralkurs over for euroen på GRD 353,109.

I forlængelse af denne beslutning har ECB, Danmarks Nationalbank og den græske centralbank i overensstemmelse med artikel 1.2 i centralbankaftalen af 1. september 1998, efter fælles aftale fastlagt følgende bilaterale øvre og nedre grænser mellem euroen og de respektive valutaer for obligatorisk intervention i ERM II. De eksisterende ordninger er opsummeret i tabellen nedenfor.

Tabel 12

Eurocentralkurser og interventionsgrænser for valutaer i de lande, der deltager i ERM II

Gældende fra 1. januar 1999

Land og valuta		EUR 1 =
DANMARK: DKK	Øvre grænse	7,62824
	Centralkurs	7,46038
	Nedre grænse	7,29252
GRÆKENLAND: GRD	Øvre grænse	406,075
	Centralkurs	353,109
	Nedre grænse	300,143

2.3 Valutaintervention og ECB's valutareservestyring

Forberedelsen og afprøvningen af den infrastruktur, der er nødvendig for Eurosystemets valutainterventioner, blev afsluttet i løbet af 1998. Infrastrukturen er udformet således, at Eurosystemet kan udføre valutainterventioner både decentralt og centralt, såvel inden for rammerne af ERM II som over for andre EU- og ikke-EU-valutaer.

Hvad angår ECB's valutareservestyring er de detaljerede metodologiske rammer for reservestyringen nu på plads. Desuden blev den IT-systemstøtte, som ECB har brug for i beslutningsprocessen, også færdiggjort og afprøvet i løbet af året. Den tekniske infrastruktur anvendes til at videregive ECB's beslutninger til NCB'erne, der er ansvarlige for at udføre porteføljeomlægninger i overensstemmelse med instruktionerne. De beslutninger, som ECB kommunikerer videre, vedrører fastlæggelse af de operationelle mål i form af valutafordeling, renterisiko, kreditrisiko og likviditetskrav. Eurosystemets modparter, som er kvalificeret til valutaoperationer, blev udpeget, og den relevante juridiske dokumentation til valutareservestyring blev udarbejdet.

2.4 Første overførsel af valutareserveaktiver fra NCB'erne til ECB

I overensstemmelse med artikel 30.1 i ESCB-statutten overførte NCB'erne i euroområdet valutareserveaktiver svarende til €39,5 milliarder til ECB ved starten af tredje fase. Det beløb svarer til grænsen på €50 milliarder, som i ESCB-statutten er fastlagt for den første overførsel af valutareserveaktiver til ECB, reduceret i overensstemmelse med ikke-deltagende medlemslandes andel af ESCB's kapital. 85 pct. af det overførte beløb består af valutareserver denomineret i udenlandsk valuta, mens 15 pct. er guld. Ifølge ESCB-statuttens artikel 30.4 kan ECB indkalde valutareserveaktiver ud over den i artikel 30.1 fastlagte grænse.

2.5 NCB'ernes og medlemslandenes anvendelse af egne valutareserver

De valutareserver, der ikke overføres til ECB ved starten af tredje fase, holdes og styres af NCB'erne. Med henblik på samordning med den fælles penge- og valutakurspolitik i euroområdet og i overensstemmelse med artikel 31.3 i ESCB-statutten.

ECB vil overvåge og koordinere de transaktioner på markedet, der udføres med disse aktiver. Lignende rammer for overvågning er udarbejdet for transaktioner, eurolandene udfører med deres arbejdsbeholdninger i fremmed valuta uden for Eurosystemet. I lighed hermed har ECB og Europa-Kommissionen indgået en aftale.

2.6 Euro referencekurser

ECB har vedtaget de relevante konventioner for beregning og offentliggørelse af referencekurserne for euroen. I henhold til disse konventioner er der ikke fastlagt en officiel kursfastsættelsesprocedure for hele euroområdet, der involverer ESCB, dvs. ECB og NCB'erne. Da der er behov for daglig offentliggørelse af referencekurser for euroen, har ECB dog besluttet at beregne og offentliggøre daglige referencekurser for euroen for en række valutaers vedkommende. Referencekurserne baseres på den sædvanlige daglige koncertationsprocedure mellem centralbankerne, der normalt finder sted kl. 14.15 kontinentaleuropæisk tid og offentliggøres via elektroniske finansielle nyhedstjenester kort efter, at proceduren er afsluttet. Kun én referencekurs pr. valuta offentliggøres (dvs. midterkursen) ved hjælp af metoden $€1 = x$ udenlandske valutaenheder. Generelt angives beløbene med fem betydende cifre. NCB'erne i euroområdet er berettiget til at offentliggøre mere omfattende lister over euro referencekurser i henhold til en koordineret procedure.

3 Statistik

3.1 Implementering af statistikkravene for tredje fase

Statistikkravene for den fælles pengepolitik og transaktioner i udenlandsk valuta er fastlagt i dokumentet „Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union“ („Statistikpakken“), som EMI i juli 1996 forelagde bankforeninger og andre, der er involveret i de statistiske forberedelser til tredje fase. Kravene omfattede bl.a. penge- og bankstatistik, betalingsbalancestatistik, finansielle statuskonti, statistik over priser og omkostninger, offentlige finanser samt en række andre makroøkonomiske data. Statistik, der dækkede det fremtidige euroområdet som helhed, var i fokus. Oplysningerne skulle harmoniseres, så der var mulighed for rimelig aggregering og – hvor det var relevant – foreligge i en form, der tillod konsolidering for euroområdet. ECB's Styrelsesråd godkendte officielt statistikpakken den 1. september 1998. Det statistiske arbejde, der blev udført i EMI/ECB i 1998, var primært koncentreret om implementeringen af disse krav.

Penge- og bankstatistik

Inden for penge- og bankstatistik fremsendte de deltagende medlemslandes NCB'er i løbet af sommeren 1998 de første aggregerede balancer for sektoren af monetære finansielle institutioner (MFI'er) i euroområdet. De var udarbejdet på det aftalte nye grundlag og vedrørte ultimo juni 1998 og ultimo de følgende måneder. Data tilbage til september 1997, der var udarbejdet i størst mulig overensstemmelse med det aftalte nye grundlag, forelå kort efter. Som bidrag til forberedelserne af pengepolitikken i tredje fase udarbejdede NCB'erne skøn for perioder før september 1997. I de fleste tilfælde var der tale om de bedst mulige skøn over pengemængdemål for tidligere år. De omfattede omtrentlige størrelser på manglende poster, og deres kvalitet blev forbedret i løbet af 2. halvår. Den første

konsoliderede MFI-balance og de første pengemængdemål blev offentliggjort i december 1998, kort efter at Styrelsesrådet havde valgt sin nøjagtige definition af det brede pengemængdemål (M3) med henblik på en referenceværdi for pengepolitikken. Den regelmæssige månedlige offentliggørelse af MFI-balancer og pengemængdemål begyndte med offentliggørelsen den 30. december 1998 af data for ultimo november 1998. Siden januar 1999 har ECB Månedsoversigten indeholdt detaljerede balancestatistikker, samt oplysninger om rentesatser. Mere detaljerede kvartalsvise monetære og lignende data for ultimo december 1998 blev offentliggjort i april 1999.

De månedlige MFI-balancer giver desuden de nødvendige oplysninger til beregning af de reservekrav, kreditinstitutterne i euroområdet skal opfylde. Udformningen af reservekravssystemet blev først endeligt fastlagt i juli 1998, hvor de første MFI-balancer allerede var under udarbejdelse. En række ændringer af balancestatistikken, der var nødvendige af hensyn til reservekravssystemet, blev derfor indført på frivillig basis indtil slutningen af 1999. Listen over MFI'er, der nu angiver, hvilke institutter der er underlagt reservekrav, blev første gang offentliggjort i september 1997, med et tillæg i december 1997. Den blev yderligere forbedret i løbet af 1998, hvad angår konsekvens og præsentation. Listen har været tilgængelig på ECB's websted siden oktober 1998 og ajourføres hver måned.

Opgaven med at udarbejde penge- og bankstatistik er endnu ikke afsluttet. Rentestatistikken og statistikken over værdipapirmarkedet skal udvikles yderligere. ECB har endnu ikke udarbejdet statistik for de finansielle formidlere (med undtagelse af forsikringsselskaber og pensionskasser), der ikke er MFI'er. Arbejdet med statistikken over finansielle derivater vil ligeledes fortsætte.

Betalingsbalancestatistik

I henhold til statistikpakken vedrører de første betalingsbalancedata, hvor transaktioner med residenter uden for euroområdet er registreret, januar 1999. De blev offentliggjort i april 1999 sammen med estimationer tilbage til 1995. I 1998 rettedes en stor del af opmærksomheden mod en analyse af de bilaterale grænseoverskridende betalingsstrømme inden for det fremtidige euroområde. Analysen har bidraget med yderligere oplysninger om, hvordan den geografiske fordeling af transaktioner kan forbedres, hvilket vil føre til mere pålidelige data for området som helhed. Mens IMF's 5. betalingsbalancemanual næsten var gennemført i den nationale statistik ultimo 1998, var der stadig adskillige begrebsmæssige og praktiske spørgsmål, der skulle løses i løbet af året. De vedrørte transaktioner i afledte instrumenter, visse aspekter ved direkte investeringer og porteføljeinvesteringer, registrering af investeringsafkast efter periodiseringsprincippet frem for likviditetsprincippet samt begrebet officielle reserver og måling heraf i forbindelse med Den Monetære Union.

Da ECB og Europa-Kommissionen (Eurostat) deler ansvaret for betalingsbalancestatistikken på EU-plan, er det begrebsmæssige arbejde og den praktiske planlægning udført i tæt samarbejde med Eurostat. Mens den månedlige betalingsbalancestatistik alene er ECB's ansvar, er det hensigten at offentliggøre fuldstændige kvartalsvise og årlige opgørelser i fællesskab.

Kapitalbalancen over for udlandet var også genstand for yderligere begrebsmæssigt og praktisk arbejde i 1998. Som beskrevet i statistikpakken vil den første opgørelse over euroområdet interne aktiver og passiver blive udarbejdet for ultimo 1998 (på nettobasis det første år).

Finansielle statuskonti

Til supplerung af monetære analyser og analyser til politiske formål angav statistikpakken, at der var behov for kvartalsvise finansielle statuskonti (både transaktioner og balancer) for euroområdet som helhed. Udformningen af et sådant system, der skulle give relativt fuldstændige, om end ikke komplette, konti, skred godt frem i 1998, selvom det ikke er muligt at udarbejde tabeller, før den kvartalsvise penge-, bank- og betalingsbalancestatistik, samt andre relevante oplysninger, foreligger i løbet af 1999. Dette arbejde udføres i tæt samarbejde med Europa-Kommissionen (Eurostat) inden for rammerne af implementeringen af ENS 95, der påbegyndes i 1999.

Anden økonomisk og finansiel statistik

Statistikpakken indeholdt også krav om en lang række andre økonomiske statistikker, som Europa-Kommissionen (Eurostat) er ansvarlig for på EU-plan. Prisstistik vedrører direkte ESCB's primære målsætning om fastholdelse af prisstabilitet. Der er gjort en stor indsats for at udarbejde et harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP), oprindeligt for at vurdere den økonomiske konvergens. Selvom dækningen og sammenligneligheden skal forbedres yderligere, er HICP det mest hensigtsmæssige prismål i forbindelse med ESCB's definition af prisstabilitet. Bedre statistik over de offentlige finanser (for så vidt angår sammenlignelighed, større detaljeringsgrad end krævet i protokol nr. 5 til traktaten om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud samt hyppighed) er særdeles ønskeligt for at kunne vurdere finanspolitikken. Hvad angår nytteværdi som information, der bidrager til pengepolitikken, er kvaliteten af anden økonomisk statistik for euroområdet, herunder pris- og omkostningsstatistik ud over HICP, stadig varierende til trods for mange forbedringer i løbet af 1998. Gennemførelsen af ENS 95 fra april 1999 og Rådets forordning (EF) nr. 1165/98 af 19. maj

1998 om konjunkturstatistik, der blev vedtaget med stor støtte fra ECB, indebærer en kvalitetsforbedring af de foreliggende oplysninger inden for dette væsentlige område.

3.2 Statistik vedrørende ikke-deltagende medlemslande

Statistik vedrørende de fire medlemslande uden for euroområdet overvåges omhyggeligt af ECB som følge af deres tætte økonomiske og finansielle forbindelser med euroområdet, ikke mindst via valutakursmekanismen (ERM II). Det er også vigtigt, at disse medlemslande hele tiden er opmærksomme på udviklingen i statistikkkravene i euroområdet med henblik på eventuel deltagelse i Den Monetære Union. Selvom de er underlagt andre statistikkkrav og ikke er underlagt de retsakter, som Styrelsesrådet har vedtaget (se nedenfor), har de fleste ikke-deltagende medlemslande gennemført ECB's statistikkkrav og leverer i videst muligt omfang data på samme grundlag som de deltagende NCB'er.

3.3 Juridiske aspekter

Rådets forordning (EF) nr. 2533/98 om Den Europæiske Centralbanks indsamling af statistisk information blev vedtaget i november 1998. Denne forordning udfylder de rammer for ECB's statistiske arbejde, som er nødvendige, for at ESCB kan udføre sine opgaver med hensyn til at definere en rapporteringspopulation og fastsætte forskrifter om tavshedspligt og bestemmelser om håndhævelse. Kort efter vedtagelsen af ovennævnte forordning, vedtog Styrelsesrådet adskillige retsakter inden for penge- og bankstatistik, betalingsbalancestatistik og statistik over kapitalbalancen over for udlandet.

3.4 Infrastruktur i informationsystemer

Et projekt for elektronisk dataudveksling inden for ESCB blev afsluttet med succes i foråret 1998. Det anvendte dataudvekslingsformat, GESMES/CB vil sandsynligvis blive den internationale standard til overførsel af økonomiske og finansielle data i form af tidsserier.

Mere fyldestgørende statistiske oplysninger findes på ECB's websted.

4 Betalingssystemer

4.1 TARGET-systemet

I 1998 fortsatte det intensive arbejde med at implementere TARGET-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system).

I juli 1998 udgav ECB to dokumenter om TARGET. Det første, TARGET-brochuren, giver generelle oplysninger om TARGET på alle 11 officielle EU-sprog. Det andet, „The TARGET service level“, beskriver det serviceniveau, som TARGET kan tilbyde sine kunder i den europæiske banksektor. ECB har desuden på sit websted (<http://www.ecb.int>) et helt afsnit om TARGET, som ajourføres regelmæssigt.

ECB offentliggjorde i november 1998 „Third progress report on the TARGET project“ for at gøre rede for, hvor langt TARGET-projektet var kommet siden udgivelsen af den sidste „progress report“ i september 1997. Rapporten dækker især følgende emner: (1) adgang til euro RTGS-systemer, som er forbundet med TARGET, (2) åbningstider, (3) mulighed for intradag kredit, (4) prispolitik, (5) interbankgebyrer for kundetransaktioner, (6) intradag likviditetsstyring i euro, (7) gennemsigtighed i overgangsperioden, (8) returbetalinger, (9) korrespondentbankforbindelser for centralbanker, (10) tekniske fremskridt med TARGET, (11) TARGET's juridiske rammer.

I juni 1998 fastsatte ECB's Styrelsesråd prisniveauet for grænseoverskridende betalinger i TARGET. Gebyret, som opkræves af NCB/ECB for grænseoverskridende betalinger i TARGET mellem direkte deltagere, er baseret på antallet af transaktioner i henhold til følgende faldende skala: €1,75 for hver af de første 100 transaktioner pr. måned, €1,00 for hver af de næste 900 transaktioner pr. måned og €0,80 for hver af de efterfølgende transaktioner fra 1.000 og op efter pr. måned.

I juli 1998 besluttede Styrelsesrådet at give adgang til TARGET for NCB'er og deltagere i RTGS-systemer, som opererer i euro, men er placeret i medlemslande uden for euroområdet. Den beslutning var en nyskabelse inden for bankverdenen, eftersom ingen centralbank før havde givet institutter placeret uden for dens valutamæssige kompetenceområde adgang til afviklingsfaciliteter.

For at få adgang til intradag likviditet i de respektive euro RTGS-systemer skal NCB'er uden for euroområdet normalt foretage et indskud i Eurosystemet hver dag inden kl. 8.00 ECB-tid (kontinentaleuropæisk tid). Dette indskud er €3 milliarder for Bank of England og €1 milliard for henholdsvis Bank of Greece, Danmarks Nationalbank og Sveriges Riksbank. Dag-til-dag indskud i Eurosystemet fra NCB'er uden for euroområdet forrentes med renten på ECB's indlånsfacilitet op til ovennævnte beløb.

Deltagelse i TARGET er konstrueret på en sådan måde, at det giver ECB vished for, at deltagere uden for euroområdet altid rettidigt kan tilbagebetale intradag kredit, så der ikke er behov for dag-til-dag kredit i euro. Intradag kredit til en deltager uden for euroområdet må maksimalt være €1 milliard.

Hvad angår TARGET's åbningstider, offentliggjorde ECB i september 1998 i en pressemeddelelse en oversigt over TARGET's åbningstider i 1999. Oprindeligt var det planlagt, at ud over lørdage og søndage ville TARGET kun være lukket på de to helligdage, som er fælles for hele EU: juledag og nytårsdag. Men for at sætte bankerne i stand til at håndtere overgangen til år 2000, besluttede Styrelsesrådet, at TARGET også skulle være lukket 31. december 1999. TARGET vil være åben i alle EU-lande på alle årets andre dage. Såfremt der skulle ske ændringer i denne oversigt, vil ECB informere finansverdenen herom.

Hvad angår den tekniske iværksættelse af TARGET-systemet, var 1998 et testår. Den 1. juli 1998 gik alle NCB'er og ECB som planlagt ind i den næstsidste testfase, simuleringssfasen. Formålet med denne fase var at teste systemet i et teknisk miljø, som lå så tæt op ad „produktionsmiljøet“ som muligt, og samtidig inddrage systemets personale og infrastruktur i testen. Kreditinstitutter blev tilbudt at deltage i test mellem deltagende banker på bestemte datoer. Under stress-testen i november 1998 blev der i løbet af TARGET's normale åbningstid gennemført knap 100.000 testbetalinger. Den sidste testperiode, idriftsættelse, fandt sted i november og december 1998. TARGET-test blev udført for at sikre en korrekt teknisk iværksættelse og med henblik på at leve op til det serviceniveau, som blev offentliggjort i juli 1998.

Mandag den 4. januar 1999 kl. 7.00 ECB-tid (kontinentaleuropæisk tid), efter en problemfri overgang til euroen, tog ESCB TARGET-systemet i brug sammen med over 5.000 kreditinstitutter som direkte deltagere. TARGET bidrog fra starten til integrationen af europengemarkedet og muliggjorde konsolidering af likviditetsstyring for institutter med forskellige aktivitetscentre i Europa. Der var enkelte begynder-vanskeligheder, hovedsagelig fordi flere RTGS-deltagere havde problemer med at tilpasse sig TARGET. De fleste af problemerne havde dog en begrænset forretningsmæssig indflydelse på TARGET. TARGET har behandlet flere grænseoverskridende betalinger end forventet. Fra den første uge har TARGET dagligt behandlet transaktioner for over €1 billion, hvoraf €340 milliarder var grænseoverskridende transaktioner.

4.2 Værdipapirafviklingssystemer

Inden for værdipapirafviklingssystemer (SSS'er) blev der i 1998 i forbindelse med forberedelsen til tredje fase fokuseret på: (1) vurdering af SSS'er inden for EU i forhold til visse standarder for deres anvendelse i Eurosystemets kreditoperationer, (2) vurde-

ring af links mellem SSS'er inden for EU og (3) den igangværende implementering af en korrespondentbankmodel (CCBM) for grænseoverskridende sikkerhedsstillelse.

Vurdering af SSS'er inden for EU i forhold til standarderne for deres anvendelse i Eurosystemets kreditoverførsler

Efter offentliggørelsen af rapporten „Standards for the use of EU Securities Settlement Systems in ESCB credit operations“ i januar 1998 udførtes en vurdering af SSS'er inden for EU i forhold til disse standarder for at afgøre, hvorvidt de var anvendelige i Eurosystemets pengepolitiske operationer og intradag kreditoperationer. Et af de primære formål med vurderingen var en grundig analyse for at afgøre, om Eurosystemet kunne blive udsat for risici ved at anvende disse systemer i forbindelse med kreditoverførsler.

Den efterfølgende rapport („Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“), som blev offentliggjort i september 1998, indeholdt en beskrivelse af vurderingens resultater og gjorde rede for, hvordan systemerne var analyseret og vurderet i forhold til standarderne.

Vurderingen omfattede 29 SSS'er inden for EU, som alle blev fundet anvendelige fra starten af tredje fase af ØMU, selvom ikke alle SSS'er på vurderingstidspunktet i juli 1998 opfyldte alle standarder. I de fleste arbejdede man på at indføre ændringer for at kunne opfylde standarderne fra starten af tredje fase. Dette arbejde er fortsat i gang, så anvendelsen af de fleste SSS'er fra starten af tredje fase er underlagt visse betingelser. I fremtiden vil SSS'ers anvendelighed være betinget af periodiske vurderinger, som skal tage udviklingen og ændringerne i systemerne samt markedets behovet i betragtning.

Vurdering af links mellem SSS'er inden for EU

Et link mellem SSS'er kan defineres som de tekniske, juridiske og organisationsmæssige ordninger, der indgår mellem forskellige SSS'er med henblik på overførsel af værdipapirer fra et system til et andet. Anvendelsen af links kan fremme den grænseoverskridende brug af anvendelig sikkerhedsstillelse for Eurosystemets pengepolitiske operationer og intradag kreditoperationer. Formålet med vurderingen er at analysere de særlige risici ved links, såsom potentielle konflikter som følge af vidt forskellige retssystemer, for at sikre en sikker og effektiv grænseoverskridende overførsel af værdipapirer.

Indtil nu har ECB kun fokuseret på de direkte links, som (1) kan lette den grænseoverskridende brug af anvendelig sikkerhed i ECB's pengepolitiske operationer og intradag kreditoperationer, (2) er etableret mellem de SSS'er, der af Eurosystemet betragtes som anvendelige i Eurosystemets pengepolitiske operationer og intradag kreditoperationer og (3) kunne tages i brug senest den 4. januar 1999. Andre links vurderes i 1999, og alle links overvåges og vurderes jævnligt.

Implementering af korrespondentbankmodel

Korrespondentbankmodellen (CCBM) blev oprindeligt udarbejdet som et foreløbigt middel til at lette grænseoverskridende sikkerhedsstillelse i Eurosystemets pengepolitiske operationer og intradag kreditoperationer.

CCBM's hovedtræk er opsummeret i en brochure, som blev offentliggjort i december 1998. I CCBM kan hver enkelt centralbank fungere som korrespondentbank (i forbindelse med overførsel af værdipapirer) på anmodning af enhver anden centralbank. Når en Eurosystem-modpart (i land A) således ønsker kredit hos sin centralbank i hjemlandet (NCB A) og samtidig stiller

sikkerhed opbevaret i et andet land (land B), skal modparten således sørge for, at sikkerheden overføres til en særlig værdipapirkonto hos centralbanken i land B. Når NCB A så har fået den endelige og uigenkaldelige overførsel af sikkerhed bekræftet, kan denne yde kredit til modparten.

CCBM's åbningstid er fra kl. 9.00 til 16.00 ECB-tid (kontinentaleuropæisk tid) for at dække de normale tidsrammer for almindelige markedsoperationer i Eurosystemet. Under særlige omstændigheder kan åbningstiden forlænges, hvis det af ECB skønnes nødvendigt af pengepolitiske hensyn eller for at sikre en problemfri lukning af TARGET.

Centralbanken i hjemlandet opkræver et gebyr på €5 for hver grænseoverskridende overførsel. Gebyret dækker kun korrespondentbankens omkostninger og inkluderer ikke lokale gebyrer, som opkræves separat af centralbanken i hjemlandet.

Under udarbejdelse af listen over de aktiver, som er anvendelige i Eurosystemets pengepolitiske operationer, blev det besluttet at medtage aktiver, som har særlig betydning for de forskellige landes finansmarkeder og banksystemer, de såkaldte liste-2-papirer. I nogle lande omfatter disse også ikke-omsættelige aktiver, såsom private bankfordringer, veksler og ikke-omsættelige obligationer. På baggrund af disse ikke-omsættelige aktivers egenskaber er der udviklet to metoder til at sikre, at de kan mobiliseres som sikkerhed i CCBM. Den første metode blev udviklet til mobilisering af visse franske ikke-omsættelige liste-2-papirer som sikkerhed og indebærer overførsel af ejendomsret til korrespondentbanken. Den anden metode blev udviklet til visse ikke-omsættelige tyske, østrigske, spanske og hollandske liste-2-papirer, og indebærer overførsel af ejendomsret eller pant til fordel for centralbanken i hjemlandet.

Derudover besluttede Styrelsesrådet den 7. september 1998, at visse aktiver fra medlemslande uden for euroområdet kan bruges som sikkerhed til at opnå intradag

kredit i euro i betalingssystemer, forudsat at det godkendes af Styrelsesrådet. Denne sikkerhed kan mobiliseres af modparter inden for euroområdet gennem CCBM.

Selvom CCBM oprindeligt blev udarbejdet som en midlertidig løsning, vil den sandsynligvis fortsætte, særligt for grænseoverskridende overførsel af ikke-omsættelige aktiver, hvor der ikke er nogen alternativer.

4.3 Andre betalingssystemer

Tilsyn med forberedelsen til tredje fase af EBA's euro-clearing- og afviklingssystem

I løbet af 1998 har ECB nøje fulgt Euro Banking Associations (EBA) forberedelse vedrørende euro-clearingsystemet (Euro I) for tredje fase af ØMU for at sikre, at Euro I opfylder sikkerhedsstandarderne i G10-rapporten fra 1990 om „Interbank Netting Schemes“ (Lamfalussy-standarderne).

Især har ECB overvåget udarbejdelsen og implementeringen af likviditets-, sikkerheds- og tabsfordelingsaftaler, etableringen af afviklingsprocesser under både normale omstændigheder og i nødsituationer samt den tekniske iværksættelse af de hardware- og software-ændringer, som det nye system krævede.

Euro I blev taget i brug den 4. januar 1999 med ECB som afviklingsagent og opbevarer af likviditetspuljen til Euro I.

EMI-rådet forestillede sig desuden, at NCB'er kunne tilbyde EBA Clearing Company en afviklingsservice, hvis de ønskede det. Kun Banque de France har tilkendegivet, at de har i sinde at åbne en lokal afviklingskonto for EBA.

Andre betalingssystemer for store betalinger

I overensstemmelse med den politiske linje, som i 1993 blev vedtaget af Centralbankchefkomiteen, hvorved nettoafviklingssystemer for store betalinger skal opfylde Lamfalussy-standarderne og afvikle centralbanken, vurderede NCB'erne i lande med nettoafviklingssystemer for store betalinger desuden disse systemer i lyset af Lamfalussy-standarderne. De fire systemer, som blev vurderet, var: Euro Access Frankfurt (EAF) i Tyskland, Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) i Spanien, Système Net Protégé (SNP) i Frankrig og Pankkien Online Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) i Finland. ECB stod for gennemgang og koordinering af vurderingen. På grundlag af et generelt tilfredsstillende vurderingsresultat besluttede Styrelsesrådet, at alle fire nævnte systemer (udover Euro I) opfyldte Lamfalussy-standarderne, så de kunne operere i euro fra og med den 4. januar 1999.

Retningslinjer fra ECB om betalings- og afviklingssystemer uden for euroområdet

I november 1998 offentliggjorde ECB retningslinjer om euro betalings- og afviklingssystemer uden for euroområdet. I tråd med G10-rapporten „Interbank Netting Schemes“ blev det i retningslinjerne understreget, at centralbankpenge i euro, som i ethvert andet monetært system, kun kan komme fra centralbanker inden for euroområdet. Endvidere opfordrede Styrelsesrådet alle centralbanker uden for euroområdet til at kontakte ECB, når de får oplysninger om en planlagt afviklingsaftale i euro, uanset om afviklingen er inden for landets grænser, grænseoverskridende eller involverer flere valutaer. Retningslinjerne understreger, at de arrangementer, hvorved NCB'er uden for euroområdet tilbyder deltagerne begrænset intradag kredit i euro under iagttagelse af de bindende betingelser i aftalen med de involverede NCB'er, er en specifik undtagelse fra reglen.

5 Udarbejdelse af eurosedler og forberedelse af overgangen til euroen

5.1 Fremstillingssted og indkøb af materialer (februar til september 1998)

Eurosedlernes endelige design og tekniske specifikationer blev godkendt af EMI-rådet i februar 1998. Derefter startede et intensivt arbejde på at konvertere de detaljerede designudkast til originalmateriale. Trykkerierne udvekslede endelige originalgravurer, film og filer, så trykplader kunne fremstilles ud fra et ensartet materiale. Produktionen af pilotserier var klar til start i september 1998. Sideløbende hermed var der forhandlinger med leverandører af råmaterialer samt sikkerhedsanordninger for at sikre, at ECB ikke alene var i stand til at garantere løbende levering, men at ECB også kunne undgå at blive afhængig af en enkelt leverandør. ECB's Styrelsesråd besluttede officielt, at eurosedlerne ikke skal være forsynet med nationale symboler.

5.2 Pilotserier (september 1998 til februar 1999)

Trykningen af pilotserierne indebar fremstilling af adskillige millioner sedler under normale produktionsforhold. Målet var at kontrollere overensstemmelsen mellem originalmaterialerne og de nuværende specifikationer samt fastlægge et foreløbigt grundlag for et kvalitetssikringssystem.

I henhold til Styrelsesrådets beslutning er hver NCB ansvarlig for at opbygge egne startlagre. Med andre ord, hver deltagende NCB kan frit beslutte, hvor dens eurosedler skal trykkes. Der bliver ingen centralt organiseret fordeling af produktionen, men NCB'erne kan naturligvis frit indgå egne bilaterale og multilaterale puljeaftaler, hvis det kan lette produktionen.

Styrelsesrådet enedes om, at de deltagende NCB'er kan give trykordre under den antagelse, at der i alt skal produceres 13

milliarder eurosedler. Dette tal tages op til vurdering en gang om året. Disse pengesedler har en værdi på omkring €600 milliarder.

5.3 Beskyttelse af eurosedlerne mod forfalskning

Da eurosedlerne kan forventes at blive brugt meget, eftersom de ikke blot er i omløb i eurolandene, men også i mange andre lande, kan det ligeledes forventes, at falskmøntnere vil være meget interesseret i dem. Styrelsesrådet har derfor vedtaget foranstaltninger til forebyggelse af forfalskning, overvågning af eventuelle forfalskningsaktiviteter samt hjælp til de retshåndhavende myndigheder med retsforfølgelse af falskmøntnere.

For det første beskyttes pengesedlerne mod forfalskning ved hjælp af effektive indbyggede sikkerhedsforanstaltninger. I denne sammenhæng betyder „effektiv“ dels, at falskmøntnere har svært ved at efterligne eurosedlerne, dels at forskellige brugere, fx kasserere, offentligheden og automater, der kan modtage sedler, let kan identificere forfalskninger.

Eurosedlerne forsynes med en lang række avancerede sikkerhedselementer, bl.a.:

- Synligt genkendelige træk, der nemt kan identificeres af offentligheden, fx vandmærker, sikkerhedstråde, følbart kobbertryk og folieelementer.
- Synligt genkendelige træk, der kan kontrolleres ved hjælp af enkle anordninger, fx UV-fluorescerende elementer og mikroskrift.
- Skjulte maskinlæsbare elementer, der kan kontrolleres i både automater, der kan modtage sedler, og seddelsorteringsmaskiner.

ECB's andet aktivitetsområde i indsatsen mod falskmøntneri er presseomtale, information til og uddannelse af offentligheden.

For det tredje har Styrelsesrådet besluttet at oprette en database, der skal indeholde tekniske og statistiske oplysninger om forfalskede eurosedler og -mønter. Relevante oplysninger gøres tilgængelige for alle 15 EU-NCB'er og for de respektive retshåndhævende organer, der beskæftiger sig med bekæmpelse af forfalskning. Som en vigtig del i dette informationssystem mod forfalskning af eurosedler er det ligeledes besluttet at oprette et centralt ESCB-center til analyse af forfalskninger. Det skal udføre en teknisk analyse af forfalskede eurosedler, klassificere dem og overføre de relevante tekniske detaljer til databasen.

5.4 Logistikken ved overgangen til eurosedler og -mønter i 2002

Med henblik på en både problemfri og vellykket overgang til eurosedlerne og -mønterne i begyndelsen af 2002, skal logistikken ved overgangen til eurosedler og -mønter i 2002 fastlægges så tidligt, at alle interessenter i god tid kan påbegynde de nødvendige forberedelser. Hvor hurtigt overgangen til eurosedler og -mønter forløber i praksis afhænger ikke alene af offentlighedens adfærd, men også af de forskellige interessenters kapacitet samt den eksisterende infrastruktur. Det er medlemslandenes ansvar at organisere overgangen. Desuden er der adskillige forskelle mellem de enkelte medlemslande vedrørende sedler og mønter i omløb og den logistiske infrastruktur i kontantforsyningen (fx værdien af pengesedler og mønter i omløb i forhold til BNP, omfanget af de respektive NCB'ers filialnet, antallet af kontantautomater samt kapaciteten til hurtigt at konvertere dem til euroen).

I betragtning af disse forskelle mellem medlemslandene, og samtidig under anerkendelse af eventuelt politiske præferencer, fastlagde EU-Rådet en maksimal tidsramme for perioden med to valutaer, der kan nedsættes ved national lov, snarere end at fastsætte en ensartet tilgang.¹

For at sikre en problemfri overgang til euroen skal følgende to principper anvendes:

- Overgangen skal være relativ enkel og brugervenlig for at sikre gennemsigthed for alle borgere i hele euroområdet.
- Overgangen skal være omkostningseffektiv, og konkurrenceforvridninger skal undgås.

I lyset af disse to principper er det besluttet, at NCB'erne skal harmonisere visse aspekter af overgangen til eurosedler og -mønter i euroområdet. Med hensyn til distribution af eurosedler og -mønter i god tid mener Styrelsesrådet, at muligheden for på forhånd at sende eurosedler og -mønter ud til offentligheden er udelukket i henhold til artikel 10 og 11 i Rådets forordning (EF) nr. 974/98 om indførelse af euroen, da det ville have samme virkning som at udstede dem eller sætte dem i omløb. Styrelsesrådet har dog bifaldet, at udsendelsen af eurosedler og -mønter på forhånd til kreditinstitutter, sikkerhedsvirksomheder og andre organisationer (fx detailhandlere og automatvirksomheder) kan betragtes som juridisk gennemførligt, hvis – og kun hvis – juridiske eller kontraktlige ordninger kan gennemføres i hvert nationalt retssystem for at sikre, at eurosedler og -mønter ikke sættes i omløb før 1. januar 2002.

Da det er nødvendigt på forhånd at sende eurosedler og -mønter ud til visse målgrupper, for at overgangen skal forløbe glat fra 1. januar 2002, finder Styrelsesrådet, at NCB'erne ikke bør debitere bankerne for disse pengesedler og mønter før 1. januar 2002. Endvidere bør debiteringen ikke være konkurrenceforvridende. Derfor er princippet om fælles debitering godkendt. Debiteringsmodellen er dog ikke endelig fastlagt endnu.

¹ Artikel 15, stk. 1, i Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen angiver: „Pengesedler og mønter denomineret i en national valutaenhed (...) skal vedblive at være lovlige betalingsmidler inden for deres respektive territoriale grænser i højst seks måneder efter overgangsperiodens udløb; denne frist kan nedsættes ved en national lov.“

5.5 Gennemførelse af artikel 52 i ESCB-statutten

For at sikre, at de nationale valutaenheder kan omveksles til pari mellem 1999 og 2002, reguleres omvekslingen af pengesedler denomineret i de nationale valutaer i de lande, der deltager i ØMU, af artikel 52 i ESCB-statutten.²

Siden 1. januar 1999 har hver deltagende NCB eller dens godkendte repræsentant, i overensstemmelse med Styrelsesrådets beslutning, åbnet for omveksling mindst et

sted af andre deltagerlandes pengesedler til nationale pengesedler og mønter til den officielle omregningskurs. NCB'erne kan begrænse antallet og/eller den samlede værdi af pengesedler, som accepteres til en given transaktion eller på en given dag.

Det anbefales, at NCB'erne repatrierer andre deltagerlandes pengesedler. De kan således selv repatriere pengesedlerne, udnævne en repræsentant til at sørge for repatrieringen på deres vegne eller gøre brug af eksisterende kommercielle kanaler for repatriering.

² Artikel 52 i ESCB-statutten angiver: „Efter den uigenkaldelige fastlåsning af vekselkurserne træffer Styrelsesrådet de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at pengesedler udstedt i valutaer med uigenkaldeligt fastlåste vekselkurser omveksles af de nationale centralbanker til deres respektive pariværdier.“

6 Informations- og kommunikationssystemer

6.1 ESCB's systemer

Opbygning af nye systemer

For at kunne gennemføre den fælles pengepolitik var det nødvendigt at indføre nye IT-infrastruktursystemer og en række avancerede edb-programmer i ESCB, dvs. både i NCB'erne og i ECB. Arbejdet udførtes i tæt samarbejde med NCB'erne, og processen strakte sig over næsten hele EMI's levetid. Især i 1997 og 1998 begyndte hele ESCB's infrastruktur at tage form, og det kulminerede med den endelige implementering af systemer samt en teknisk og funktionsmæssig test i 1998. Til dette formål blev der i maj 1998 implementeret et fysisk netværk og en alsidig kommunikationsinfrastruktur, det såkaldte ESCB-Net. Et system til udveksling af statistiske oplysninger, der gør det muligt for NCB'erne at indberette data regelmæssigt til ECB og for ECB at formidle de aggregerede oplysninger tilbage til NCB'erne, har været i drift og fungeret siden foråret 1998. I maj 1998 blev der implementeret tre applikationer, der satte ESCB i stand til at gennemføre decentrale pengemarkedsoperationer og valutamarkedsinterventioner. (Se en mere udførlig gennemgang af systemerne i EMI's Årsberetning 1997). I juli 1998 blev der afleveret en applikation, der støtter en decentral forvaltning af ECB's udenlandske reserve og interventioner på valutamarkedet, og den bruges også til forvaltning af ECB's egne midler. Disse nye applikationer kan sikre et hurtigt og effektivt samarbejde mellem ECB og NCB'erne.

I 2. halvdel af 1998 foretog ESCB en grundig test af alle forretningskritiske systemer med tilhørende nødberedskab samt de tilknyttede forretningsgange for at foretage en problemfri start på ESCB's praktiske operationer den 1. januar 1999. Den seks måneder lange test- og uddannelsesperiode blev udført og afsluttet med succes, og de nødvendige mindre ændringer og justeringer af IT-systemerne blev gennemført på tilfredsstillende vis. Telekonferencesystemet,

der forbinder ECB og de 15 NCB'er (samt seks andre institutioner uden for ESCB), blev implementeret i 1997, og det blev brugt meget i den sidste del af 1998. Det var specielt nyttigt som værktøj til udveksling af vigtige oplysninger i forbindelse med det endelige forberedende arbejde for overgangen til tredje fase og de overordnede tests. Om nødvendigt vil telekonferencesystemet også komme til at spille en vigtig rolle som nødberedskab for andre systemer. Det blev endvidere bekræftet, at det sikre elektroniske postsystem, der i øjeblikket benyttes mellem ECB og de 15 NCB'er, kan fungere som et effektivt nødberedskab, hvis de ESCB-systemer, der er konstrueret til at udveksle forholdsvis store datafiler, skulle svigte.

Hvad angår pengesedler, er ESCB begyndt at udvikle centrale databaser for forskellige sider af det kommende omløb af eurosedler. Man er ved at udvikle en database over forfalskede sedler og mønter, der vil gøre det muligt for ECB og NCB'erne at bekæmpe forfalskning af sedler og mønter i samarbejde med møntfabrikker samt retshåndhævende myndigheder på nationalt plan og fællesskabsplan. Der vil også blive udarbejdet en database over pengeomløbet.

Aktiviteterne i overgangsweekenden med at ændre de eksisterende edb-systemers møntsort til euro og opstart af nye systemer forløb planmæssigt. Erfaringerne fra de første måneder med brug af de nye systemer har generelt også været positive, og alle nødvendige edb-systemer var stabile og fungerede problemfrit. ECB og NCB'erne vil løbende vurdere de nyoprettede ESCB-systemers funktion med henblik på at optimere systemerne og de relevante procedurer.

År 2000-aktiviteter

Selvom ECB ser med stor alvor på problemerne med år 2000-sikring af edb-programmer, betyder den forholdsvis sene oprettelse af EMI i 1994 – og af ECB den 1.

juni 1998 – at størstedelen af systemerne i ESCB og ECB er meget nye, og deres år 2000-parathed er derfor god. I midten af 1998 blev der nedsat en gruppe bestående af repræsentanter for ECB og NCB'erne, der skulle undersøge, hvad der skal gøres for at få en tilfredsstillende garanti for, at ESCB's edb-systemer er år 2000-sikrede. Denne gruppe udarbejdede metoder til afprøvning af de enkelte bestanddele i ESCB's edb-systemer samt af grænsefladerne mellem ECB og NCB'erne. Den individuelle afprøvning af bestanddelene i ESCB-systemerne følges op af bilaterale tests mellem ECB og NCB'erne for at vurdere ESCB-systemernes år 2000-kompatibilitet. Ifølge de aktuelle planer skulle man kunne identificere problemer samt teste de nødvendige ændringer i kritiske systemer inden midten af 3. kvartal 1999. For at minimere risici og komplikationer indføres derefter et stop for ændringer i kritiske ESCB-systemer. Endvidere vil der i løbet af 1999 blive udarbejdet nødprocedurer for alle ECB's forretningsområder, så man kan opretholde de væsentligste funktioner inden for ESCB og ECB, hvis de tekniske systemer ikke er tilgængelige på den første bankdag i år 2000.

6.2 ECB's systemer

ECB's forvaltning af likviditeten i euroområdet gennem pengepolitiske operationer kræver bl.a. en analyse af de forskellige faktorer, der påvirker banksektorens likviditetsbehov i euroområdet. Til dette formål blev der i 1. halvår 1998 udviklet specielle edb-systemer, som blev afprøvet i forbindelse med den generelle test i 2. halvår. For at støtte det økonomiske forskningsarbejde, der bliver udført af ECB, og for at danne et grundlag for pengepolitiske strategier og beslutningstagning, blev der oprettet en statistisk databank. ECB arbejdede endvidere på at udvikle værktøjer til støtte for beslutningstagerne ved at konsolidere oplysninger fra både interne kilder og markederne. I forbindelse med oprettelse af et nyt handelsområde for valuta- og pengemarkedsoperationer blev der holdt

licitation for levering af et særligt handelstelefonssystem samt et supplerende digitalt stemmeoptagelsessystem. Dette system har været i funktion siden november 1998. For at skabe en sikker og pålidelig kommunikation med ikke-ESCB-partnere blev der ved udgangen af 1998 oprettet en ny generel ekstern kommunikationsinfrastruktur. Den skal bruges i forbindelse med særlige bilaterale kommunikationskrav.

Det websted, der i 1997 blev oprettet for EMI, blev senere omdannet til ECB's websted (<http://www.ecb.int>). Det giver adgang til oplysninger om ECB, pressemeddelelser, aktuelle taler og rapporter offentliggjort af ECB. Fremover vil webstedet blive udbygget med edb-systemer, som bl.a. vil muliggøre hurtig formidling af informationer og data, der kan være af interesse for markederne og specielt banksystemet. Det første edb-system, der blev taget i brug i oktober 1998, bestod af en række databaser med lister over monetære finansielle institutioner (MFI'er), der har betydning for statistikformål, relevante modparter til ESCB's operationer samt institutioner, der er underlagt reservekrav. Der findes også lister over aktiver, der kan bruges som sikkerhed i ESCB's kreditoperationer. ECB's websted indeholder også links til alle 15 NCB'er.

I løbet af 1998 krævede ECB's vækst en betydelig kapacitetsudvidelse i mange interne systemer. Som en del af denne proces blev mange systemer og standardapplikationer opgraderet til at opfylde kravene til moderne edb-udstyr, så ECB's personale fik de nødvendige værktøjer til deres arbejdsopgaver. I løbet af 1998 gennemførte ECB også en vellykket konsolidering af sine netstyresystemer til et enkelt system. Efter en licitation blev EMI's lokalnet (LAN), der stammer fra begyndelsen af 1994, erstattet af ECB's nye LAN-infrastruktur, der benytter sig af den nyeste teknologi.

7 Banktilsyn og finansiel stabilitet

Det forberedende arbejde inden for banktilsyn og finansiel stabilitet adskilte sig fra andre områder, da der blev fokuseret på at nå frem til en fælles forståelse af, hvordan de relevante bestemmelser i traktaten og ESCB-statutten skulle implementeres. I 1998 bekræftede og uddybede ECB's Styrelsesråd den fælles forståelse, som EMI-rådet tidligere nåede frem til (se EMI's Årsberetning for 1997). Nedenfor gives et resumé af den endelige fælles forståelse.

Traktatens artikel 105, stk. 5, forpligter Eurosystemet til at bidrage til en smidig gennemførelse af de nationale myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. Eftersom der er en tæt sammenhæng mellem den pengepolitiske funktion og tilsynsfunktionen, og eftersom det pengepolitiske ansvar og andre opgaver påhviler Eurosystemet, er det primære mål med denne bestemmelse at sikre et effektivt samarbejde mellem Eurosystemet og de nationale tilsynsmyndigheder. De nærmere detaljer for dette samarbejde er udformet på en pragmatisk måde. De vil blive yderligere udviklet på baggrund af faktiske erfaringer og særlige behov, som opstår i løbet af tredje fase. På nuværende tidspunkt foreligger der to hovedbidrag fra Eurosystemet til de nationale tilsynsmyndigheders politik.

For det første yder Eurosystemet en aktiv indsats for at fremme samarbejdet både mellem de nationale tilsynsmyndigheder, uanset hvilken organisatorisk model de enkelte lande har valgt, og mellem de nationale tilsynsmyndigheder og Eurosystemet. Hensigten med samarbejdet er at opnå en fælles forståelse for relevante tilsynspolitiske spørgsmål og spørgsmål om det finansielle systems stabilitet. Samarbejdet vil primært berøre makro-prudentielle emner, som har betydning for stabiliteten af de finansielle institutioner og markeder. Selvom traktatens artikel 105, stk. 5, kun gælder for de deltagende lande, deltager alle tilsynsmyndigheder i EU i samarbejdet. Samarbejdet assisteres af Banktilsynskomiteen, der består af

repræsentanter fra alle EU's NCB'er, nationale tilsynsmyndigheder samt ECB. Dette multilaterale samarbejde forventes at kunne foregå i et smidigt samspil med det samarbejde, der foregår i andre internationale banktilsynsfora (Det Rådgivende Bankudvalg og Kontaktgruppen i EU-regi samt Basel-komiteen i G-10-regi), bl.a. gennem krydsdeltagelse på de forskellige møder.

For det andet kan Eurosystemet, på basis af artikel 12 i første bankdirektiv (77/780/EØF) vedrørende informationsudveksling mellem centralbanker og tilsynsmyndigheder, give tilsynsmyndighederne fortrolige oplysninger om individuelle kreditinstitutter og markeder, der er afledt af grundlæggende aktiviteter inden for områderne penge- og valutapolitik samt betalingssystemer, forudsat at oplysningerne udelukkende anvendes til tilsynsmæssige formål. Tilsvarende kan tilsynsmyndighederne give tilsynsmæssige oplysninger om individuelle institutter videre til Eurosystemet, i det omfang de er relevante for Eurosystemets grundlæggende opgaver. Med hensyn til den fælles pengepolitik er der opnået en fælles forståelse mellem tilsynsmyndighederne om karakteren af de oplysninger, der kan videregives til Eurosystemet. Banktilsynene vil i første omgang være parate til at hjælpe Eurosystemet med at afsløre modparter, der ikke opfylder de forpligtelser, der er fastsat i Eurosystemets regler om pengepolitiske instrumenter og procedurer, herunder reservekrav. Det endegyldige ansvar for at sikre, at reglerne overholdes, vil dog stadig ligge hos den kompetente NCB. I tilfælde af en bankkrise er banktilsynene af hensyn til risikoen for systemiske implikationer tillige parate til at give Eurosystemet oplysninger om individuelle institutter (dvs. i lyset af de særlige omstændigheder i den enkelte sag). Hvad angår overvågning af betalingssystemer, er tilsynsmyndighederne allerede nået frem til en fælles forståelse om de oplysninger, de kan videregive til NCB'erne i kraft af deres overvågning af betalingssystemer. Der arbejdes endvidere med en revidering af denne aftale på baggrund af indhentede erfaringer.

ESCB-statuttens artikel 25, stk. 1 – som gælder for alle EU-lande – tildeler ECB en rådgivende funktion i relation til fællesskabslovgivningen vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. Funktionen, der ikke er obligatorisk, vedrører omfanget og implementeringen af fællesskabsretsakter inden for ovennævnte områder. Funktionen, som også omfatter vejledning om, hvorvidt der er behov for ny lovgivning, sætter ECB i stand til at bidrage til rammerne for tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet både i Fællesskabet og nationalt.

Ifølge traktatens artikel 105, stk. 4 (som gælder for alle EU-lande undtagen Storbritannien) skal ECB høres om ethvert forslag til fællesskabsretsakt og af de nationale myndigheder om ethvert udkast til retsforskrift inden for dens kompetenceområde. Bestemmelsens nærmere omfang er fastsat i Rådets beslutning af 29. juni 1998 (98/415/EF) om de nationale myndigheders høring af Den Europæiske Centralbank. I overensstemmelse

med denne beslutning skal medlemsstaternes myndigheder høre ECB om udkast til national lovgivning vedrørende finansielle institutioner, hvis de er af væsentligt betydning for stabiliteten i de finansielle institutioner og markeder, medmindre udkastet til national lovgivning udelukkende har til formål at omsætte fællesskabsdirektiver til national lovgivning. Denne funktion sætter ECB i stand til at bidrage til Fællesskabets og de nationale myndigheders lovgivningsprocesser vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet.

Endelig giver traktatens artikel 105, stk. 6 – som gælder for alle EU-lande – mulighed for, at visse specifikke opgaver inden for tilsyn kan overdrages til ECB. Initiativretten inden for dette område ligger hos Europa-Kommissionen, mens ECB har en rådgivende rolle. Beslutningen træffes ved enstemmighed i Det Europæiske Råd. Det er på nuværende tidspunkt ikke aktuelt at overdrage nogen tilsynsmæssig kompetence fra de nationale myndigheder til ECB.

8 Samarbejde med andre institutioner

Eurosystemet er en ny deltager inden for det internationale og europæiske økonomiske, monetære og finansielle samarbejde. I udøvelsen af Eurosystemets væsentligste opgaver er Eurosystemet repræsenteret i forskellige former efter Styrelsesrådets afgørelse, afhængig af de pågældende institutioner eller fora. Denne eksterne repræsentation indebærer en tæt koordinering inden for Eurosystemet, så der kan udarbejdes holdninger om spørgsmål vedrørende Eurosystemets væsentligste opgaver. Der er allerede indgået uformelle aftaler med visse institutioner (fx OECD og IMF) gennem EMI. Hvad angår ECB's internationale og europæiske repræsentation, er der udviklet formelle og uformelle ordninger siden ECB blev oprettet den 1. juni 1998. Skønt ikke alle ordninger var helt færdigbehandlet ved tredje faser start den 1. januar 1999, var de væsentligste rammer på plads.

8.1 Forbindelser med Europa

I 1998 konsoliderede EMI og senere ECB det allerede tætte samarbejde, der eksisterede med andre institutioner i Den Europæiske Union.

EU-Rådet

Færdiggørelsen af fællesskabslovgivning om indførelsen af euroen krævede tæt involvering af ECB i EU-Rådets forberedende arbejde. Et godt eksempel herpå var den sekundære fællesskabslovgivning om minimumsreservekrav, statistik og sanktioner, der blev vedtaget på baggrund af henstillinger fra ECB. Endvidere blev der regelmæssigt udvekslet synspunkter mellem EU-Rådet og ECB i overensstemmelse med traktatens bestemmelser. Formanden for ECOFIN-rådet deltog i møder i ECB's Styrelsesråd, og formanden for ECB deltog i møder i ECOFIN-rådet under behandling af emner vedrørende Eurosystemets mål og opgaver – fx den uigenkaldelige fastlåsning af

omregningskurserne over for euro. Endvidere gav de to uformelle ECOFIN-rådsmøder i York i marts 1998 og i Wien i september 1998 mulighed for en vidtspændende diskussion mellem EMI/ECB, cheferne for de nationale centralbanker og ECOFIN-ministrene om spørgsmål vedrørende den internationale og den europæiske udvikling.

Euro-11 gruppen

I overensstemmelse med formandsskabets konklusioner fra det Europæiske Råd i Luxembourg i december 1997 inviteres formanden for ECB også med til møder i den nye uformelle Euro-11 gruppe. Denne gruppe, der samler økonomi- og finansministre fra de 11 eurolande, Europa-Kommissionen samt på invitation repræsentanter fra ECB, udgør et forum for diskussion af spørgsmål vedrørende deres respektive ansvar for den fælles valuta.

Europa-Parlamentet

EMI/ECB har også intensiveret sin dialog med Europa-Parlamentet. Ud over høringerne i forbindelse med sidste års udnævnelse af formanden, næstformanden og de sidste fire medlemmer af ECB's Direktion, fandt der også en meningsudveksling sted ved en række andre lejligheder, herunder fremlæggelsen af EMI's Konvergensrapport for Europa-Parlamentets Underudvalg om Monetær Politik, den efterfølgende præsentation af EMI's Årsberetning 1997 på plenarmødet samt starten på regelmæssige høringer af formanden for ECB i Underudvalget om Monetær Politik i efteråret 1998. Som hovedregel vil disse høringer fremover finde sted kvartalsvis, og de påtænkes at udgøre hjørnестenen i dialogen mellem ECB og Europa-Parlamentet. De afspejler ECB's villighed til at være åben og gennemskelig i udøvelsen af sine pengepolitiske funktioner. Medlemmer af EMI's/ECB's ledelse og personale deltog også i andre høringer i udvalget i Europa-Parlamentet i spørgsmål

vedrørende bl.a. statistik og betalings-systemer.

Europa-Kommissionen

Med udgangspunkt i de forbindelser, der allerede er skabt i løbet af de seneste år, har ECB bevaret et tæt forhold til Europa-Kommissionen. Det kompetente medlem af Europa-Kommissionen er blevet inviteret med til møderne i ECB's Styrelsesråd i overensstemmelse med traktatens artikel 109b, stk. 1.

Den Monetære Komité

Den Monetære Komité, hvor EMI/ECB deltog som observatør, var fortsat et centralt forum for inddragelse af ECB i udarbejdelsen af en lang række spørgsmål til diskussion i og vedtagelse af EU-Rådet. Emnerne varierede fra tekniske emner som fx prægning af euromønter og institutionelle spørgsmål som Den Europæiske Unions eksterne repræsentation i sager vedrørende ØMU til en række emner vedrørende overgangen til euroen og den multilaterale overvågning. Ved indledningen af tredje fase af ØMU blev Den Monetære Komité erstattet af Det Økonomiske og Finansielle Udvalg, hvor ECB nu officielt er repræsenteret ved to fuldgældige medlemmer.

Andre forbindelser

ECB bevarede også en række forbindelser med andre europæiske organer. Det gælder specielt bidraget til arbejdet i både gruppen af møntdirektører og Komiteen om penge-, valuta-, finansiel og betalingsbalancestatistik.

8.2 Internationale forbindelser

For at udvikle samarbejdet på multilateralt såvel som på bilateralt niveau er der truffet aftaler om ECB's eksterne repræsentation i følgende institutioner og fora: (1) Mellems-

statslige institutioner, specielt IMF og OECD; (2) fora såsom ministre og centralbankchefer (samt stedfortrædere) fra G7 og G10; (3) G10's centralbankchefer og udvalg i BIS-regi; samt (4) ikke-EU centralbanker.

ECB's repræsentation i mellemstatslige institutioner

Som hjørnestenen i det internationale monetære system spiller IMF en central rolle i den multilaterale og bilaterale overvågning af makroøkonomiske politikker og finansmarkedernes stabilitet. Det var vigtigt for ECB at være repræsenteret i IMF fra starten af tredje fase i lyset af begge institutioners mandater. På IMF's bestyrelsesmøde den 21. december 1998 besluttede man at give ECB observatørstatus. ECB's observatør har en stående invitation til at deltage i alle IMF's bestyrelsesmøder om IMF's overvågning i henhold til artikel IV af euroområdet's penge- og valutakurspolitik; IMF's overvågning i henhold til artikel IV af de enkelte eurolandes politik; euroens rolle i det internationale monetære system; IMF World Economic Outlook; rapporter om internationale kapitalmarkeder samt om udviklingen i verdensøkonomien og -markederne. ECB's repræsentanter deltager endvidere i enkelte møder om sager, som ECB og IMF finder at være af gensidig interesse for udøvelsen af deres mandater. I januar 1999 havde IMF de første konsultationer med ECB om penge- og valutakurspolitik i euroområdet inden for rammerne af artikel IV-konsultationer med eurolandene. Derudover deltager formanden for ECB som observatør i Interimskomiteens møder. Der er endvidere indført praktiske tiltag vedrørende udveksling af informationer og statistiske data mellem ECB og IMF.

OECD er en anden mellemstatslig institution, der tager sig af spørgsmål vedrørende Eurosystemets grundlæggende opgaver. I 1998 var EMI/ECB-repræsentanternes deltagelse i de relevante OECD-møder baseret på uformelle aftaler fra 1994 mellem OECD og EMI. ECB og OECD er ved at

lægge sidste hånd på en mere formel aftale, der gør det muligt for ECB at bidrage til OECD's arbejde og deltage i alle relevante møder.

ECB's repræsentation i møder mellem ministre og centralbankchefer (samt stedfortrædere) i G7 og G10

På et møde i Wien den 11. og 12. december 1998 godkendte Det Europæiske Råd en rapport om forberedelse af ØMU'ens tredje fase, specielt Fællesskabets eksterne repræsentation. Denne rapport fastslår, at ikke-europæiske deltagere allerede har accepteret, at formanden for ECB deltager i møder mellem G7-gruppens finansministre og centralbankchefer, hvor ØMU er på dagsordenen, fx i spørgsmål vedrørende multilateral overvågning, valutakurser og godkendelse af de relevante afsnit i den offentliggjorte udtalelse. Indtil en endelig beslutning fra Det Europæiske Råd om Fællesskabets eksterne repræsentation foreligger, deltager ECB i møderne mellem ministre og centralbankchefer (samt stedfortrædere) i G7 og G10 på baggrund af uformelle aftaler.

ECB's repræsentation i G10-centralbankchefernes møder i BIS

Hvad angår centralbankfora, deltager formanden for ECB i G10-centralbank-

chefernes møder, mens ECB-repræsentanter også deltager i udvalg, der er oprettet i BIS-regi, nemlig Basel-komiteen, den stående komité for eurovalutaen (omdøbt til komiteen for det globale finansielle system), komiteen for betalings- og afviklingssystemer og alle de grupper, der er oprettet af disse komiteer.

Bilateralt samarbejde med udenlandske centralbanker

Der er etableret kontakter og samarbejde med centralbanker uden for euroområdet og andre relevante organisationer i industrialiserede økonomier, nye vækstmarkeder og overgangsøkonomier. Hvad angår forholdet til centralbanker i industrialiserede økonomier, fik indførelsen af euroen den 1. januar 1999 Eurosystemet til at gennemgå og justere eksisterende swapordninger mellem euroområdets NCB'er på den ene side og Federal Reserve System i USA og Norges Bank - Norges centralbank – på den anden side. Mere specifikt blev ECB's Styrelsesråd enig med den amerikanske centralbank om, at de eksisterende bilaterale aftaler mellem seks NCB'er i euroområdet – nemlig centralbankerne i Belgien, Tyskland, Frankrig, Italien, Holland og Østrig – og Federal Reserve System skulle ophøre. Samtidig blev de eksisterende swapaftaler mellem euroområdets NCB'er og Norges Bank erstattet af en ny swapaftale mellem ECB og Norges Bank for i alt €1.535 millioner, der trådte i kraft den 1. januar 1999.

9 Juridiske spørgsmål

9.1 Juridisk konvergens

I overensstemmelse med traktatens artikel 108 var medlemslandene forpligtet til at fjerne uforeneligheder mellem på den ene side deres nationale lovgivning – herunder statutterne for NCB'erne – og på den anden side traktaten og ESCB-statutten senest på datoen for oprettelse af ESCB. I marts 1998 offentliggjorde EMI sin konvergensrapport (som krævet i henhold til traktatens artikel 109j, stk. 1), der bl.a. indeholdt en vurdering af den nationale lovgivnings forenelighed med traktaten og ESCB-statutten.

Rapporten sondrede mellem NCB-statutterne og anden lovgivning, som det var nødvendigt at tilpasse i lyset af de relevante bestemmelser i traktaten og ESCB-statutten. Med hensyn til NCB-statutterne blev der sondret mellem tilpasninger inden for centralbankafhængighed og andre tilpasninger for at sikre den nødvendige grad af integration af NCB'erne i ESCB. Hvad angår tilpasning af anden lovgivning end NCB-statutter, koncentrerede EMI sig især om love med direkte indvirkning på en NCB's udførelse af ESCB-relaterede opgaver og love inden for det monetære område, fx vedrørende valuta- og møntlov.

I sin konvergensrapport bemærkede EMI, at alle medlemslande, undtagen Danmark, hvis lovgivning ikke krævede tilpasning, havde gennemført eller var tæt på at gennemføre ændringer i deres NCB-statutter efter kriterierne fastsat i EMI's tidligere rapporter og EMI's udtalelser under høringsprocedurerne (se Kapitel III, afsnit 6, samt tabel 13 nedenfor). Storbritannien, som er undtaget fra forpligtelserne fastsat i traktatens artikel 108, var i færd med at gennemføre en ny statut for Bank of England, som, skønt den tilvejebringer en højere grad af operationel centralbankafhængighed, ikke udtrykkeligt havde til hensigt at opnå den juridiske konvergens, der kræves for fuld forenelighed med traktaten og ESCB-statutten. I henhold til traktatens artikel 109f, stk. 6, og statuttens artikel 5.3, blev EMI hørt

om ethvert udkast til national lovgivning vedrørende tilpasning af NCB-statutter.

I sin konvergensrapport konkluderede EMI, at der med ovenstående undtagelser, var en lovgivningsproces i gang i hele Den Europæiske Union med henblik på at forberede NCB'erne til ØMU'ens tredje fase. Denne proces blev effektivt afsluttet før EU-Rådet holdt møde i sin sammensætning af stats- og regeringschefer den 1. maj 1998 for at vedtage beslutningerne i henhold til traktatens artikel 109j, stk. 4. EMI påpegede også ufuldstændigheder i den nationale lovgivning, der ikke ville bringe ESCB's overordnede funktion i fare ved starten af tredje fase, men som ikke desto mindre skulle tilpasses for at opfylde kravene i traktaten og statutten for ESCB for tredje fase. Siden da er der vedtaget lovgivning herom i Frankrig, Irland, Luxembourg og Sverige, og ECB blev hørt i forbindelse med de tilhørende lovforslag. Gennem de høringsprocedurer, der gennemgås i Kapitel III, afsnit 6, i nærværende Årsberetning, vil ECB fortsat overvåge den lovgivningsmæssige udvikling i Fællesskabet og i de enkelte medlemslande, der falder ind under dens kompetenceområde.

9.2 Forberedelse til tredje fase af ØMU

Artikel 4.2 i EMI-statutten krævede, at EMI skulle fastlægge de lovgivningsmæssige, organisatoriske og logistiske rammer, der er nødvendige, for at ESCB kan udføre sine opgaver i tredje fase af ØMU. Det forberedende arbejde til tredje fase omfattede et betydeligt juridisk element, der spillede en rolle i næsten alle områder af arbejdet.

ECB deltog aktivt i udarbejdelsen af fællesskabsretsakter vedrørende indførelsen af euroen. ECB bidrog specielt gennem ECB-henstillinger til vedtagelsen af EU-institutionernes sekundære lovgivning i forberedelserne til tredje fase. Sådanne henstillinger blev udstedt på en lang række

emner såsom reservekrav, ECB's beføjelse til at pålægge sanktioner, ECB's indsamling af statistisk information, grænser og vilkår for kapitaludvidelser i ECB samt udnævnelsen af eksterne revisorer for ECB og NCB'erne. ECB udsendte også en henstilling til EU-institutioner og medlemslande om retlig beskyttelse af eurosedler og -mønter.

Sideløbende hermed opfyldte ECB sin forpligtelse til at udarbejde ESCB's lovgivningsmæssige rammer - både i operationel og institutionel henseende. I den forbindelse anvendte ECB de forskellige retsakter, den har bemyndigelse til at bruge i henhold til artikel 14.3 og artikel 34 i statuten for ESCB. ECB vedtog to forordninger (en om anvendelse af mindstereserver og en anden om den konsoliderede balance i MFI-sektoren) samt en række beslutninger - specielt vedrørende ECB's kapital. Endvidere, og bl.a. i lyset af den decentrale udførelse af ESCB's opgaver i henhold til artikel 12.1, tredje afsnit i statuten for ESCB, vedtog ECB en lang række retningslinjer og nogle instrukser i henhold til ESCB-statuttens artikel 14.3. Retningslinjer og instrukser vedtaget af henholdsvis ECB's Styrelsesråd og Direktion er bindende retlige instrumenter rettet til NCB'erne i euroområdet, og de skal sikre en ensartet udførelse af ESCB's opgaver i hele euroområdet. I det omfang indholdet af disse retsakter også vedrører NCB'erne i de medlemslande, der endnu ikke har indført euroen, blev der indgået aftaler, der afspejler indholdet af disse retlige instrumenter, mellem ECB, NCB'er i euroområdet og NCB'er

uden for euroområdet. Det resulterede fx i aftaler vedrørende TARGET og korrespondentbankmodellen (CCBM), hvorved NCB'er kan benytte grænseoverskridende sikkerhedsstillelse. Valutakurssamarbejdet mellem euroområdet og de ikke-deltagende medlemslandes NCB'er blev også formaliseret i form af en ESCB-aftale om fastlæggelse af de operationelle procedurer for ERM II. Endelig støttede ECB standardiseringen af den kontraktlige dokumentation, der er nødvendig for at sikre velfungerende finansmarkeder. I denne forbindelse blev der udarbejdet standardiserede ESCB-hovedaftaler om genkøbsforretninger og valutawaps, en hovedaftale om netting samt kontrakter om forvaltning af ECB's udenlandske reserveaktiver med modparter overalt i verden.

Endvidere har etableringen af ECB og ESCB medført udarbejdelse og vedtagelse af en række retsakter og retlige instrumenter, fx hovedsædeoverenskomsten med ECB's værtsland, ECB's forretningsorden, ECB's ansættelsesvilkår og andre personaleregler samt regler for regnskabsføring og indberetning inden for ESCB.

Tabel 13 viser de retsakter, der er vedtaget af ECB, og som er eller snart vil blive offentliggjort i De Europæiske Fællesskabers Tidende.

ECB agter at udgive alle sådanne retsakter på de 11 officielle EU-sprog i et kompendium i 1. kvartal hvert år.

Tabel 13**Retsakter og aftaler**

No.	Date	Subject	Official Journal ref.
ECB/1998/1	9.6.1998	Den Europæiske Centralbanks beslutning om den metode, der skal anvendes ved fastsættelsen af fordelingsnøglen for NCB'ernes kapitalindskud i Den Europæiske Centralbank	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/2	9.6.1998	Den Europæiske Centralbanks beslutning om fastsættelse af de foranstaltninger, som er nødvendige for indbetalingen af Den Europæiske Centralbanks kapital	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/3	19.6.1998	Henstilling fra Den Europæiske Centralbank til Rådet for Den Europæiske Union om Den Europæiske Centralbanks eksterne revisorer	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/4	9.6.1998	Den Europæiske Centralbanks beslutning om vedtagelse af betingelser for ansættelse af personale i Den Europæiske Centralbank	
ECB/1998/5	12.11.1998	Henstilling fra Den Europæiske Centralbank om de nationale centralbankers eksterne revisorer	C 411, 31.12.1998
ECB/1998/6	7.7.1998	Den Europæiske Centralbanks beslutning om pålydende værdi, specifikationer, gengivelse, ombytning og tilbagetrækning af eurosedler	L 8, 14.1.1999
ECB/1998/7	7.7.1998	Den Europæiske Centralbanks henstilling om vedtagelse af visse foranstaltninger til forbedring af eurosedlers og -mønters retlige beskyttelse	C 11, 15.1.1999
ECB/1998/8	7.7.1998	Henstilling fra Den Europæiske Centralbank om Rådets forordning (EF) om Den Europæiske Centralbanks anvendelse af mindstereserver	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/9	7.7.1998	Henstilling fra Den Europæiske Centralbank om Rådets forordning (EF) om Den Europæiske Centralbanks beføjelser til at pålægge sanktioner	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/10	7.7.1998	Henstilling fra Den Europæiske Centralbank om Rådets forordning (EF) om Den Europæiske Centralbanks indsamling af statistisk information	C 246, 6.8.1998
ECB/1998/11	3.11.1998	Henstilling fra Den Europæiske Centralbank om Rådets forordning (EF) om grænser og vilkår for kapitaludvidelser i Den Europæiske Centralbank	C 411, 31.12.1998
ECB/1998/12	3.11.1998	Den Europæiske Centralbanks beslutning om offentlig adgang til Den Europæiske Centralbanks dokumenter og arkiver	
ECB/1998/13	1.12.1998	Den Europæiske Centralbanks beslutning om fordelingsnøglen for NCB'ernes kapitalindskud i Den Europæiske Centralbank	
ECB/1998/14	1.12.1998	Den Europæiske Centralbanks beslutning om fastsættelse af de foranstaltninger, som er nødvendige for ikke-deltagende NCB'ers indbetaling af Den Europæiske Centralbanks kapital	
ECB/1998/15	1.12.1998	Den Europæiske Centralbanks forordning om anvendelse af mindstereserver	L 356, 30.12.1998
ECB/1998/16	1.12.1998	Den Europæiske Centralbanks forordning om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (monetære finansielle institutioner)	L 356, 30.12.1998

Tabel I 3 fortsat

No.	Date	Subject	Official Journal ref.
ECB/1998/17	1.12.1998	Den Europæiske Centralbanks retningslinjer om statistikkrav for Den Europæiske Centralbank inden for betalingsbalancestatistik og statistik for den internationale investeringsposition	
	7.7.1998	Forretningsorden for Den Europæiske Centralbank	L338, 15.12.1998
	1.9.1998	Forretningsorden for Den Europæiske Centralbanks Generelle Råd	
	1.9.1998	Aftale mellem Den Europæiske Centralbank og de nationale centralbanker i medlemsstaterne uden for euroområdet om fastlæggelse af de operationelle procedurer for en valutakursmekanisme i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union	C 345, 13.11.1998
	18.9.1998	Hovedsædeoverenskomst mellem Forbundsrepublikken Tyskland og Den Europæiske Centralbank om Den Europæiske Centralbanks	

10 Intern revision

I henhold til bestemmelserne i ESCB-statutten undersøges funktionsdygtigheden hos ECB's ledelse af Den Europæiske Revisionsret. ECB's regnskaber og konti revideres også af uafhængige eksterne revisorer.

I tilslutning til denne eksterne kontrol er ECB's interne revisionsafdeling (D-IA), inden for rammerne af sit årlige revisionsprogram, involveret i gennemgang af de finansielle oplysningers pålidelighed og fuldstændighed med hensyn til regnskabsopgørelserne.

1998 var unikt derved, at to forskellige sæt konti blev lukket – det første vedrørende afviklingen af EMI ved udgangen af maj 1998 og det andet vedrørende de første regnskaber for det nyoprettede ECB i starten af 1999. I løbet af året fokuserede ECB's interne

revisionsdirektorat også på en gennemgang af sikkerheden i de informationssystemer, som enten var under udvikling eller allerede i brug.

I den interne revisionskomité (IAC), der afløser TARGET-revisionsgruppen (TAG) og består af repræsentanter fra ECB's og NCB'ernes interne revisioner, defineres fælles revisionsprogrammer og revisionsstandarder, som anvendes decentralt til gennemgang af fælles ESCB-infrastrukturer. Selvom dette EU-samarbejde om interne revisionsfunktioner oprindeligt var begrænset til et af de mest kritiske systemer, TARGET, blev det i 1998 gradvist udvidet til også at omfatte andre centrale ESCB-systemer, bl.a. den decentraliserede styring af ECB's valutareserver.

II Overgangen til euroen

Bank- og finanssektorens overgang fra de deltagende nationale valutaer til euroen på kun 3½ dag efter den uigenkaldelige fastlåsning af omregningskurserne over for euroen blev betragtet som særdeles vellykket. Den problemfri ændring af samtlige elektroniske systemer og procedurer vidnede om kvaliteten af det forberedende arbejde, der blev udført i måneder og år forud, både af bank- og finanssektoren og centralbankerne under EMI's og sidenhen ECB's vejledning.

I februar og marts 1998 drøftede EMI-rådet spørgsmål vedrørende gennemførelsen af traktatens artikel 109I, stk. 4, der omhandler den uigenkaldelige fastlåsning af de deltagende nationale valutaers omregningskurser over for euroen. Især drøftede man tidsrammen for vedtagelsen af omregningskurserne i EU-Rådet med henblik på at give mest mulig tid til den endelige tilpasning af de elektroniske systemer og procedurer. I sidste ende enedes EMI-rådet om, at de uigenkaldelige omregningskurser skulle fastlåses pr. 31. december 1998, og at de nationale myndigheder ikke, som ellers foreslået, skulle lukke markederne den pågældende dag, med undtagelse af de børser og lande, hvor den 31. december er en helligdag. Årsagerne til denne beslutning var følgende: Overensstemmelse med traktaten, bred anmodning fra banksektoren om, at især betalingssystemer burde være funktionsdygtige ved årets udgang, samt for at undgå risikoen for et gråt valutamarked for euroen uden for euroområdet den 31. december 1998 med eventuelle konsekvenser for kontinuiteten i kontrakter denomineret i ECU og omregnet til euro.

Størsteparten af eurolandene konsulterede i løbet af 1998 EMI-rådet og ECB's Styrelsesråd vedrørende national lovgivning i forbindelse med overgangen til euroen. I deres udtalelser fokuserede EMI og ECB på forskellene mellem de nationale lovgivningsmæssige rammer, der kunne have forringet den fælles karakter af euroområdets pengepolitik.

En lang række af Eurosystemets aktiviteter omhandlede forberedelserne til overgangsweekenden i slutningen af 1998. Der var tre hovedårsager til bekymring:

- For det første kunne en alvorlig teknisk fejl i forbindelse med enten Eurosystemet eller en af de øvrige komponenter i det finansielle systems „kerneinfrastruktur“ i euroområdet have hindret Eurosystemets operationelle pengepolitiske rammer i at fungere. Denne kerneinfrastruktur skønnedes at omfatte nationale værdipapircentraler, betalings- og værdipapirafviklingssystemer, børser, udbydere af finansielle data og internationale depotbanker.
- For det andet stod Eurosystemet over for mulige systemrisici lige fra starten af Den Monetære Union i kraft af den usædvanlige koncentration af driftsrisici (fx ændringsprocedurer) inden for et begrænset tidsrum (3½ dag). Denne koncentration berørte ikke alene kerneinfrastrukturen, men også hele det finansielle system både inden og uden for euroområdet (andre medlemslande og store industrialiserede lande).
- For det tredje ønskede bank- og finanssektoren at sikre, at de omgående og på sikker måde ville blive informeret om de uigenkaldelige omregningskurser, der blev vedtaget af Rådet for Den Europæiske Union den 31. december 1998, hvorefter de straks kunne påbegynde omregningsoperationer.

Den 3. november 1998 godkendte Styrelsesrådet følgende tre henstillinger til bank- og finanssektoren:

- „Banker og andre finansielle aktører opfordres til at etablere interne organisatoriske ordninger for at klare eventuelle uventede begivenheder som følge af overgangsweekenden. Institutionerne i kerneinfrastrukturen på finansmarkedet (...) opfordres i særdeleshed til, på eget ansvar,

at overveje, hvordan oplysninger om sådanne begivenheder kan meddeles markedsdeltagere.

- Banker og andre finansielle aktører opfordres til at afstå fra at udføre transaktioner i markedet og indføre nye ordrer i deres backup-systemer, der skal opgøres den 4. januar 1999 med henblik på at reducere arbejdsmængden i overgangsweekenden.
- NCB'ernes modparter opfordres til at overveje samtlige mulige løsninger, der kan gøre dem tilstrækkeligt likvide den 4. januar 1999. Som følge af risikoen for tekniske fejl med hensyn til de særlig besværlige procedurer for redenomineringen af værdipapirer, kunne NCB'ernes modparter overveje – hvor dette er teknisk muligt – om de ønsker på forhånd at deponere egnede værdipapirer hos NCB'erne før årets udgang for at skabe en stødpude af sikkerhed, som kan bruges den 4. januar 1999 i tilfælde af en nødsituation.“

Samtidig besluttede Styrelsesrådet at oprette en „overgangsweekendkomité“, der skal fungere som et rådgivende organ for Eurosystemet i forbindelse med spørgsmål vedrørende overgangen. Denne komité identificerede en række finansielle institutioner (nationale centrale værdipapircentraler, betalings- og værdipapirafviklingssystemer, børser, udbydere af finansielle data og internationale depotbanker), som skulle udgøre „kerneinfrastrukturen“, og rapportere enten til ECB eller til NCB'erne om deres planer i forbindelse med overgangen og om eventuelle episoder eller uforudsete udviklinger. Man

diskuterede og udarbejdede en række nødforanstaltninger med henblik på eventuelle sammenbrud i kerneinfrastrukturen.

For at følge udviklingen op til og under overgangsweekenden etableredes et netværk af „centrale kommunikationspunkter“ for at indsamle og udveksle oplysninger, både internt i og uden for Eurosystemet. Denne overvågningsprocedure indebar kontrol med Eurosystemets og kerneinfrastrukturens rettidige gennemførelse med 240 relevante trin i overgangen (de såkaldte milepæle), der eventuelt kunne påvirke euroens problemfrie indførelse. Der blev oprettet forbindelse til NCB'erne i landene uden for euroområdet, centralbankerne i koncertationsgruppen, Europa-Kommissionen samt et parallelt netværk af institutioner organiseret af Banktilsynskomiteen.

Kreditinstitutter modtog hurtigt sikre oplysninger om de uigenkaldelige omregningskurser over for euroen.¹ Umiddelbart efter vedtagelsen i EU-Rådet hjalp ECB og NCB'erne i euroområdet med at meddele banksektoren disse oplysninger gennem flere forskellige informationstjenester, fx Reuters og Telerate samt, Internettet og S.W.I.F.T.

Den 3. januar 1999 meddelte ECB i en pressemeddelelse, at der i ESCB's overvågning af overgangsaktiviteterne ikke har været rapporteret episoder, der kan forringe systemets problemfrie start. ESCB opfatter dette som et tegn på kvaliteten af det forberedende arbejde, som centralbankerne og private deltagere på finansmarkederne har udført i løbet af de seneste måneder og år.

¹ Se også kapitel II, afsnit 2.6.

12 Information

Formålene med ESCB's eksterne kommunikationspolitik er at fremme gennemsigtigheden og klarheden i ECB's målsætninger og politikker og informere offentligheden om ESCB's opgaver og handlinger, for dermed at gøre dem mere effektive og troværdige, samt bidrage til Eurosystemets troværdighed uden at tilsidesætte den lovbestemte fortrolighed af ECB's Styrelsesråds arbejdsgang.

ECB informerer offentligheden på flere måder, fx gennem pressemeddelelser, pressekonferencer og taler af Styrelsesrådets medlemmer samt i form af forskellige publikationer. De er alle vigtige værktøjer til at forklare Eurosystemets fælles pengepolitik. Siden oprettelsen af ECB har formanden holdt regelmæssige månedlige pressekonferencer for via medierne at informere offentligheden om resultatet af Styrelsesrådets drøftelser. Siden starten af tredje fase af ØMU har disse omfattet en forklaring af de pengepolitiske beslutninger. Formandens indledende redegørelse i forbindelse med disse pressekonferencer og pressemeddelelser om relevante emner offentliggøres umiddelbart efter Styrelsesrådets møder. Disse indledende redegørelser, pressemeddelelser, taler af Styrelsesrådets medlemmer samt øvrige ECB-publikationer kan ses på ECB's websted (<http://www.ecb.int>) samt på NCB'ernes websteder (se listen over ECB's publikationer bagerst i denne årsberetning).

I overensstemmelse med ESCB-statutten skal ECB „mindst hvert kvartal udarbejde og offentliggøre beretninger om ESCB's aktiviteter“ (artikel 15, stk. 1) samt hver uge offentliggøre „en konsolideret oversigt over ESCB's finansielle stilling“ (artikel 15, stk. 2). ECB har siden januar 1999 udarbejdet månedsoversigter, som et af ECB's primære værktøjer til analyse af den økonomiske udvikling i euroområdet og til forklaring af Eurosystemets fælles pengepolitik. Herudover

er den statistiske del i disse månedsoversigter en af de primære kilder til statistik for euroområdet. Som ECB's årsberetning udarbejdes Månedsoversigten på samtlige 11 officielle fællesskabssprog og distribueres både i og uden for euroområdet. Dette gælder også en række andre publikationer.

I 1998 besøgte 3.500 mennesker ECB, som også holdt 200 informationsmøder for både offentligheden og særlige målgrupper (fra uddannelsesinstitutioner, handels- og brancheforeninger, banksektoren, forskningsinstitutioner og medierne) fra hele verden om ECB, euroen og den fælles pengepolitik. NCB'erne spillede også på dette område en vigtig rolle i at bringe Eurosystemet tættere på borgerne i Europa.

Bidrag til medierne samt taler af Styrelsesrådets medlemmer har været yderligere redskaber til aktivt at forklare Eurosystemets fælles pengepolitik over for offentligheden.

Medlemmer af ECB's Styrelsesråd og Direktion og ECB's personale samt NCB'erne har deltaget i en række konferencer om ESCB-relaterede emner organiseret af andre institutioner inden og uden for EU.

Afslutningsvis kan formanden for ECB og de øvrige medlemmer af Direktionen, i henhold til Traktatens artikel 109b, stk. 3, på eget initiativ eller på anmodning fra Europa-Parlamentet høres af Europa-Parlamentets kompetente udvalg. Der er indgået aftale om, at formanden for ECB møder i Europa-Parlamentet eller dets udvalg mindst fire gange om året for at fortælle om ESCB's aktiviteter og for at fremme en regelmæssig udveksling af oplysninger og synspunkter (se også kapitel II, afsnit 8). I overensstemmelse med bestemmelserne i den nationale lovgivning, høres nogle NCB-centralbankchefer af de pågældende landes parlamenter.



Kapitel III

Andre ESCB-aktiviteter

I Tilsyn med ECU-clearing- og afviklingssystemet

I henhold til traktatens artikel 109f, stk. 2, punkt 6 har EMI til opgave at føre tilsyn med ECU-clearing- og afviklingssystemet (ECU-clearing). Da ECB blev oprettet, overtog ECB ansvaret for at føre tilsyn med ECU-clearing.

I løbet af 1998 koncentrerede Euro Banking Association (EBA) sig først og fremmest om det forberedende arbejde med Euro-Clearing-System (Euro I), der blev udført af det nyetablerede EBA Clearing Company, som påbegyndte clearing- og afviklingsoperationer den 4. januar 1999 (se kapitel II, afsnit 4.3).

ECU-clearing- og afviklingssystemet i 1998

I 1998 steg antallet af transaktioner i ECU-clearing og deres værdi i forhold til 1997, idet der gennemsnitligt blev foretaget lidt over 6.200 betalinger pr. dag, og den gennemsnitlige daglige omsætning lå på ECU 55,2 milliarder.

ECU-clearing har fungeret ganske gnidningsløst i 1998 på trods af, at afviklingen nogle dage blev afsluttet for sent på grund af tekniske problemer eller procedurefejl i en eller flere banker.

Brugen af ECU-clearing ophørte den 31. december 1998.

2 Rapport om elektroniske penge

I august 1998 offentliggjorde ECB „Report on electronic money“, som byggede på en analyse udført i EMI's regi. Rapporten anfører grundene til en regulering af udstedelsen af elektroniske penge og beskriver minimumskravene for udstedere af elektroniske penge samt målsætninger, og behandler spørgsmålet om udstederens status samt spørgsmålet om tilsyn med betalings- og afviklingsystemer og behørigt tilsyn hvad angår minimumskrav.

Elektroniske penge er for nærværende stadig på de indledende stadier, men man kan ikke udelukke muligheden for en eksponentiel vækst, især i lyset af muligheden for at gennemføre betalinger for varer og tjenesteydelser via Internettet samt af euroens indførelse (hvilket gør grænseoverskridende transaktioner meget lettere). Således vil elektroniske penge sandsynligvis få stor betydning for pengepolitikken i fremtiden. Endvidere skal en række reguleringsmæssige overvejelser tages i betragtning bl.a. at sikre effektivt fungerende betalingssystemer, tillid til betalingsmidler, beskyttelse af kunder og forretningsdrivende, finansmarkeders stabilitet, beskyttelse imod ulovligt misbrug og lige vilkår for alle deltagerne. Derfor er der brug for klare regler om udstedelse af elektroniske penge. ECB ser det som afgørende, at følgende minimumskrav opfyldes:

- Udstedere af elektroniske penge skal være under behørigt tilsyn.
- Udstedelsen skal være underlagt et sikkert og gennemsigtigt aftalemæssigt grundlag, teknisk sikkerhed, beskyttelse mod misbrug, samt statistisk monetær indrapportering.
- Udstedere af elektroniske penge skal være juridisk forpligtet til at indløse elektroniske penge til centralbankpenge til pari på anmodning af ihænde-haveren af de elektroniske penge.

- Det skal være muligt for ECB at pålægge udstedere af elektroniske penge reservekrav.

ECB har identificeret yderligere to målsætninger, som er ønskværdige: Indbyrdes funktionalitet for elektroniske pengesystemer og vedtagelse af tilstrækkelige garanti-, forsikrings- eller tabsfordelingsaftaler for at beskytte ihænde-haveren af de elektroniske penge.

På den baggrund mener ECB, at den enkleste løsning er at begrænse udstedelsen af elektroniske penge til kreditinstitutter, eftersom man herved undgår at ændre det nuværende institutionelle regelsæt for pengepolitik og bankforretninger. Udstedelsen af elektroniske penge bør begrænses til „kreditinstitutter som defineret ved artikel 1 i Det I. Bankdirektiv“, eftersom artikel 19.1 i ESCB-statutten kun tillader ECB at pålægge disse institutioner reservekrav i tredje fase af ØMU. ECB kan se store fordele ved at ændre det I. bankdirektiv i form af en udvidelse af anvendelsesområdet til at omfatte de institutter, der udsteder elektroniske penge, og som ikke passer ind i den nuværende definition af „kreditinstitutter“.

Disse overvejelser er stort set alle taget med i Kommissionens forslag til direktiver om adgang til at optage og udøve virksomhed som elektronisk pengeinstitut samt føre behørigt tilsyn med disse og i ændringen af direktiv 77/780/EØF om samordning af lovgivningen om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut, som blev offentliggjort den 15. oktober 1998.

ECB's officielle udtalelse af 18. januar 1999 om disse direktivforslag indeholdt følgende vigtige forhold:

- Alle udstedere af elektroniske penge bør være juridisk forpligtet til at indløse penge til pari. Udfra et pengepolitisk synspunkt er indløsningskravet nødvendigt for bl.a. at bevare elektroniske penges funktion

som regningsenhed, at fastholde prisstabilitet ved at undgå ubegrænset udstedelse af elektroniske penge samt at beskytte likviditetsforholdenes kontrollerbarhed og de af ESCB fastsatte korte renter. I modsætning til Kommissionens forslag bør ihændehavere af elektroniske penge altid have mulighed for at indløse

elektroniske penge til kontanter eller foretage bankoverførsler.

- Forretningsaktiviteterne for kreditinstitutter, som foretrækker en begrænset tilladelse til at udøve virksomhed som elektronisk pengeinstitut, er for omfattende, og der gøres ikke nok for at imødegå de dermed forbundne risici.

3 Andre aktiviteter inden for betalingssystemer

Eftersom betalingssystemernes type og struktur varierer fra land til land, er det afgørende, at der findes omfattende informationsmateriale. For EU-lande er der informationer at hente i „Payment systems in the European Union“ (den såkaldte „Blue Book“), som er en beskrivelse af betalings- og afviklingssystemer i de 15 medlemslande, udgivet af EMI i april 1996. Statistiktillæg med tal fra 1995, 1996 og 1997 blev udgivet i henholdsvis januar 1997, januar 1998 og januar 1999.

For ECB er det afgørende, at lignende materiale stilles til rådighed om EU-

ansøgerlande. De 11 lande, der i marts 1998 indledte tiltrædelsesprocessen, accepterede ECB's tilbud om at starte et projekt med henblik på at udarbejde en beskrivelse af deres betalings- og værdipapirafviklings-systemer på linje med oplysningerne i „Blue Book“ om EU-landene. Det er ECB's hensigt, at udgive disse beskrivelser, inklusive tilhørende statistik, i et tillæg til „Blue Book“ i løbet af 1999.

1 Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Ungarn, Letland, Litauen, Polen, Rumænien, Slovakiet, Slovenien og Cypern.

4 Administration af EMS-mekanismerne og fællesskabslån

I overensstemmelse med artikel 109I, stk. 2, i traktaten overtog ECB EMI's opgaver vedrørende administration af mekanismerne i Det Europæiske Monetære System (EMS) - dvs. den meget kortfristede finansieringsmekanisme, den kortfristede monetære støttemekanisme og skabelsen af ECU med det formål at implementere EMS-aftalen og administration af låne- og udlånsberedskabet besluttet af Fællesskabet under mekanismen for mellemfristet betalingsbalancestøtte til medlemslande.

4.1 EMS-mekanismerne

ECB udførte operationer knyttet til udstedelse, brug og forrentning af officielle ECU indtil udgangen af december 1998. Officielle ECU blev udstedt til EU's NCB'er mod en deponering på 20 pct. af disse centralbankers bruttobeholdninger af guld- og dollarreserver. Det skete gennem løbende swap-arrangementer. Deponeringen var obligatorisk for de EU-centralbanker, der deltog i valutakursmekanismen (ERM), og frivillig for de resterende EU-centralbanker. Swap-arrangementerne blev fornyet hver tredje måned. Ved den lejlighed kunne der samtidig foretages nødvendige justeringer, dels for at sikre at EU-centralbankernes deponering i ECB fortsat udgjorde mindst 20 pct. af deres guld- og dollarreserver ved slutningen af måneden forud for fornyelsestidspunktet, dels for at tage hensyn til ændringer i guldprisen og i dollarkursen over for den officielle ECU.

I overensstemmelse med artikel 23.2 i EMI-statutten og artikel 20 i EMS-aftalen, blev mekanismen for udstedelse af ECU mod guld og amerikanske dollars afviklet den første dag i tredje fase af ØMU. Som nævnt i artikel 23.3 i EMI-statutten blev eksisterende krav og forpligtelser fra den meget kortfristede finansieringsmekanisme og fra den kortfristede monetære støttemekanisme¹ afregnet den første dag i tredje fase af ØMU.

ECU-mobiliseringsmekanismerne har ikke været i brug siden 1986. Der blev hverken gjort brug af den meget kortfristede finansieringsmekanisme i 1998 eller af den kortfristede monetære støttemekanisme. Sidstnævnte har ikke været i brug siden 1974.

Ved starten af tredje fase af ØMU blev EMS erstattet af den nye valutakursmekanisme, ERM II (se kapitel II, afsnit 2.2).

4.2 Fællesskabslån

I overensstemmelse med artikel 109I, stk. 2, i traktaten og artikel 11 i rådsforordning (EF) nr. 1969/88 af 24. juni 1988, fortsatte ECB administreringen af låne- og udlånsoperationer vedtaget af Fællesskabet under mekanismen for mellemfristet betalingsbalancestøtte. Mekanismen giver mulighed for lån fra Europa-Kommissionen på vegne af Fællesskabet til medlemslande, der har alvorlige betalingsbalanceproblemer (løbende poster eller kapitalposter). Som led i sin administrative funktion med hensyn til sådanne lån effektuerer ECB betalinger i forbindelse med låne- og udlånsoperationerne og verificerer de forfaldsdatoer, der er fastlagt i låne- og udlånskontrakterne vedrørende rentebetalinger og indfrielse af lån. Desuden rapporterer ECB til Kommissionen om de operationer, den har udført på vegne af EU.

I 1998 modtog ECB fortsat forfaldne afdrag, rentebetalinger, kommission og omkostninger på udestående lån fra låntagere, nemlig Grækenland og Italien, og betalte Fællesskabets kreditorer. Efter at Grækenland i marts 1998 betalte den sidste ydelse, havde Grækenland ingen udestående lån ved udgangen af 1998. Tabellen nedenfor angiver det samlede udestående i fællesskabslån pr. 31. december 1997 og 1998.

¹ Som fastlagt i EMS-aftalen og aftalen mellem EU-medlemslandenes centralbanker af 9. februar 1970 med efterfølgende ændringer.

Tabel I 4**Udestående fællesskabslån***(ultimo året, i millioner)*

	Udestående i D-mark		Udestående i ECU		I alt udestående, i ECU	
	1997	1998	1997	1998	1997	1998
Grækenland	---	---	500	---	500	---
Italien	3.900	2.900	1.475	1.000	3.447	2.483
Total	3.900	2.900	1.975	1.000	3.947	2.483

Kilde: ECB.

5 Samarbejde om banktilsyn og finansiel stabilitet

Der er foretaget en række undersøgelser i forbindelse med Eurosystemets bidrag til en smidig gennemførelse af de kompetente nationale myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. Denne aktivitet – der udføres med hjælp fra Banktilsynskomiteen – har erstattet EMI's rådgivende funktion i henhold til traktatens artikel 109f, stk. 2. I de fleste tilfælde er resultaterne af disse undersøgelser gjort tilgængelige for andre internationale tilsynsfora.

5.1 Den Monetære Unions indvirkning på banksektoren i EU

I forbindelse med starten på tredje fase er der foretaget en undersøgelse af Den Monetære Unions mulige indvirkning på EU-banksektoren på mellemlangt til langt sigt samt af EU-bankernes forberedelser i den henseende. Generelt skal det bemærkes, at det er vanskeligt at adskille Den Monetære Unions effekt på banksektoren og effekten fra de øvrige primære drivkræfter bag ændringer (fx teknologi). De vigtigste resultater af undersøgelsen – som er tilgængelige for offentligheden – er, at Den Monetære Union sandsynligvis vil forstærke de allerede fremherskende tendenser i EU-banksektoren, fx reduktionen af den eksisterende overskudskapacitet, det stigende pres på bankernes rentabilitet, den voksende internationalisering og geografiske diversificering uden for euroområdet samt tendensen til fusioner og overtagelser og et stigende antal storkoncerner.

Den Monetære Union vil påvirke bankernes aktiviteter på forskellig vis. Den mest indlysende effekt er en reduktion i aktiviteter, som vedrører de valutaer, der erstattes af euroen. Det forventes derfor, at bankerne vil forsøge at øge deres aktiviteter på penge- og værdipapirmarkederne for at udjævne de faldende indtægter fra valutatransaktioner. Med udviklingen af dybere og mere likvide integrerede penge- og kapitalmarkeder kan

der opstå nye muligheder, men samtidig kan det reducere omfanget af bankernes formidling. Reduktionen i den offentlige gæld på grund af budgetkonsolidering i Den Monetære Union kan fremme udstedelsen af private obligationer samt muligvis bankernes værdipapiraktiviteter. Detailbankernes indskud kan blive påvirket i det omfang, et miljø med lave renter vil få kunderne til at søge alternativer til indskud. Det positive makroøkonomiske miljø, som Den Monetære Union har skabt, kan fremme udlånsvirksomheden, men den forventede udvikling med yderligere „securization“ og „disintermediation“ kan få den modsatte virkning. Korrespondentbankydelseerne kan falde som følge af store virksomheders centralisering af likviditetsstyringen. I sidste ende vil påvirkningen af bankaktiviteter afhænge af samspillet mellem alle ovennævnte faktorer, og er derfor svær at forudse.

I kraft af Den Monetære Union bliver bankerne nødt til at genoverveje deres strategiske orientering for at klare udfordringerne fra den fælles valuta. Denne proces er allerede i gang. Bankerne i EU arbejder med tre hovedtyper af strategisk respons: (1) Forbedringer i tjenesteydelser og procedurer (fx kvaliteten af tjenesteydelser, personale og IT-infrastruktur samt risikostyring og interne kontrolsystemer); (2) ændringer i produktsortiment (fx et skift fra operationelle opgaver til rådgivning, revidering af produktsortiment og udvikling af alternative indtægtskilder, fx gennem geografisk ekspansion) og (3) fusioner, strategiske alliancer og samarbejdsaftaler.

Den seneste bølge af fusioner og opkøb i EU's banksektor viser tydeligt, at kreditinstitutterne overvejer deres strategier. Det kan imidlertid være vanskeligt at vurdere, i hvor høj grad denne proces skyldes Den Monetære Union, da lignende aktiviteter forekommer på andre markeder (fx i USA). Den forholdsvis lave koncentration i EU-banksektoren tyder på, at der er plads til

yderligere konsolidering. Mens de fleste fusioner og opkøb i EU hidtil har fundet sted på nationalt plan, kan det ikke udelukkes, at nogle af dem skulle bane vejen for yderligere grænseoverskridende ekspansion. Overskuds-kapaciteten i nogle lande, disintermediationsprocessen og den øgede konkurrence som følge af Den Monetære Union er faktorer, der fremmer en yderligere konsolidering.

Den Monetære Union vil også påvirke indholdet og omfanget af de risici, der er forbundet med bankvirksomhed. Den Monetære Unions positive makroøkonomiske effekter forventes at reducere kreditrisikoen i euroområdet. Da udviklingen af dybe og likvide markeder kan fremme de bedste låntageres direkte adgang, kan bankernes øgede koncentration af risikable låntagere dog forhøje kreditrisikoen. Mens markedsrisikoen inden for euroområdet – specielt med hensyn til valuta- og renterisiko – forventes at falde betydeligt, vil der fortsat være en risiko forbundet med løbetidstransformation. Det forekommer også sandsynligt, at bankerne vil forsøge at hente en del af tabet på valutatransaktioner hjem ved at gå ind på eller øge deres engagement på markeder uden for euroområdet med mulighed for større landerisiko. De juridiske og operationelle risici kan stige på kort sigt på grund af overgangen til euro og nye lovmæssige rammer. Disse virkninger vil sandsynligvis nok stilne af på langt sigt.

Skønt banksektoren i EU på kort sigt vil komme under pres af en række årsager (den tilpasningsproces, der er nødvendig som følge af Den Monetære Union, finanskriser i nye vækstmarkeder, år 2000-problemet, osv.), vil tilpasningsprocessen på langt sigt trods alt give en stærkere og mere konkurrencedygtig banksektor i EU.

5.2 EU-banksektoren og finanskriser i nye vækstmarkeder

Den finansielle krise i Asien, der brød ud midt i 1997, var fortsat en belastning for det internationale finansielle system i 1998. Der opstod endvidere en ny bølge af uro på finansmarkederne i august 1998, da den russiske regerings betydelige devaluering af rublen og et lånemoratorium udløste en massiv „kapitalflugt“ væk fra de nye vækstmarkeder. Det var også tydeligt, at det ville tage tid at løse problemerne med tilbagebetalingen af lån for de hårdest ramte lande i Asien (Thailand, Indonesien, Sydkorea, Malaysia og Filippinerne) samt Rusland. Problemerne blev yderligere forstærket af landenes forværrede makroøkonomiske forhold, og vil sandsynligvis give internationale kreditorbanker betydelige tab. På denne baggrund blev der foretaget et systematisk eftersyn med EU-bankernes engagement i de lande, der oplevede en finanskriser.

I løbet af de seneste år er EU-bankerne, takket være en betydelig udlånsstigning, blevet den største gruppe af internationale långivere til nye vækstmarkeder eller overgangsøkonomier i Asien, Latinamerika og Central- og Østeuropa. Siden den asiatiske krise brød ud, er EU-bankernes eksponering i Asien faldet betydeligt, delvist som følge af kreditafskrivninger. Eksponeringen i Rusland og lande i Latinamerika voksede fortsat i 1. halvår 1998. I gennemsnit er de amerikanske banker mindre eksponeret end EU-bankerne, og de japanske banker har trukket sig meget tilbage fra de internationale markeder. En betydelig andel af EU-bankernes eksponering i de nye vækstmarkeder har været kortsigtet og rettet mod de lokale banksektorer. Generelt kunne EU-banksektoren modstå betydelige tab som følge af den internationale krise. Det skyldes dels, at det hovedsagelig var store og stærke institutioner, der var eksponeret, dels at EU-banksektorens samlede rentabilitet har været positiv i de seneste år. Muligheden for en fortsættelse eller spredning af den internationale finansuro var imidlertid fortsat en kilde til usikkerhed og risici.

Tilsynsmæssigt har der været meget at lære fra disse begivenheder. For det første er det ønskeligt med yderligere konvergens i kapitaldækningsreglerne for landerisiko, men man erkender fuldt ud hindringerne for dette mål (især den manglende harmonisering af reglerne vedrørende regnskaber og beskatning). For det andet bør der hyppigere og mere rettidigt indberettes oplysninger om bankernes landerisiko til banktilsynene. For det tredje bør kreditinstitutterne systematisk anvende forsvarlige standarder for kreditrisikostyring, specielt i perioder med stærkt stigende eksponering (som på de nye vækstmarkeder før kriserne). For det fjerde bør modellerne til styring af markedsrisici udvikles yderligere, især med henblik på teknikker til undersøgelse af bankernes følsomhed over for en ekstrem markedsudvikling. De seneste erfaringer understreger betydningen af at stressteste disse modeller.

5.3 Makro-prudentiel analyse

I lyset af tidligere systemiske problemer i banksektoren og den seneste finanskriser på de nye vækstmarkeder er det vigtigt at foretage en makro-prudentiel analyse for at vurdere stabiliteten i banksektoren. En tidlig diagnose af systemiske svagheder i banksektoren kan øge effekten af en politisk modforanstaltning betydeligt og mindske omkostningerne ved manglende finansiel stabilitet. En makro-prudentiel analyse gavner ikke blot NCB'erne, men også tilsynsmyndighederne, da den kan medvirke til at allokere tilsynsressourcerne hen til områder, der udgør en stigende risiko, og identificere enkeltinstitutter, der fraviger de overordnede fælles standarder.

Først koncentreredes det indledende arbejde inden for området om de praktiske aspekter, herunder de forskellige myndigheders rolle. Man fandt bl.a. frem til, at analysen skulle bygge på et tæt samarbejde mellem tilsynsmyndighederne og NCB'erne. Der kunne anvendes aggregerede data indsamlet af tilsynsmyndighederne (tilsynsmyndighedernes afrapportering), samt data om den makroøkonomiske situation og

det finansielle system indsamlet af NCB'erne. På baggrund af disse data kan man på en ikke alt for formaliseret måde finde frem til en række indikatorer med relevans for stabiliteten i banksektoren. Det erkendes, at der stadig kun udføres begrænset økonometrisk arbejde på dette område, skønt det er i vækst.

Dernæst undersøgte man, hvordan der kunne foretages en makro-prudentiel analyse af hele EU-banksektorens stabilitet. Det giver mange fordele. En analyse på EU-plan kan i første omgang være et nyttigt input til de nationale tilsynsmyndigheders arbejde med at vurdere markedsforholdene for de overvågede institutter, især institutter med grænseoverskridende aktiviteter. Analysen vil også gøre det lettere at forstå EU-bankernes adfærd på baggrund af de faktorer, der gælder for hele euroområdet (det fælles pengemarked, fælles renter osv.). Endelig muliggør analysen en bedre vurdering af systemrisikoen, der i stigende grad vil gælde for hele euroområdet, efterhånden som euroområdets finansmarkeder bliver mere integrerede.

På baggrund heraf var der enighed om, at de første skridt i retning af en makro-prudentiel analyse på EU-plan skulle tages i 1999 i samarbejde mellem EU's tilsynsmyndigheder, NCB'erne og ECB.

5.4 Analyse af risikovurderingssystemerne

Arbejdet er fortsat inden for de risikovurderingssystemer, som banktilsynsmyndighederne benytter til på et tidligt tidspunkt at finde frem til kreditinstitutter med en høj risiko for at krakke. Arbejdet inkluderede en analyse af eksisterende formelle risikovurderingssystemer samt systemer, der er under udarbejdelse af EU's banktilsynsmyndigheder og NCB'erne. Denne aktivitet var primært koncentreret om udveksling af oplysninger om de underliggende principper og systemernes funktionsdygtighed. Samarbejdet forventes at fortsætte i 1999.

6 Rådgivende funktioner

Artikel 105, stk. 4, i traktaten og artikel 4 i ESCB-statutten kræver, at ECB høres af EU-Rådet eller af de ansvarlige nationale myndigheder om ethvert forslag til fællesskabslovgivning eller national lovgivning inden for ECB's kompetenceområde. Betingelserne og rækkevidden for høringer om lovforslag fra nationale myndigheder var for EMI fastlagt i Rådets beslutning 93/717/EØF af 22. november 1993, som også gjaldt ECB i henhold til traktatens artikel 109I, stk. 2, sammenholdt med artikel 109f, stk. 6. Artikel I i denne beslutning fastslår, at „Medlemsstaternes myndigheder hører EMI om ethvert udkast til retsfor skrifter på områder, hvor EMI i henhold til traktatens artikel 109f er kompetent og særlig med hensyn til:

- Penge- og valutapolitisk lovgivning, euroens status som betalingsmiddel.
- De nationale centralbankers vedtægter og kompetence samt de penge- og valutapolitiske instrumenter.
- Indsamling, udarbejdelse og udgivelse af monetære og finansielle statistikker samt bank- og betalingsbalancestatistikker.
- Clearings- og betalingsordninger, især vedrørende grænseoverskridende betalinger.
- Regler for finansieringsinstitutter, for så vidt de påvirker disses eller de finansielle markeders stabilitet.“

Fra den 1. januar 1999 høres ECB i henhold til Rådets beslutning 98/415/EF af 29. juni 1998, der indeholder bestemmelser i lighed med bestemmelserne i Rådets beslutning 93/717/EØF af 22. november 1993.

Der blev modtaget i alt 64 anmodninger om høring af EMI/ECB i 1998. 16 af disse anmodninger vedrørte forslag til fællesskabslovgivning, og 46 vedrørte nationale udkast til lovgivning, der faldt ind under EMI/ECB's kompetenceområde¹. Høringerne vedrørende tilpasninger af nationale centralbank-statutter med henblik på at imødekomme traktatens krav var særligt relevante. EMI/ECB's kriterier ved vurderingen af høringerne handlede primært om, hvorvidt forslaget til lovgivning var foreneligt med traktaten, om den potentielle virkning på ESCB's arrangementer i forbindelse med tredje fase af ØMU samt om finansmarkedets og de finansielle institutioners stabilitet. Boks 6 nedenfor opridser høringsprocedurer, hvor EMI/ECB leverede høringssvar i 1998.

¹ Én høring (nr. 20) blev trukket tilbage, da den var en gentagelse af nr. 10, og to høringer (nr. 54 og 55) blev slået sammen, da de handlede om samme emne.

Boks 6**Høringsprocedurer i 1998**

Nr.	Forslagsstiller	Emne
1	Østrig	Indførelse af euroen
2	Østrig	Indførelse af euroen
3	Italien	Kodificeret lov om finans
4	Belgien	Beskyttende forholdsregler for indskud og finansielle instrumenter
5	Spanien	Statutten for den spanske centralbank, Banco de España
6	Finland	Statutten for den finske centralbank, Suomen Pankki
7	Italien	Statutten for den italienske centralbank, Banca d'Italia
8	Belgien	Indførelse af euroen
9	Frankrig	Udstedelse og cirkulation af penge i de oversøiske territorier Mayotte, Saint-Pierre-et-Miquelon og beskyttelse af betalings- og værdipapirafviklingssystemer
10	Danmark	Sikkerhedsstillelse i form af margin i forbindelse med clearing og afvikling af værdipapirtransaktioner
11	Portugal	Indførelse af euroen
12	Frankrig	Statutten for den franske centralbank, Banque de France
13	Italien	Statutten for den italienske centralbank, Banca d'Italia
14	EU-Rådet	Nationale myndigheders høring af ECB om udkast til lovgivningsbestemmelser
15	EU-Rådet	Statistiske data til fastsættelse af fordelingsnøglen for kapitalindskud i ECB
16	EU-Rådet	Betingelserne og fremgangsmåden ved opkrævning af skat til De Europæiske Fællesskaber
17	EU-Rådet	Fastsættelse af de grupper af De Europæiske Fællesskabers tjenestemænd og øvrige ansatte, på hvilke visse bestemmelser i protokollen vedrørende fællesskabernes privilegier og immuniteter skal finde anvendelse
18	Irland	Indførelse af euroen
19	Holland	Redenominering af gæld
21	Irland	Indskydergarantiordninger
22	Belgien	Statutten for den belgiske centralbank, Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique
23	Italien	Indførelse af euroen
24	Storbritannien	Statutten for den engelske centralbank, Bank of England
25	Sverige	Statutten for den svenske centralbank, Sveriges Riksbank
26	Sverige	Registrering af finansielle instrumenter
27	EU-Rådet	Udnævnelse af ECB's formand og næstformand samt medlemmerne af ECB's Direktion
28	Belgien	Udenlandske betalinger fra Den Økonomiske Union mellem Belgien og Luxembourg og Belgiens betalingsbalance
29	Frankrig	Den franske centralbanks operationer i pengemarkedet
30	Frankrig	Beslutning fra den franske centralbanks pengepolitiske råd om indsamling af statistiske oplysninger fra pengemarkedsforeninger
31	Spanien	Indførelse af euroen
32	Tyskland	Overgangsforordning om Frankfurt Interbank Offered Rate (FIBOR)
33	Europa-Kommissionen	EU-harmoniseret forbrugerprisindeks
34	EU-Rådet	EU-harmoniseret forbrugerprisindeks
35	Italien	Ufficio Italiano dei Cambi (det italienske vekselkontor)
36	Portugal	Indførelse af euroen
37	EU-Rådet	Valutakursanliggender vedrørende CFA-francen og Comorerne franc
38	Holland	Statutten for den hollandske centralbank, De Nederlandsche Bank
39	Luxembourg	Statutten for den luxembourgske centralbank, Banque Centrale du Luxembourg, og oprettelse af en kommission, der skal føre tilsyn med finanssektoren
40	Frankrig	Omsættelige gældsinstrumenter
41	Spanien	Reservekrav
42	Holland	Erstatning af Amsterdam Interbank Offered Rate (AIBOR) og den hollandske centralbanks faste udlånsrente
43	Frankrig	Beslutning fra den franske centralbanks pengepolitiske råd om reservekrav
44	Europa-Kommissionen	Denominationer af og tekniske specifikationer for euromønterne
45	Luxembourg	Registrering af udenlandske betalinger og udarbejdelse af betalingsbalance
46	Frankrig	Opsparing og finansiell sikkerhed
47	Portugal	Pengepolitiske instrumenter og procedurer samt reservekrav
48	Luxembourg	Redenominering af virksomheders kapital til euro og afrunding
49	Finland	Clearing og afvikling af værdipapirtransaktioner
50	Østrig	Bidrag til den internationale fond for nationalsocialismens ofre
51	Spanien	Tiltrædelse af forskellige aftaler med Den Internationale Valutafond
52	Frankrig	Rådet for finansielle markeder

Nr.	Forslagsstiller	Emne
53	EU-Rådet	Sammensætning af Det Økonomiske og Finansielle Udvalg
54, 55	EU-Rådet	Institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)
56	EU-Rådet	Etablering og drift af samt tilsyn med elektroniske pengeinstitutter og kreditinstitutter
57	Europa-Kommissionen	Valutakursanliggender vedrørende Cape Verde escudo
58	Østrig	Banklovgivning
59	Østrig	Basisrentesatser og referencerenter
60	Europa-Kommissionen	Distanceafsætning af finansielle tjenesteydelser
61	EU-Rådet	Omregningskurser mellem euroen og valutaerne i de medlemslande, der indfører euroen
62	Frankrig	Statuten for den franske nationalbank, Banque de France
63	EU-Rådet	Fællesskabets monetære relationer til Fyrstendømmet Monaco, Republikken San Marino og Vatikanstaten
64	EU-Rådet	Monetære ordninger i de oversøiske franske territorier Saint-Pierre-et-Miquelon og Mayotte

7 Overvågning af overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang

Det er ECB's opgave at overvåge, at NCB'erne overholder forbuddene i traktatens artikel 104 og 104a samt Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 og 3604/93. Ved artikel 104 forbydes ECB og NCB'erne at give regeringer og fællesskabsinstitutioner eller -organer mulighed for at foretage overtræk eller at yde dem andre former for kreditfaciliteter samt at købe gældsinstrumenter direkte fra disse. Ved artikel 104a forbydes enhver foranstaltning, der ikke er baseret på tilsynsmæssige hensyn, hvorved der gives regeringer og fællesskabsinstitutioner eller -organer privilegeret adgang til finansielle institutioner. Under anden fase af ØMU blev denne overvågning påbegyndt af EMI. Fra 1. juni 1998 fortsatte ECB med at overvåge NCB'ernes overholdelse af deres

forpligtelser. Europa-Kommissionen overvåger medlemslandenes overholdelse af ovennævnte bestemmelser.

I 1998 overholdt NCB'erne i medlemslandene fortsat kravene i traktaten.

ECB overvåger ligeledes NCB'ernes køb på det sekundære marked af gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor. I henhold til Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 bør køb på det sekundære marked af gældsinstrumenter udstedt af den offentlige sektor ikke bruges til at omgå målsætningen i traktatens artikel 104. NCB'ernes køb i løbet af 1998 ansås for at være i overensstemmelse med traktaten.



Kapitel IV

Det Europæiske System af Centralbanker og Eurosystemet

I ESCB's og Eurosystemets organisation

ESCB består af ECB og de 15 NCB'er. NCB'erne i medlemslande, der ikke deltager i euroområdet, har imidlertid en særlig status i ESCB: De har lov til at føre deres respektive nationale pengepolitikker og deltager ikke i beslutningsprocessen vedrørende den fælles pengepolitik for euroområdet eller i gennemførelsen af sådanne beslutninger. Derfor har ECB's Generelle Råd besluttet, af hensyn til åbenhed og nem reference, at skelne mellem ESCB og „Eurosystemet“, hvor sidstnævnte kun består af ECB og de 11 fuldt deltagende NCB'er, så længe der findes medlemslande, der ikke har vedtaget euroen.

I overensstemmelse med Traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab og statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (der ikke formelt skelner mellem ESCB og Eurosystemet) er ESCB's hovedmål at fastholde prisstabilitet. Uden at målsætningen om prisstabilitet derved berøres, støtter ESCB de generelle økonomiske politikker i Fællesskabet og handler i overensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi.

ESCB's – dvs. Eurosystemets – grundlæggende opgaver er:

- At formulere og gennemføre Fællesskabets monetære politik.
- At foretage transaktioner i udenlandsk valuta.
- At besidde og forvalte medlemslandenes officielle valutareserver.
- At fremme betalingssystemernes smidige funktion.

Traktaten giver ECB eneret til at bemyndige udstedelse af pengesedler i Fællesskabet. ESCB bidrager endvidere til en smidig gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutterne og det finansielle systems stabilitet. ESCB har også en rådgivende funktion over for Fællesskabet og nationale myndigheder i sager, der falder

inden for dets kompetenceområde, især vedrørende fællesskabslovgivning eller national lovgivning. Endelig skal ECB med støtte fra NCB'erne indsamle den statistiske information, der er nødvendig for at udføre ESCB's opgaver, fra enten de kompetente nationale myndigheder eller direkte fra økonomiske enheder.

ESCB styres af ECB's besluttende organer: Styrelsesrådet og Direktionen. Uden at dette berøres, konstitueres Det Generelle Råd som ECB's tredje besluttende organ, hvis og så længe der er medlemslande med dispensation.

Styrelsesrådet er ECB's øverste besluttende organ, som består af alle medlemmerne af Direktionen og centralbankcheferne fra de lande, der udgør Eurosystemet. Styrelsesrådets primære ansvarsområder er:

- At fastsætte de retningslinjer og træffe de beslutninger, der er nødvendige for at udføre de opgaver, der er pålagt ESCB.
- At udforme Fællesskabets monetære politik, herunder – når det er hensigtsmæssigt – at træffe beslutninger om mellemliggende pengepolitiske målsætninger, officielle rentesatser og forsyningen med reserver i Eurosystemet, og fastsætte de nødvendige retningslinjer for beslutningernes gennemførelse.

Direktionen består af formanden, næstformanden og fire andre medlemmer valgt blandt personer med almindeligt værdigt omdømme, og som har professionel erfaring i monetære forhold og bankvæsen. De udpeges efter fælles overenskomst mellem medlemslandenes stats- og regeringschefer efter henstilling fra EU-Rådet og efter høring af Europa-Parlamentet og ECB's Styrelsesråd (EMI-rådet blev hørt vedrørende de første udnævnelser). Direktionens primære ansvarsområder er:

- At forberede møderne i Styrelsesrådet.
- At gennemføre den monetære politik i overensstemmelse med de retningslinjer

og beslutninger, der er vedtaget af Styrelsesrådet, idet den videregiver de nødvendige instrukser til NCB'erne i Eurosystemet.

- At være ansvarlig for ECB's løbende forretninger.

Det *Generelle Råd* består af ECB's formand og næstformand samt centralbankcheferne fra alle NCB'er, dvs. fra både deltagende og ikke-deltagende medlemslande. Det Generelle Råd udfører de opgaver, som ECB overtog fra EMI, og som stadig skal udføres i tredje fase, så længe der er medlemslande med dispensation. Det Generelle Råd bidrager også til ESCB's særlige aktiviteter, herunder ESCB's rådgivende funktioner (se boks 6 i kapitel III), indsamling af statistiske oplysninger samt de nødvendige forberedelser forud for den uigenkaldelige fastlåsning af omregningskurserne mellem euroen og valutaerne i medlemslandene med dispensation.

I henhold til artikel 9 i ECB's forretningsorden besluttede Styrelsesrådet i juli 1998 at nedsætte forskellige ESCB-komiteer. Disse komiteer er sammensat af eksperter fra ECB og NCB'erne. De spiller en vigtig rolle i udførelsen af ESCB's opgaver og i ESCB's interne samarbejde. Komiteerne kommer med ekspertudtalelser inden for deres kompetenceområder og letter beslutningsprocessen for ESCB/ECB. På nuværende tidspunkt er der 13 komiteer: Regnskabskomiteen, Banktilsynskomiteen, Seddelkomiteen, Budgetkomiteen, Komiteen for Ekstern Kommunikation, IT-komiteen, Revisionskomiteen, Komiteen for Internationale Relationer, Den Juridiske Komité, Markedsoperationskomiteen, Den Pengepolitiske Komité, Betalingsformidlingskomiteen og Statistikkomiteen.

ESCB er et uafhængigt system. Når de udfører ESCB-relaterede opgaver, kan hverken ECB, NCB'erne eller medlemmer af deres besluttende organer søge eller modtage instrukser fra fællesskabsinstitutioner eller – organer, fra medlemslandenes regeringer eller fra andre organer. Fællesskabets institutioner og organer samt medlemslandenes regeringer

må ikke søge at påvirke medlemmerne af ECB's eller NCB'ernes besluttende organer i forbindelse med udøvelsen af deres opgaver. ESCB-statutten indeholder bestemmelser vedrørende følgende foranstaltninger for fastsættelse af sikkerhed i embedet for centralbankcheferne og medlemmerne af Direktionen:

- Centralbankcheferne sikres en embedsperiode på mindst 5 år.
- Medlemmer af ECB's Direktion har en ikke-fornyelig embedsperiode på 8 år (det bemærkes, at ESCB-statutten indeholder bestemmelser vedrørende forskudte udnævnelser til den første Direktion af alle andre medlemmer end formanden for at sikre kontinuitet).
- Medlemmer kan kun afskediges på grund af uarbejdsdygtighed eller alvorlige forseelser.
- De Europæiske Fællesskabers Domstol har kompetence til at bilægge stridigheder.

ECB har en egenkapital på € 5.000 millioner. Det er udelukkende NCB'erne, der har kapitalandele i ECB's egenkapital. Kapitalindskuddet baseres på en fordelingsnøgle, der er udarbejdet med udgangspunkt i de 15 medlemslandes respektive andele af Fællesskabets samlede BNP og befolkning. På det første møde den 9. juni 1998 vedtog Styrelsesrådet den fremgangsmåde, der skal benyttes til fastsættelse af NCB'ernes procentvise andel i fordelingsnøglen for kapitalindskud i ECB. Med denne fremgangsmåde kan de 15 NCB'ers andele fastsættes med fire decimalers nøjagtighed. På basis af den reviderede BNP-statistik, der blev frigivet i november 1998, reviderede ECB fordelingsnøglen for kapitalindskud den 1. december 1998 med tilbagevirkende kraft fra 1. juni 1998 (se tabellen nedenfor). Endvidere traf Styrelsesrådet en beslutning om de nødvendige foranstaltninger vedrørende kapitalindskud i ECB. Det blev besluttet, at Eurosystemets II deltagende NCB'er skulle betale deres respektive kapitalindskud til ECB i fuld overensstemmelse med den fordelingsnøgle, der blev fastsat i den forudgående beslutning, og at de

skulle gøre det fra den 1. juni 1998. Det Generelle Råd besluttede, at NCB'erne i de fire ikke-deltagende lande skulle betale 5 pct. af deres beregnede kapitalindskud som bidrag til ECB's driftsomkostninger. Som følge heraf har ECB fået en startkapital på knap € 4.000 millioner.

Endvidere skulle Eurosystemets NCB'er forsyne ECB med valutareserveaktiver ud over de pågældende medlemslandes valutaer, euro, reservestilling i IMF og særlige trækingsrettigheder (SDR) op til et beløb svarende til € 50.000 millioner (se kapitel II, afsnit 2.3).

Tabel 15

De nationale centralbankers procentvise andel i fordelingsnøglen for ECB's kapital

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique	2,8658 pct.
Danmarks Nationalbank	1,6709 pct.
Deutsche Bundesbank	24,4935 pct.
Bank of Greece	2,0564 pct.
Banco de España	8,8935 pct.
Banque de France	16,8337 pct.
Central Bank of Ireland	0,8496 pct.
Banca d'Italia	14,8950 pct.
Banque centrale du Luxembourg	0,1492 pct.
De Nederlandsche Bank	4,2780 pct.
Oesterreichische Nationalbank	2,3594 pct.
Banco de Portugal	1,9232 pct.
Suomen Pankki	1,3970 pct.
Sveriges Riksbank	2,6537 pct.
Bank of England	14,6811 pct.

2 Likvidation af Det Europæiske Monetære Institut (EMI)

I henhold til artikel 109l i traktaten likvideredes EMI i forbindelse med oprettelsen af ECB.

EMI blev oprettet den 1. januar 1994 i medfør af artikel 109f i traktaten. EMI havde hovedsæde i Frankfurt am Main.

Oprettelsen af EMI markerede starten på anden fase af ØMU. EMI havde som målsætning at bidrage til at skabe de nødvendige betingelser for overgangen til tredje fase af ØMU.

EMI havde to hovedopgaver:

- At styrke centralbanksamarbejdet og samordningen af medlemslandenes monetære politik med henblik på at sikre prisstabilitet.
- At fastlægge de vedtægtsmæssige, organisationsmæssige og logistiske rammer, der er nødvendige for at ESCB kan udføre sine opgaver i tredje fase af ØMU.

I sin driftsperiode – fra januar 1994 til maj 1998 – udførte EMI med støtte fra NCB'erne et omfattende begrebsmæssigt, designmæssigt og forberedende arbejde forud for oprettelsen af ESCB. Med offentliggørelsen af rapporten „The single monetary policy in Stage Three – Specification of the operational framework“ i januar 1997 gav EMI offentligheden og NCB'ernes modparter omfattende oplysninger om de operationelle aspekter af den fælles pengepolitik. I de efterfølgende måneder blev der udsendt andre publikationer om bestemte aspekter af Eurosystemets fremtidige aktiviteter, indtil oprettelsen af ECB.

EMI blev afviklet af ECB i overensstemmelse med bestemmelserne i artikel 23 i EMI-statutten og EMI-rådets beslutning nr. 10 af 5. maj 1998. De finansielle aspekter af afviklingen af EMI er uddybet i noterne til ECB's årsregnskab. EMI's endelige regnskaber findes i et bilag til ECB's årsregnskab.



ECB's årsregnskab

Balance pr. 31. december 1998

Aktiver

€

1 Tilgodehavender i udenlandsk valuta hos residerter uden for euroområdet	
Banktilgodehavender og værdipapirer, eksterne lån og andre eksterne aktiver	343.047.340,57
2 Tilgodehavender i euro hos residerter uden for euroområdet	
Banktilgodehavender, værdipapirer og lån	3.739.796.108,14
3 Øvrige aktiver	
3.1 Materielle og immaterielle anlægsaktiver	30.112.070,80
3.2 Øvrige finansielle aktiver	25.276.952,50
3.3 Periodeafgrænsning af øvrige poster	4.011.722,99
	59.400.746,29
Aktiver i alt	4.142.244.195,00
Ikke-balanceførte poster:	
Terminstilgodehavender i euro	282.929.978,74

Passiver

€

1 Intra-ESCB forpligtelser	0,00
2 Øvrige forpligtelser	
2.1 Kursregulering af ikke-balanceførte poster	725.321,32
2.2 Periodeafgrænsningsposter	4.172.760,15
2.3 Øvrige poster	78.550.580,38
	83.448.661,85
3 Hensættelser	31.006.791,48
4 Revalueringskonti	697.979,12
5 Kapital og reserver	3.999.550.250,00
6 Årets overskud	27.540.512,55
Passiver i alt	4.142.244.195,00
Ikke-balanceførte poster:	
Terminsforpligtelser i udenlandsk valuta	282.929.978,74

Resultatopgørelse for perioden 1. juni 1998 - 31. december 1998

€

Renteindtægter	97.851.703,59
Renteudgifter	(2.683.980,29)
Nettorenteindtægter	95.167.723,30
Realiserede gevinster/tab på finansielle operationer	22.182.535,97
Nedskrivninger af finansielle aktiver og positioner	(22.249.604,19)
Nettoresultat af finansielle operationer og nedskrivninger	95.100.655,08
Øvrige indtægter	490.100,54
Nettoindtægter i alt	95.590.755,62
Personaleomkostninger	(29.744.539,96)
Øvrige administrationsomkostninger	(30.229.686,41)
Afskrivninger på (im)materielle anlægsaktiver	(8.076.016,70)
Årets overskud	27.540.512,55
Fordeling af overskud	
Årets overskud	27.540.512,55
Fordeling til	
– den almindelige reservefond	5.508.000,00
– tilbageholdt overskud, som overføres til næste år	22.032.512,55

Frankfurt am Main, den 18. marts 1999

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

Willem F. Duisenberg
Formand

I Oprettelsen af ECB

I henhold til artikel 4a i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab blev ECB etableret den 1. juni 1998. I henhold til artikel 109I, stk. 2, i traktaten og artikel 23 i EMI-statutten blev EMI likvideret efter ECB's oprettelse. Alle EMI's aktiver og passiver overgik automatisk til ECB, som likviderede EMI i henhold til procedurerne i EMI-rådets beslutning 10/98, vedtaget på mødet den 5. maj 1998. EMI's endelige reviderede regnskab og resultaterne af likvidationen kan ses i bilaget til disse noter, og udgør hovedelementet i ECB's åbningsbalance.

I overensstemmelse med bestemmelserne i ESCB-statuttens artikel 28 samt ESCB's beslutning af 9. juni 1998 (98/2/ECB) fastsatte ECB's Styrelsesråd, i hvilket omfang ECB's tegnede kapital på €5 milliarder skulle indbetales af de nationale centralbanker i de medlemslande, som har indført den fælles valuta (NCB'er i euroområdet). Ifølge den beslutning skulle NCB'er i euroområdet, som indgår i Eurosystemet, indbetale hele deres andel af den tegnede kapital. Med beslutningen af 1. december 1998 (98/14/ECB) besluttede ECB's Generelle Råd i henhold til artikel 48 i ESCB-statutten, at NCB'er uden for euroområdet skulle betale 5 pct. af deres tegnede andel af kapitalen som et bidrag til ECB's driftsomkostninger. Sidste betalingsfrist var den 1. juni 1998.

Den tegnede kapital er baseret på en fordelingsnøgle, som er fastsat i henhold til artikel 29 i ESCB-statutten og beskrevet i Styrelsesrådets beslutning 98/1/ECB af 9. juni 1998. Første betaling blev foretaget den 1. juni 1998 i form af en overførsel af NCB'ernes tilgodehavender hos ECB vedrørende tilbagebetaling af EMI-bidrag, i det omfang det var muligt eller nødvendigt for at indbetale de forfaldne beløb. Den 1. juli 1998 indbetalte

NCB'erne i euroområdet yderligere kontantbeløb i forskellige valutaer op til de fulde beløb, som var beregnet efter en foreløbig fordelingsnøgle. De sidste betalinger blev foretaget den 4. januar 1999 i euro, under iagttagelse af: (a) En revision af ECB's fordelingsnøgle i henhold til Styrelsesrådets beslutning 98/13/ECB af 1. december 1998, efter at Europa-Kommissionen havde fremsendt de endelige statistikker; (b) fordelingen af EMI's endelige underskud i henhold til fordelingsnøglen for EMI's ressourcer og (c) tilgodehavende eller skyldig rente på mellemværender fra den 1. juni 1998 til den 4. januar 1999.

I vurderingsperioden og i henhold til traktatens artikel 109I, stk. 1, forberedte ECB sig til at være fuld operationel fra starten af tredje fase af ØMUen den 1. januar 1999. ECB's aktiviteter i 1998 var begrænset til afslutningen af EMI's forberedende arbejde samt fortsat varetagelse af de tilbageværende opgaver, som man overtog fra EMI.

Mellem den 4. og 7. januar 1999 overførte de deltagende NCB'er, i overensstemmelse med Styrelsesrådets beslutninger i henhold til artikel 30 i ESCB-statutten, valutareserver til ECB til en samlet værdi af €39,5 milliarder. Af disse aktiver blev €30,2 milliarder overført i dollars, €5,9 milliarder i guld og €3,4 milliarder i japanske yen. Hver deltagende NCB overførte et beløb i hver af de tre denominationer baseret på dennes andel ifølge ECB's fordelingsnøgle. Dollars og yen blev overført i form af værdipapirer og kontanter. De deltagende NCB'er fik godskrevet ikke-indløselige euro-denominerede tilgodehavender, som svarede til deres bidrag. ECB forrenter disse tilgodehavender med en rente, som er afledt af Eurosystemets primære markedsoperationsrente.

2 Anvendt regnskabspraksis

ECB's regnskabspraksis blev defineret af Styrelsesrådet den 1. december 1998¹, og er i overensstemmelse med bestemmelserne i artikel 26.4 i ESCB-statutten, som kræver en standardisering af bogføring og rapportering af Eurosystemets operationer. Selvom denne beslutning først trådte i kraft den 1. januar 1999, eftersom harmonisering af regnskabsprincipper inden for Eurosystemet kun gælder fra denne dato og fremefter, er regnskaberne for 1998 udfærdiget i henhold til denne beslutning i det omfang, den er anvendelig for ECB's aktiviteter i denne periode. I øvrige tilfælde har man anvendt de tilsvarende regnskabsprincipper for EMI (se bilag). Væsentlige forskelle mellem disse to regnskabsprincipper er beskrevet i noterne til balancen og noterne til resultatopgørelsen. Styrelsesrådets beslutning angiver desuden balancens og resultatopgørelsens opstillingsform og indhold. Hovedelementerne i regnskabsprincipperne, i det omfang de har indflydelse på dette regnskab, er opsummeret nedenfor.

I 1998 blev ECB's regnskaber udarbejdet i officielle ECU. Ved dagens afslutning den 31. december 1998 blev alle værdier konverteret til euro til paritetskurs over for den officielle ECU, og regnskabet, som desuden repræsenterer ECB's åbningsbalance den 1. januar 1999, angives i euro.

Selvom ECB som en af Det Europæiske Fællesskabs institutioner ikke er underlagt national lovgivning om regnskabspraksis, skal ECB's og hele Eurosystemets regnskabspraksis følge den af fællesskabslovgivningen harmoniserede regnskabspraksis og de internationalt anerkendte regnskabsprincipper, medmindre specifikke forhold af væsentlig betydning for Eurosystemet kræver andet.

Regnskabet er udfærdiget efter „going-concern“-princippet. Indtægter og omkostninger er periodiserede. Transaktioner i finansielle aktiver er bogført hos ECB efter kontantmetoden (eller afviklingsmetoden).

Gældende markedskurser og -priser anvendes i værdifastsættelsen af transaktioner. Balanceførte og ikke-balanceførte finansielle aktiver og passiver værdifastsættes ved udgangen af året ved anvendelse af middeldkurser og -priser. Kursregulering af værdipapirer foretages pr. fondskode og værdifastsættelse af poster denomineret i valuta foretages pr. valuta (herunder balanceførte og ikke-balanceførte poster).

Materielle og immaterielle aktiver værdifastsættes til anskaffelsesprisen fratrukket afskrivninger. Der er foretaget følgende lineære afskrivning, begyndende i kvartalet umiddelbart efter erhvervelsen, over aktivernes forventede økonomiske levetid:

- Computere, relateret hardware, software og køretøjer: 4 år
- Udstyr, møbler og maskiner: 10 år

Realiserede gevinster og realiserede tab medtages i resultatopgørelsen. Med undtagelse af aktiverne i ECB's pensionsfond, betragtes urealiserede gevinster som følge af en kursregulering ikke som indtægter, men overføres direkte til en kursreguleringskonto. Urealiserede tab medtages i resultatopgørelsen, såfremt de overstiger tidligere gevinster på den tilsvarende kursreguleringskonto, og tilbageføres ikke i de efterfølgende år i forbindelse med nye urealiserede gevinster. Urealiserede tab i et værdipapir eller en valuta modregnes ikke i urealiserede gevinster i andre værdipapirer eller valutaer. Kursreguleringsgevinster og -tab i forbindelse med aktiver i pensionsfonden betragtes som indtægter i det år, de opstår.

Over- eller underkurs på udstedte og købte værdipapirer beregnes og anføres som en del af renteindtægten og amortiseres over værdipapirernes resterende løbetid.

¹ ECB-beslutning af 1. december 1998, kan bestilles (98/INP23/ECB).

I henhold til artikel 27 i ESCB-statutten, og efter henstilling fra Styrelsesrådet¹, godkendte EU-Rådet udnævnelsen af

PricewaterhouseCoopers GmbH som ECB's uafhængige eksterne revisor².

¹ ECB-henstilling af 19. juni 1998 (98/3/ECB)

² EU-Rådets beslutning af 20. juli 1998 (98/481/EF)

3 Noter til balancen

Aktiver

1. *Tilgodehavender i udenlandsk valuta hos residenter uden for euroområdet*

Denne post består næsten udelukkende af 6-måneders indskud i britiske pund og danske kroner, som udløb den 5. januar 1999, på hvilken dato disse beholdninger blev solgt. (Pundbeholdningen blev solgt på termin i løbet af december; resultaterne af disse transaktioner står som ikke-balanceførte poster.) Indskuddene blev foretaget i begyndelsen af juli, hvor en del af de overførte kapitalindskud til ECB blev omregnet til disse valutaer for at sikre ECB imod valutakursrisici på betydelige kontantbeholdninger i euroområdevalutaer inden den uigenkaldelige fastlåsning af disse valutaers kurs over for euroen den 31. december 1998. Denne kurssikring var af ekstraordinær karakter.

Fra den 4. januar 1999 har denne post på balancen inkluderet kontanter og værdipapirer med en begyndelsesværdi på €33,6 milliarder ved overførsel fra NCB'erne til ECB som en del af overførslen af valutareserver.

2. *Tilgodehavender i euro hos residenter uden for euroområdet*

Denne post kan omfatte løbende folio- og tidsindskud, dag-til-dag penge, værdipapirer og tilgodehavender i euro hos residenter uden for euroområdet. Beløbene på denne post repræsenterer, sammen med andre arbejdsbeholdninger, investeringen af de fleste af de kapitalindskud, som ECB modtog i 1998. Denne kapital blev holdt i private ECU og andre nationale valutaer i euroområdet, primært i form af 6-måneders indskud hos Bank for International Settlements (BIS), som forfaldt den 5. januar 1999 inden omregningen af disse valutaer til euro til de kurser, som blev fastlåst den 31. december om eftermiddagen. Renter på disse indskud udgjorde ECB's vigtigste indtægtskilde i 1998.

Den 31. december 1998 var der ingen værdipapirer i beholdningen, og der var ingen nye udlån i løbet af året.

3. *Øvrige aktiver*

Denne post består af følgende vigtige elementer:

Materielle og immaterielle anlægsaktiver

Fratrukket den akkumulerede afskrivning på €18,6 millioner (herunder afskrivning under EMI's levetid), repræsenterede materielle og immaterielle anlægsaktiver følgende hovedposter den 31. december 1998:

	€
Computere, relateret hardware og software	12.510.812
Udstyr, møbler, maskiner og køretøjer	3.329.884
Igangværende byggeri (ombygning af lokaler)	11.864.257
Øvrige materielle aktiver	2.407.118
I alt	30.112.071

Øvrige finansielle aktiver

Den vigtigste post under denne overskrift er aktiverne i pensionsfonden for ECB's personale (€17,1 millioner). Aktiverne udgør modposterne til ECB's akkumulerede pensionsbidrag, som blev investeret den 31. december 1998 og forvaltes af en ekstern fondsbestyrer på vegne af ECB, til hvem de tilsvarende midler blev overført i december 1998. De investerede aktiver omfatter kapitalbidrag fra og på vegne af EMI's personale, som er overgået til ECB, og har valgt at overføre deres akkumulerede EMI-bidrag til den nye ordning. Pensionsfondens aktiver er ikke ombyttelige med ECB's andre finansielle aktiver. Nettoindtægterne på aktiverne skal ikke betragtes som ECB-indtægt, men skal geninvesteres i de omtalte fonde indtil udbetaling af pensionen. Aktivernes værdi er baseret på en

værdifastsættelse, som foretages af fondsbestyreren ud fra markedspriserne ved udgangen af året. Gevinster og tab indtægtsføres det år, de opstår.

Ultimo 1998 omfattede „øvrige finansielle aktiver“ tilgodehavender hos visse NCB'er på i alt €8 millioner i forbindelse med betaling af resterende kapitalindskud som følge af udarbejdelsen af en definitiv ECB-fordelingsnøgle den 1. december 1998. Disse tilgodehavender blev betalt den 4. januar 1999.

Periodeafgrænsninger og øvrige poster

Den vigtigste post er et tilgodehavende hos det tyske finansministerium vedrørende betaling af moms og andre afgifter på varer og tjenesteydelser. Sådanne afgifter kan refunderes i henhold til artikel 3 i protokollen om Det Europæiske Fællesskabs privilegier og immuniteter, som ifølge artikel 40 i ESCB-statutten også gælder for ECB.

Passiver

1. Intra-ESCB passiver

Denne post, som var i nul ved udgangen af 1998, vedrører de positioner, som vil opstå mellem ECB og NCB'erne i euroområdet fra starten af tredje fase. Intra-ESCB balancen er hovedsagelig resultatet af grænseoverskridende betalinger via TARGET-systemet. Endvidere vil denne post omfatte ECB's forpligtelser overfor NCB'erne i euroområdet vedrørende overførsel af valutareserver (€39,5 milliarder), som beskrevet under aktiver, post I, ovenfor.

2. Øvrige forpligtelser

Denne post indeholder følgende hovedelementer:

Kursregulering af ikke-balanceførte poster

Denne post repræsenterer regulering af

urealiserede kurstab som følge af ovennævnte terminsforretninger.

Periodeafgrænsningsposter

Her indgår periodiserede udgifter og skyldig rente på finansielle transaktioner, herunder især et beløb på €2,2 millioner til NCB'er uden for euroområdet i forbindelse med den udskudte betaling af deres tilgodehavender hos EMI.

Øvrige poster

Denne post, som er fratrukket det overførte tal for EMI's endelige tab inden afvikling, består af de resterende forpligtelser på €89,4 millioner dels i form af gæld til NCB'erne uden for euroområdet i forbindelse med deres bidrag til EMI, som skal tilbagebetales efter fradrag af disse NCB'ers bidrag til ECB's kapital samt deres andel af EMI's endelige underskud, dels i form af gæld til visse NCB'er i euroområdet i forbindelse med nedjusteringerne af deres kapitalindskud. Disse forpligtelser blev afviklet den 4. januar 1999.

Denne post omfatter desuden gæld til kreditorer og leverandører samt ECB-personalets uafregnede indkomstskat til EU.

3. Hensættelser

Denne post består af hensættelser til ECB's akkumulerede pensionsforpligtelser til personalet i forbindelse med ECB's pensionsordning og diverse hensættelser til udgifter, herunder ikke anvendte hensættelser, som blev overtaget fra EMI.

4. Revalueringskonti

Denne post viser en urealiseret kursgevinst på indskuddet i danske kroner. Efter omregning til euro betragtes kursgevinster på euroområdevalutaer som realiserede (se „Noter til resultatopgørelsen“).

5. Kapital og reserver

De fuldt betalte indskud fra NCB'erne i euroområdet til ECB's kapital på €5 milliarder udgør i alt €3.946.895.000, og er fordelt som følger:

	Fordelings- nøgle (pct.)	€
Nationale Bank van België/		
Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Österreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000

Bidragene fra NCB'er uden for euroområdet, som er 5 pct. af deres tegnede kapital, udgør i alt €52.655.250, og er fordelt som følger:

	Fordelings- nøgle (pct.)	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank of Greece	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750

Disse beløb repræsenterer bidragene til ECB's driftsomkostninger i forbindelse med opgaver for NCB'erne uden for euroområdet. Disse NCB'er skal ikke betale noget kapitalindskud ud over de allerede fastsatte beløb, før de vælger at deltage i Eurosystemet. Indtil da kan disse NCB'er ikke få del i ECB's overskud, og de hæfter heller ikke for eventuelle tab i ECB.

6. Årets overskud

Se „Noter til resultatopgørelsen“.

4 Noter til resultatopgørelsen

Renteindtægter

Renteindtægterne på €95,1 millioner vedrører hovedsagelig de 6-måneders indskud, hvori størstedelen af ECB's likvide aktiver var placeret i begyndelsen af juli. Der var en yderligere renteindtægt på €2,5 millioner fra ECB's rentebærende foliokonti med likviditetsbeholdninger til at opfylde de daglige likviditetsbehov. Renter for udskudte betalinger af kapitalindskud fra deltagende NCB'er, udgjorde €0,2 millioner.

Renteudgifter

Disse omfatter renter til ikke-deltagende NCB'er for den udskudte tilbagebetaling af deres nettobidrag til EMI efter fradrag af deres kapitalindskud til ECB, og periodiserede terminstillæg ved valutasalg på termin.

Realiserede gevinster/tab på finansielle operationer

Omregning til euro til de uigenkaldeligt fastlåste kurser over for euroen gav en realiseret kursgevinst på aktiver og passiver i eurolandenes nationale valutaer.

Nedskrivninger af finansielle aktiver og positioner

Der opstod et urealiseret kurstab på positioner i pund, som udgør en vigtig del af kurssikringen mod beholdninger af eurolandenes nationale valutaer inden fastlåsnings af kurserne over for euroen.

Øvrige indtægter

Diverse indtægter opstod hovedsagelig som følge af frigørelsen af ikke anvendte hensættelser overtaget fra EMI.

Personaleomkostninger

Denne post indeholder udgifter til lønninger mv. (€22,2 millioner), samt arbejdsgiverbidrag til ECB's pensionsfond samt syge- og ulykkesforsikring. Chef lønninger til medlem-

merne af ECB's Direktion udgjorde i alt €1.019.436,00 i perioden 1. juni - 31. december 1998. Lønninger mv. til medarbejdere, herunder chef lønninger, er i al væsentlighed udformet som og sammenlignelige med lønningerne i EU's øvrige institutioner.

På den sidste arbejdsdag i 1998 havde ECB 534 medarbejdere, herunder 54 seniorledere. Det gennemsnitlige antal medarbejdere i ECB i perioden 1. juni - 31. december var 478, i forhold til 370 medarbejdere i EMI i perioden 1. januar - 31. maj 1998. 402 medarbejdere fra EMI overførtes til ECB den 1. juni 1998, hvoraf 375 efterfølgende accepterede ansættelse hos ECB ud over ultimo 1998. Ved udgangen af året havde man rekrutteret yderligere 151 medarbejdere, 19 havde forladt ECB i perioden, og kontrakterne for yderligere 10 medarbejdere udløb den 31. december 1998.

Øvrige administrationsomkostninger

Denne post dækker alle øvrige løbende omkostninger såsom husleje, vedligeholdelse af lokaliteter og udstyr, diverse varer og udstyr, honorarer for rådgivning, anden service og diverse leveringer samt udgifter i forbindelse med rekruttering, omplacering og indsættelse af personale, uddannelse samt flytteudgifter i forbindelse med personale.

Afskrivninger på (im)materielle anlægsaktiver

I henhold til ECB's regnskabsregler skal aktiver til en værdi af under €10.000, ekskl. moms, afskrives inden for 1 år efter anskaffelsen. Ifølge EMI's regnskabsregler var den nedre værdigrænse for kapitalisering af materielle aktiver i mere end 1 år ECU 1.000. Man har anvendt ECB's regel for den resterende regnskabsmæssige værdi af materielle aktiver overtaget fra EMI, med en anskaffelsespris på under ECU 10.000. Således er disse aktivers resterende ikke-afskrevne bogførte værdi, som beløber sig til €4,3 millioner, nu afskrevet. Afskrivning af større aktiver, som i alt udgør €2,7 millioner,

indebærer afskrivninger af aktiver overtaget fra EMI samt af aktiver, som ECB efterfølgende har anskaffet.

Fordeling af overskud

I henhold til artikel 33.1 i ESCB-statutten skal ECB's nettooverskud overføres som følger:

- (a) Et beløb, hvis størrelse fastsættes af Styrelsesrådet, og som ikke må overstige 20 pct. af nettooverskuddet, overføres til den almindelige reservefond, inden for en grænse på 100 pct. af kapitalen.
- (b) Det resterende nettooverskud fordeles mellem indehaverne af kapitalandele i ECB

i forhold til deres andel af den indskudte kapital.

I forbindelse med ovenstående og ifølge artikel 43.5 i ESCB-statutten forstås ved „indehavere af kapitalandele“ „centralbanker i medlemslande uden dispensation“.

I overensstemmelse med disse bestemmelser besluttede Styrelsesrådet den 18. marts 1999 at overføre et beløb på €5.508.000,00 til ECB's almindelige reservefond. I betragtning af, at ECB's almindelige reserve i det første hele driftsår således ville være kraftigt begrænset, besluttede Styrelsesrådet, at det resterende nettooverskud på €22.032.512,55 skulle tilbageholdes og overføres til næste år.

Formanden og Styrelsesrådet
for Den Europæiske Centralbank

Frankfurt am Main

Vi har revideret medfølgende regnskabsopgørelse for Den Europæiske Centralbank pr. 31. december 1998. Ledelsen af Den Europæiske Centralbank er ansvarlig for udfærdigelsen af regnskabsopgørelsen. Det er vort ansvar at fremkomme med en uafhængig vurdering af regnskabsopgørelsen baseret på vor revision og at rapportere denne vurdering til Dem.

Vor revision er foretaget i overensstemmelse med internationalt anerkendte revisionsprincipper. En revision indbefatter en stikprøvebaseret kontrol af beløb og indhold af de enkelte poster. Revisionen indbefatter ligeledes en gennemgang af de væsentligste vurderinger og skøn, der er foretaget i forbindelse med udfærdigelsen af regnskabsopgørelsen og en vurdering af, om de anvendte regnskabsprincipper er tilstrækkeligt belyst og i det hele taget er anvendelige for Den Europæiske Centralbank.

Det er vor opfattelse, at den regnskabsopgørelse, der er blevet udfærdiget i henhold til regnskabsprincipperne præsenteret i andet afsnit af noterne til regnskabsopgørelsen for Den Europæiske Centralbank, giver et retvisende billede af Den Europæiske Centralbanks økonomiske stilling pr. 31. december 1998 og af resultatet af transaktionerne foretaget i perioden 1. juni – 31. december 1998.

Frankfurt am Main, den 18. marts 1999

PricewaterhouseCoopers
Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

[underskrift]
(Wagener)
Revisor

[underskrift]
(Kern)
Revisor

Bilag: EMI's endelige regnskab

EMI's balance pr. 31. maj 1998

Aktiver	31. maj 1998	31. december 1997
I EMS-relaterede aktiver		
Guld	23.765.014.917	26.228.410.973
US-dollar	40.324.022.591	38.791.623.886
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
II Øvrige aktiver		
(1) Anfordringsindskud i banker og kassebeholdning	7.589.966	24.164.570
(2) Tidsindskud	594.707.538	597.499.982
(3) Materielle aktiver	29.554.409	24.750.972
(4) Øvrige aktiver	4.120.649	2.345.761
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
Aktiver i alt (I og II)	<u>64.725.010.070</u>	<u>65.668.796.144</u>
Ikke-balanceførte poster:		
Terminstilgodehavender i ECU (hidrørende fra kvartalsvise revolverende swaps)	64.089.037.508	65.020.034.859

Passiver	31. maj 1998	ECU 31. december 1997
I EMS-relaterede passiver		
ECU udstedt til EU-centralbanker	64.089.037.508	65.020.034.859
	<u>64.089.037.508</u>	<u>65.020.034.859</u>
II Øvrige passiver		
(1) Kreditorer og andre forpligtelser	20.093.161	11.535.065
(2) Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser	7.396.966	6.130.620
(3) Øvrige hensættelser	10.534.160	11.120.462
(4) Bidrag fra EU-centralbanker (i henhold til artikel 16.2 i EMI-statutten)	615.573.495	615.573.495
(5) Reserver	4.401.643	17.124.455
(6) Årets underskud	(22.026.863)	(12.722.812)
	<u>635.972.562</u>	<u>648.761.285</u>
Passiver i alt (I og II)	<u>64.725.010.070</u>	<u>65.668.796.144</u>
Ikke-balanceførte poster:		
Terminsforpligtelser i guld og dollar (fra revolverende kvartalsvise swaps)	64.089.037.508	65.020.034.859

EMI's resultatopgørelse for perioden 1. januar - 31. maj 1998

	31. maj 1998	ECU 1. januar til 31 december 1997
Indtægter		
Renteindtægter	10.240.189	43.376.777
Indtægter i alt	10.240.189	43.376.777
Omkostninger		
Personaleomkostninger	14.850.208	24.926.562
Øvrige administrationsomkostninger	19.009.671	28.613.295
Afskrivninger på materielle aktiver	2.729.127	3.012.512
Omkostninger i alt	36.589.006	56.552.369
Ekstraordinære indtægter	1.248.614	916.447
Kursgevinster realiseret ved likvidation	3.073.340	0
Kurstab	0	(463.667)
Årets underskud	(22.026.863)	(12.722.812)
Fordeling af underskud		
Nedgang i reserver	4.401.643	12.722.812
Bidrag fra EU-centralbanker (I henhold til artikel 17.6 i EMI-statutten)	17.625.220	
	22.026.863	12.722.812

Frankfurt am Main, den 14. oktober 1998

DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

Willem F. Duisenberg
Formand

I EMI's likvidation

I henhold til artikel 23 i ESCB-statutten likvideredes EMI ved ECB's etablering den 1. juni 1998. EMI's endelige regnskab repræsenterer derfor den økonomiske stilling pr. 31. maj 1998.

Artikel 23 foreskrev desuden, at alle EMI's aktiver og passiver uden videre skulle overføres til ECB efter sidstnævntes etablering, hvilket fremgår af ECB's regnskab for året indtil 31. december 1998, med undtagelse af EMS-relaterede aktiver og passiver, som ikke var afviklet inden denne dato.

Proceduren for likvidation af EMI var fastsat i EMI-rådets beslutning 10/98 den 5. maj 1998,

ifølge hvilken EMI's endelige underskud modregnes NCB'ernes bidrag til EMI i henhold til artikel 16 i EMI-statutten i 1994 og 1995.

Den 4. januar 1999 tilbagebetaler ECB i henhold til artikel 16 i EMI-statutten de nationale centralbankers bidrag til EMI fratrukket deres respektive andele i det endelige underskud og fratrukket deres indskudte kapital i ECB den 1. juni 1998. Resterende nettogæld til de nationale centralbanker forrentes af ECB for perioden mellem dens etablering og datoen for tilbagebetaling, som vil være i euro til paritetskurs over for ECU.

2 Regnskabspraksis

EMI's endelige regnskab er udfærdiget i overensstemmelse med regnskabsprincipper fastlagt af EMI-rådet i henhold til artikel 17.3 i EMI-statutten, og er opgjort i officielle ECU.

Selvom EMI som en af Det Europæiske Fællesskabs institutioner ikke er underlagt national lovgivning og regulering med hensyn til udfærdigelsen af regnskabet, er institutionens regnskabspraksis i overensstemmelse med internationalt anerkendte regnskabsprincipper, medmindre specifikke forhold for EMI kræver andet.

Uanset at dette er EMI's endelige regnskab, er regnskabet udfærdiget efter „going-concern“-princippet, da EMI's aktiver og passiver automatisk overføres til ECB.

EMS-relaterede aktiver og passiver er optaget til anskaffelsesprisen. Kortfristede værdipapirer er optaget til anskaffelsespris plus påløbne renter. Værdipapirer, undtaget kortfristede værdipapirer og finansielle anlægsaktiver, er optaget til markedsværdien ultimo året. De finansielle anlægsaktiver er optaget til anskaffelsesprisen fratrukket hensættelser til permanente formindskelser af værdien. Øvrige finansielle aktiver og passiver er optaget til nominal værdi.

Materielle aktiver er værdifastsat til anskaffelsesprisen med fradrag af afskriv-

ninger. Der er foretaget lineær afskrivning over aktivernes forventede økonomiske levetid, begyndende i kvartalet umiddelbart efter erhvervelsen. Den forventede økonomiske levetid er fastsat som følger:

- Udstyr, møbler og maskiner: 10 år
- Computere, relateret hardware, software og køretøjer: 4 år

Bortset fra EMS-relaterede aktiver og passiver er balanceposterne omregnet til ECU på basis af Europa-Kommissionens officielle valutakurser 31. maj 1998, eller i øvrigt til gældende slutkurser på denne dato. I resultatopgørelsen er andre valutaer omregnet til ECU på grundlag af et gennemsnit af de daglige officielle noteringer for perioden 1. januar 1998 til 31. maj 1998.

Indtægter og omkostninger er periodiserede. Urealiserede gevinster hidrørende fra kursregulering af aktiver set i forhold til anskaffelsesprisen indtægtsføres ikke, men føres separat på en kursreguleringskonto. Med henblik på det endelige regnskab har EMI-rådet dog besluttet, at urealiserede gevinster skal behandles som indtægter.

EMI-rådet har i henhold til artikel 17.4 i EMI-statutten udpeget C & L Deutsche Revision til uafhængige eksterne revisorer.

3 Noter til balancen

1. EMS-relaterede aktiver og passiver

Disse poster vedrører de 3-måneders revolverende swaps, hvor officielle ECU udstedes som modydelse til EU-centralbankernes EMI-bidrag, der består af 20 pct. af deres reserver i guld og dollar. De respektive aktiver og passiver står i EMI's regnskaber. Posterne medfører ingen renteudgifter eller -indtægter for EMI. Renteafkast af officielle reserver tilfalder fortsat de underliggende ejere. Renter på ECU-beholdninger som følge af ovennævnte swaps bliver kun aktuelle i de tilfælde, hvor en centralbanks beholdning overstiger dens terminsforpligtelser i ECU. I disse tilfælde dækkes rentebetalinger af renteindtægter fra centralbanker, hvis terminsforpligtelser i ECU overstiger deres ECU-beholdning. Alle udestående swaps pr. 31. maj 1998 afvikles inden den 31. december 1998.

2. Øvrige aktiver

Anfordringsindskud i banker og kassebeholdning

Likviditet stod på en løbende konto i D-mark, som er den valuta, hvori næsten alle EMI's daglige betalinger foretages. Denne konto blev udelukkende anvendt til ud- og indbetalinger i forbindelse med EMI's daglige administration. Øvrig overskudslikviditet stod på en rentebærende D-mark konto til opsigelse med en dags varsel, en ECU konto til opsigelse med to dages varsel eller var placeret i skatkammerbeviser udstedt af Den Tyske Forbundsrepublik. Den 31. maj 1998 var der ingen af de sidstnævnte papirer i beholdningen.

Tidsindskud

ECU 597,2 millioner af EU-centralbankernes EMI-bidrag blev i henhold til artikel 16.2 i EMI-statutten placeret på tidsindskud i januar 1995 i en fast periode på tre år for at skabe den nødvendige indtægt til dækning af EMI's administrationsomkostninger. Disse indskud,

der udgjorde et finansielt anlægsaktiv for EMI, udløb den 30. december 1997. En del af provenuet blev konverteret til D-mark i januar for at skaffe en likviditetsbuffer, som blev placeret på aftaleindskud med en løbetid på op til 5 måneder. Den resterende del af overskuddet blev ligeledes investeret i aftaleindskud.

Materielle aktiver

Disse bestod – fratrukket akkumulerede afskrivninger for ECU 10,5 millioner – på balancedagen af følgende:

	ECU	
	1998	1997
Specielle installationer	1.722.762	2.065.988
Inventar	7.427.405	7.225.869
Øvrigt udstyr	2.097.877	2.184.088
Computere og software	18.007.618	12.976.562
Andet	298.747	298.465
I alt	29.554.409	24.750.972

„Specielle installationer“ dækker over omkostninger til særlige ændringer og forbedringer af standardrekvisitter, inventar og udstyr inden for EMI's lokaliteter i Eurotower-bygningen i Frankfurt am Main indkøbt med henblik på EMI's specifikke operationelle behov, i det omfang disse omkostninger påhvilede EMI. ECB har overtaget disse lokaliteter. Der var betydelige stigninger i værdien af computere og software, efterhånden som installationen af systemerne for ECB og ESCB skred fremad.

Øvrige aktiver

Denne post består af et tilgodehavende hos det tyske finansministerium som følge af betalt moms og andre afgifter på erhvervede varer og tjenesteydelser. I henhold til artikel 3 i protokollen vedrørende Det Europæiske Fællesskabs privilegier og immuniteter skal sådanne afgifter refunderes, og ifølge artikel 21 i EMI-statutten er EMI også omfattet af denne protokol.

3. Øvrige passiver

Kreditorer og øvrige forpligtelser

Denne post indeholder overvejende gæld til leverandører, gæld i form af lønninger til personale, uafregnet indkomstskat, der endnu ikke er overført til EU, samt personalets akkumulerede pensionsbidrag inklusive forrentning heraf. Personalet bidrager til pensionsordningen med en procentdel af deres løn (og EMI bidrager med det dobbelte af dette beløb). Personalets bidrag med tilskrivning af renter kan tilbagebetales ved udløbet af ansættelseskontrakten hos EMI, medmindre en ansat i EMI er overgået til ECB, og har valgt at anvende pensionsbidraget til at styrke sine ECB-pensionsrettigheder.

Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser

Denne post indeholder EMI's akkumulerede bidrag til personalets pensionsordning. Disse bidrag er nødvendige til dækning af eventuelle omkostninger i forbindelse med fratrædelsesløn og sygepensioner, som nu er ECB's ansvarsområde.

Øvrige hensættelser

Disse omfatter midler hensat i forbindelse med istandsættelse af EMI's lokaliteter ved udløb af lejemålet (som er overdraget til ECB); skyldig kontorleje og serviceomkostninger indtil 31. maj 1998; igangværende byggeri; kompensation for EMI-personalets manglende afholdelse af ferie samt omkostninger til produktion af EMI's endelige regnskab. Der blev hensat et beløb på ECU 4,6 millioner, som repræsenterer størstedelen af betalingen fra EMI's udlejere til EMI i forbindelse med, at EMI har indvilliget i at give afkald på retten til at lade lejemålet for Eurotower udløbe før tiden. Det hensatte beløb er øremærket til finansiering af fremtidigt byggeri på ECB's lokaliteter.

Bidrag fra EU-centralbankerne

Disse repræsenterer EU-centralbankernes bidrag i henhold til artikel 16.2 i EMI-statutten. Bidragene fordeler sig som anført nedenfor. Det resterende underskud for 1998 er modregnet disse bidrag, efter at være udlignet af den almindelige reservefond i henhold til artikel 17.6 i EMI-statutten.

Centralbank	ECU	Underskudsfordeling
Belgien	17.235.643	(493.494)
Danmark	10.464.542	(299.623)
Finland	10.160.382	(290.914)
Frankrig	104.644.800	(2.996.210)
Grækenland	12.311.159	(352.496)
Holland	26.161.252	(749.054)
Irland	4.924.381	(140.996)
Italien	97.565.912	(2.793.526)
Luxembourg	923.360	(26.438)
Portugal	11.387.902	(326.061)
Spanien	54.476.907	(1.559.793)
Storbritannien	94.488.252	(2.705.406)
Sverige	17.857.642	(511.303)
Tyskland	138.808.404	(3.974.389)
Østrig	14.162.957	(405.517)
I alt	615.573.495	(17.625.220)

Reserver

Denne post repræsenterer akkumulerede ikke-udloddede overskud fra tidligere år fratrukket eventuelle underskud. Se også note 4.

Årets underskud

Se note 4.

4 Noter til resultatopgørelsen

Indtægter

Renteindtægter

Denne post repræsenterer rentebetalinger på ECU 10,2 millioner fra investering af likviditet (se noter under „Øvrige aktiver“). Renteindtægterne faldt betydeligt som følge af et større fald i renterne siden januar 1995, hvor størstedelen af EMI's ressourcer blev investeret i en fast periode på tre år.

Omkostninger

Personaleomkostninger

Denne post indeholder udgifter til lønninger mv. (ECU 12,8 millioner) samt arbejdsgiverbidrag til pensions-, syge- og ulykkesforsikring (ECU 2,1 millioner) til EMI's faste medarbejderstab. Lønninger mv. til medarbejdere, herunder cheflønninger, er i al væsentlighed udformet som og sammenlignelige med lønningerne i EU's øvrige institutioner.

Fra 1. januar til 31. maj 1998 var der i gennemsnit 370 medarbejdere sammenlignet med 281 i 1997. I 1998 blev der rekrutteret 78 fastansatte medarbejdere og 5 medarbejdere fratrådte. De fleste EMI-ansættelseskontrakter udløb ultimo 1998. Frem til datoen for udarbejdelse af dette regnskab var 322 fastansatte medarbejdere overgået til ECB på nye kontrakter.

Antal medarbejdere Ansatte	31. maj 1998	31. december 1997
<i>Fastansatte</i>		
Seniorledere	7	7
Ledere	38	39
Fagekspertter	204	161
Servicepersonale	158	127
I alt	407	334
<i>Midlertidigt ansatte</i>	13	13

Øvrige administrationsomkostninger

Denne post dækker over alle øvrige løbende omkostninger såsom husleje, vedligeholdelse af lokaliteter og udstyr, diverse varer og udstyr, honorarer for rådgivning, anden service og diverse leveringer samt udgifter i forbindelse med rekruttering, omplacering og indsættelse af personale samt flytteudgifter i forbindelse med nyansættelser.

Ekstraordinære indtægter og kursgevinster

Ekstraordinære indtægter

Denne post repræsenterer ekstraordinære indtægter fx fra tilbageførsel af hensættelser foretaget i foregående år med henblik på forventede udgifter. Disse hensættelser er der ikke længere behov for.

Kursgevinster realiseret ved likvidation

I henhold til EMI-rådets beslutning betragtes kursgevinster på aktiver som følge af en stigning i den private ECU og D-marken over for den officielle ECU som indtægter i det endelige regnskab.

Fordeling af underskud

I henhold til artikel 17.6 i EMI-statutten skal underskud udlignes af EMI's almindelige reservefond. Det resterende underskud repræsenterer et tilgodehavende hos de NCB'er, som deltog i EMI. Ifølge EMI-rådets beslutning skal dette tilgodehavende betales den 4. januar 1999, i euro til paritetskurs over for ECU, ved at trække de respektive underskudsandele fra de EMI-bidrag, som ECB skal tilbagebetale til NCB'erne på denne dato.

Formanden og Styrelsesrådet
for Den Europæiske Centralbank

Frankfurt am Main

Vi har revideret medfølgende regnskabsopgørelse for Det Europæiske Monetære Institut pr. 31. maj 1998. EMI trådte i likvidation ved oprettelse af Den Europæiske Centralbank. Ledelsen er ansvarlig for udfærdigelsen af regnskabsopgørelsen. Det er vort ansvar at fremkomme med en uafhængig vurdering af regnskabsopgørelsen baseret på vor revision og at rapportere denne vurdering til Dem.

Vor revision er foretaget i overensstemmelse med internationalt anerkendte revisionsprincipper. En revision indbefatter en stikprøvebaseret kontrol af beløb og indhold af de enkelte poster. Revisionen indbefatter ligeledes en gennemgang af de væsentligste vurderinger og skøn, der er foretaget i forbindelse med udfærdigelsen af regnskabsopgørelsen, og en vurdering af, om de anvendte regnskabsprincipper er tilstrækkeligt belyst og i det hele taget er anvendelige for Det Europæiske Monetære Institut.

Det er vor opfattelse, at den regnskabsopgørelse, der er blevet udfærdiget i henhold til regnskabsprincipperne præsenteret i andet afsnit af noterne til regnskabsopgørelsen for Det Europæiske Monetære Institut, giver et retvisende billede af Det Europæiske Monetære Instituts økonomiske stilling pr. 31. maj 1998 og af resultatet af transaktionerne for perioden 1. januar til 31. maj 1998.

Frankfurt am Main, den 14. oktober 1998

C & L Deutsche Revision
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

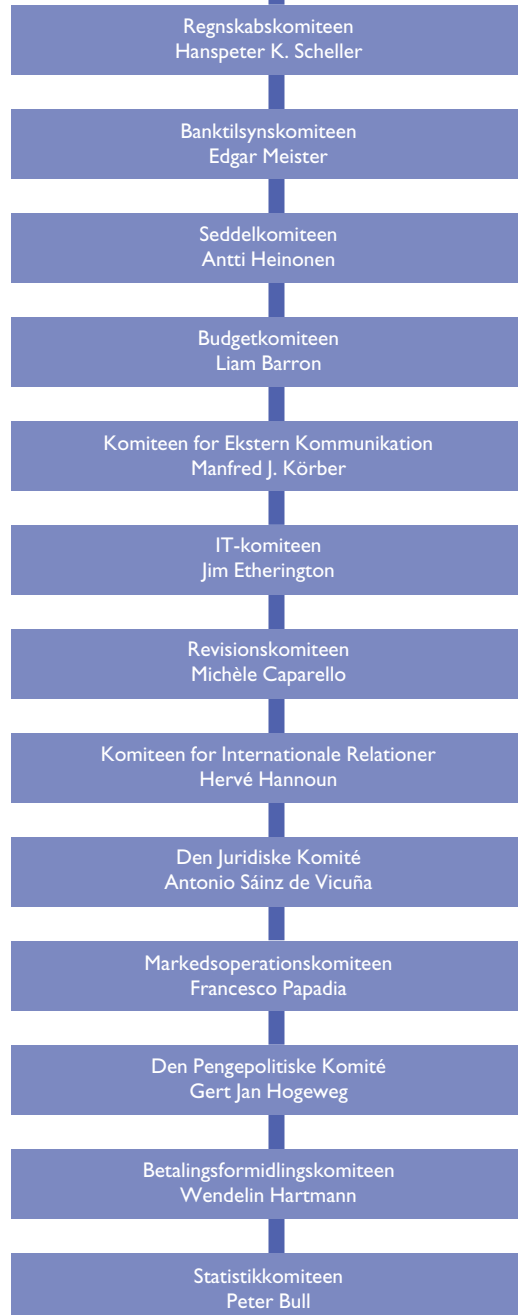
[underskrift]
(Wagener)
Revisor

[underskrift]
(Kern)
Revisor



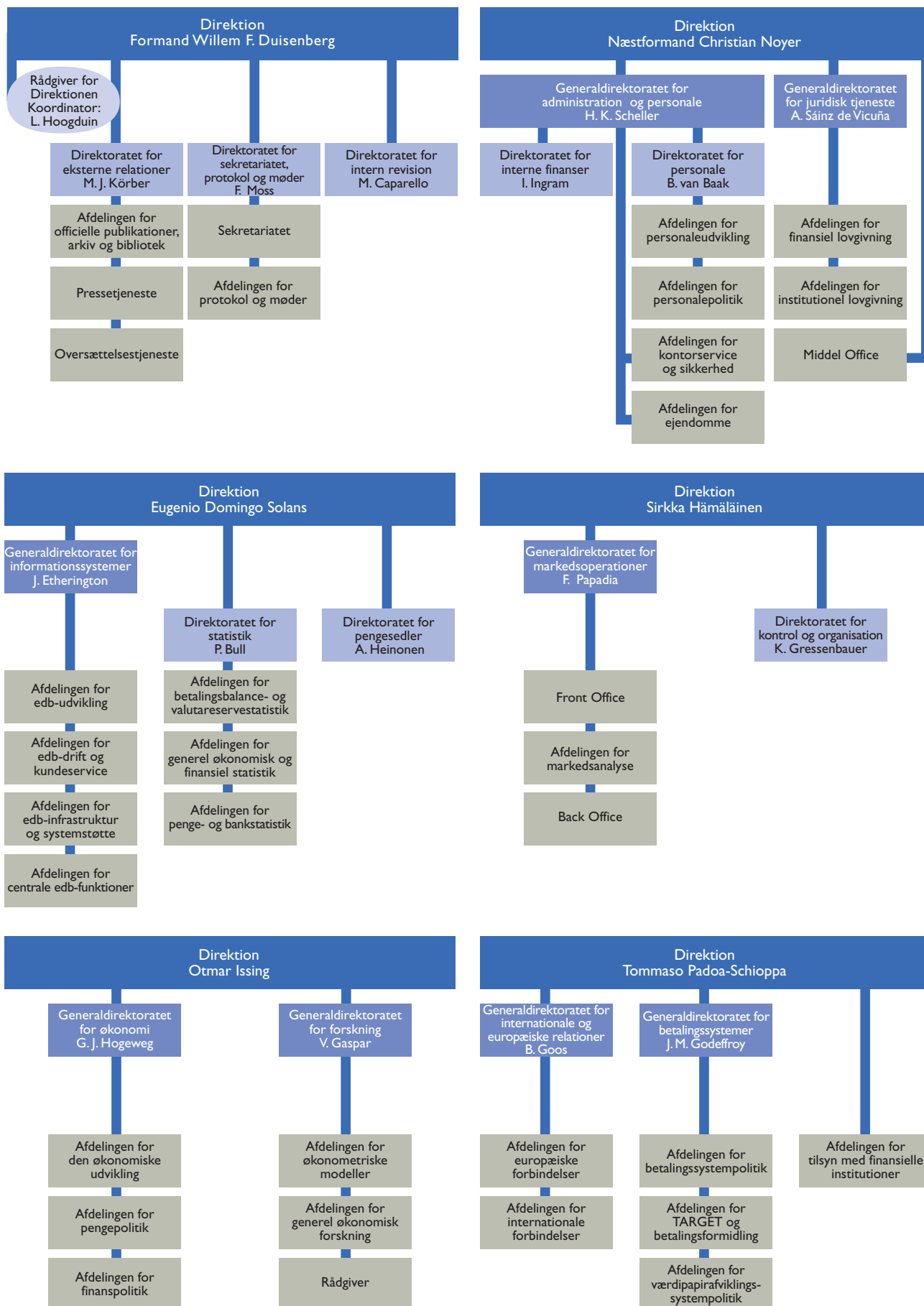
Bilag

ESCB-komiteer og deres formænd





DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK



Ordliste

Afviklingsrisiko: En overordnet betegnelse, der bruges til at beskrive risikoen for, at afvikling i et system til overførsel af betalinger eller værdipapirer ikke forløber som forventet. Denne risiko kan vedrøre både kredit- og likviditetsrisiko.

Betalingsagent: En institution, der administrerer afviklingsprocessen (dvs. fastlæggelse af betalingspositioner, overvågning af udvekslingen af betalinger etc.) for betalingssystemer, værdipapirafviklingssystemer eller andre arrangementer, der kræver afvikling.

Betalingsystem (Funds transfer system, eller FTS): Et formelt arrangement, baseret på private kontrakter eller skreven lov, med flere medlemmer, fælles regler og standardiserede arrangementer for overførsel og afvikling af betalinger mellem systemets medlemmer.

Bilateral centralkurs: Den officielle paritet mellem to tidligere **ERM**-medlemsvalutaer omkring hvilken udsvingsbåndet er defineret.

Bilateral procedure: En procedure, hvorved centralbanken handler direkte med en eller kun få **modparter**, uden at gøre brug af auktionsprocedurer. Bilaterale procedurer omfatter operationer udført via børser eller agenter på markedet.

Delivery versus payment system (eller DvP, levering mod betaling): En mekanisme i et **værdipapirafviklingssystem**, som sikrer, at en endelig overførsel af et aktiv finder sted, hvis, og kun hvis, den endelige overførsel af den tilhørende betaling samtidig har fundet sted. Aktiver inkluderer værdipapirer og andre finansielle instrumenter.

Direktionen: Et af **ECB's** besluttede organer. Den omfatter formanden, næstformanden og fire andre medlemmer, der udnævnes af stats- eller regeringscheferne i de medlemslande, der har indført **euroen**.

EBA (siden december 1997 Euro Banking Association, tidligere ECU Banking Association): En interbankorganisation, der er undersøgelses- og diskussionsforum for spørgsmål af interesse for medlemmerne, især spørgsmål vedrørende brug af **euroen** og afvikling af transaktioner i euro. Der er inden for EBA oprettet en clearingvirksomhed (ABE Clearing, Société par Action Simplifiée à capital variable), der skal administrere euro-clearingsystemet fra 1. januar 1999. Euro-clearingsystemet (Euro 1) er efterfølgeren til ECU-clearing- og afviklingssystemet.

ECB (Den Europæiske Centralbank): ECB er en juridisk person. Den sikrer, at de opgaver, der pålægges **Eurosystemet** og **ESCB** gennemføres enten i kraft af egne aktiviteter i henhold til ECB-statutten eller gennem de nationale centralbanker.

ECOFIN: Se **EU-Rådet**.

ECU (European Currency Unit): I henhold til Rådets forordning (EF) nr. 3320/94 af 20. december 1994 var ECU en valutakurv sammensat af en fast mængde af valutaerne fra 12 af de 15 medlemslande. Værdien af ECU blev beregnet som et vejte gennemsnit af de tolv komponentvalutaer. Som officiel ECU var den bl.a. måleenhed i **ERM** og reservevaluta i centralbankerne. Officielle ECU blev udstedt af EMI ved tre-måneders swap-operationer imod 20 pct. af dollar- og guldbeholdningerne i de 15 EU-centralbanker. Private ECU var ECU-denominerede finansielle instrumenter (fx bankindsud eller værdipapirer), som var baseret på kontrakter, som regel med reference til den officielle ECU. Den teoretiske værdi af den private

ECU blev fastlagt på basis af værdien af de enkelte komponentvalutaer. Anvendelse af den private ECU adskilte sig dog fra anvendelsen af den officielle ECU, og i praksis kunne markedsværdien af den private ECU afvige fra denne teoretiske værdi. I henhold til artikel 2 i Rådets forordning (EF) nr. 1103/97 af 17. juni 1997 om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euro blev den private ECU erstattet af **euro** den 1. januar 1999 i forholdet en-til-en. Den officielle ECU ophørte med at eksistere ved swap-mekanismens ophør ved starten af tredje fase af **ØMU**.

Effektive (nominelle/reale) valutakurser: *Nominelle* effektive valutakurser består af et vægtet gennemsnit af forskellige bilaterale valutakurser. *Reale* effektive valutakurser er nominelle effektive valutakurser deflateret med et vægtet gennemsnit af udenlandske priser eller omkostninger relativt til de indenlandske. Disse valutakurser er derfor udtryk for et lands pris- eller omkostningsmæssige konkurrenceevne. Den nominelle effektive valutakurs for **euroområdet**, som benyttes i denne årsberetning, er baseret på beregninger fra BIS. Tallene er et vægtet gennemsnit af euroområdelandenes effektive valutakurser. Vægtene er baseret på handelen med færdigvarer i 1990, indfanger tredje-markeds virkninger og refererer til handel med lande uden for **euroområdet**. Den reale effektive valutakurs for **euroområdet** er beregnet ved hjælp af nationale forbrugerprisindeks.

Egentlig transaktion: En transaktion, hvorved centralbanken køber eller sælger aktiver op til deres udløb på markedet (spot eller termin).

Eksterne aktiver eller passiver netto (eller kapitalbalancen over for udlandet): Den statistiske opgørelse over værdien og sammensætningen af en økonomis beholdning af finansielle aktiver eller fordringer over for udlandet minus økonomiens finansielle passiver over for udlandet.

Elektroniske penge (e-penge): En elektronisk opbevaring af betalingsbeløb på en teknisk anordning, der kan anvendes til at foretage betalinger til andre end udstederen af e-pengene, uden nødvendigvis at involvere en bankkonto, men fungerende som et forudbetalt ihændehaberbevis (se også **forudbetalingskort**).

EMI (Det Europæiske Monetære Institut): EMI var en midlertidig institution, som blev etableret ved starten af anden fase af **ØMU** (1. januar 1994). EMI havde intet ansvar for Den Europæiske Unions pengepolitik, som forblev de nationale myndigheders ansvarsområde. EMI's to hovedopgaver var: (1) at styrke samarbejdet mellem centralbankerne og den pengepolitiske koordinering, og (2) at foretage de nødvendige forberedelser til etableringen af **Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB)**, til udførelsen af den fælles pengepolitik og til oprettelsen af en fælles valuta i den tredje fase. EMI ophørte med at eksistere 2. juni 1998.

EMS (Det Europæiske Monetære System): Etableret i 1979 i overensstemmelse med **Det Europæiske Råds** resolution om etableringen af EMS og relaterede emner af 5. december 1978. Aftalen fra 13. marts 1979 mellem medlemslandenes centralbanker fastlagde de operationelle procedurer for EMS. Formålet var at skabe tættere koordination af pengepolitikken mellem medlemslandene med henblik på at skabe en zone med monetær stabilitet i Europa. Hovedkomponenterne i EMS var: **ECU**, valutakurs- og interventionsmekanismen (**ERM**) og en række forskellige kreditmekanismer. Denne mekanisme ophørte med at eksistere ved starten af tredje fase af **ØMU**.

ERM (Exchange Rate Mechanism): Valutakurs- og interventionsmekanismen i **EMS**, som definerede valutakursen for de deltagende valutaer i form af en centralkurs over for **ECU**. Disse centralkurser blev anvendt til at skabe et gitter af bilaterale valutakurser mellem de deltagende valutaer. Valutakurserne måtte svinge omkring de bilaterale centralkurser inden for udsvingsbåndet

i ERM. I august 1993 blev der truffet beslutning om at udvide udsvingsbåndet til +/-15 pct. Tyskland og Holland indgik en bilateral aftale, hvorefter udsvingsbåndet mellem D-mark og hollandske gylden blev fastholdt på +/-2,25 pct. Tilpasninger af centralkurserne krævede enighed mellem alle deltagerne i ERM (se også **valutakursjustering**). Denne mekanisme ophørte med at eksistere ved starten af tredje fase af **ØMU**.

ERM II: Siden 1. januar 1999 efterfølgeren til **ERM**. ERM II fastlægger rammerne for det penge- og valutakurspolitiske samarbejde mellem **euroområdet** og de øvrige EU-medlemslande fra starten af tredje fase. Medlemskab er frivilligt, ikke desto mindre forventes medlemslande med dispensation at tilslutte sig mekanismen. På nuværende tidspunkt deltager den danske krone og den græske drakme i ERM II med et udsvingsbånd omkring centralkursen over for **euro** på henholdsvis +/-2,25 pct. og +/-15 pct.

ESCB (Det Europæiske System af Centralbanker): ESCB består af **ECB** og de nationale centralbanker i alle 15 medlemslande, dvs. den omfatter, ud over medlemmerne af **Eurosystemet**, de nationale centralbanker i de medlemslande, der ikke indførte **euroen** ved starten af tredje fase af **ØMU**. ESCB er underlagt ECB's **Styrelsesråd** og **Direktion**. Et tredje besluttende organ i ECB er **Det Generelle Råd**.

Euro: Navnet på den fælles valuta, som blev vedtaget af **Det Europæiske Råd** på mødet i Madrid den 15. og 16. december 1995. Euro anvendes i stedet for fællesbetegnelsen **ECU**, der er anvendt i **traktaten**.

Euroområdet: Det område, der dækker de medlemslande, der i overensstemmelse med **traktaten** har indført **euro** som fælles valuta, og som vil føre en fælles pengepolitik fastlagt af de relevante besluttende organer i **ECB**. Euroområdet omfatter Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland.

Europa-Kommissionen: Den institution under Det Europæiske Fællesskab, som skal sikre, at **traktatens** bestemmelser gennemføres, at der tages initiativer inden for Fællesskabets politikområder, at der fremsættes forslag til Fællesskabets lovgivning, og som har magtbeføjelser inden for specifikke områder. På det økonomisk-politiske område foreslår Kommissionen generelle retningslinjer for den økonomiske politik i Fællesskabet og rapporterer til **EU-Rådet** om medlemslandenes økonomiske udvikling og politik. Kommissionen overvåger de offentlige finanser inden for rammerne af multilateral overvågning og fremlægger rapporter for Rådet. Den består af 20 medlemmer, herunder to fra Frankrig, Italien, Spanien, Storbritannien og Tyskland, samt et fra hvert af de øvrige medlemslande. **Eurostat** er det generaldirektorat under Kommissionen, som er ansvarlig for udarbejdelsen af Fællesskabets statistikker gennem indsamling og systematisk bearbejdning af data hovedsageligt produceret af de nationale statistiske myndigheder inden for rammerne i Fællesskabets omfattende fem-årige statistiske programmer.

Europa-Parlamentet: Består af 626 repræsentanter for borgerne i medlemslandene. Det er en del af den lovgivende proces, men med forskellige rettigheder afhængig af, hvilken procedure lovgivningen vedtages under. Inden for **ØMU**'s område bliver Parlamentet primært konsulteret. **Traktaten** foreskriver dog en række procedurer for **ECB**'s demokratiske ansvarlighed over for Parlamentet (fremlægning af årsberetning, generel debat om den monetære politik, høringer i de kompetente parlamentsudvalg).

Europæiske Nationalregnskabssystem, Det ((ENS), 2. udgave, 1979): Et system af ensartede statistiske definitioner og klassifikationer rettet mod en sammenhængende kvantitativ beskrivelse af økonomierne i medlemslandene. ENS er Fællesskabets udgave af FN's reviderede nationalregnskabssystem. De respektive definitioner danner bl.a. grundlag for beregningen af de fiskale **konvergenskriterier** som fastlagt i **traktaten**. Det Europæiske Nationalregnskabssystem (ENS 95) er EU's nye nationalregnskabssystem og gennemføres fra april 1999 som erstatning for Det Europæiske Nationalregnskabssystem (ENS), 2. udgave.

Europæiske Råd, Det: Sikrer den nødvendige drivkraft i udviklingen af Den Europæiske Union og definerer de generelle politiske retningslinjer for Unionen. Det Europæiske Råd samler stats- og regeringscheferne i medlemslandene og formanden for **Europa-Kommissionen**. (Se også **EU-Rådet**).

Eurostat: Se **Europa-Kommissionen**.

Eurosystemet: Omfatter **ECB** og de nationale centralbanker i medlemslandene, der har indført **euroen** i tredje fase af **ØMU** (se også **euroområdet**). Eurosystemet består på nuværende tidspunkt af 11 nationale centralbanker. Eurosystemet er underlagt ECB's **Styrelsesråd** og **Direktion**.

EU-Rådet: Består af repræsentanter for medlemslandenes regeringer, normalt de ministre, som er ansvarlige for de emner, der drøftes (derfor kaldes det ofte **Ministerrådet**). Når EU-Rådet er sammensat af økonomi- og finansministre kaldes det **ECOFIN-rådet**. Derudover kan EU-Rådet være sammensat af stats- eller regeringschefer. Se også **Det Europæiske Råd**.

Finansierede og ikke-finansierede pensioner: En finansieret pensionsordning er en ordning, hvor pensionsforpligtelserne dækkes af fysiske eller finansielle aktiver i modsætning til en ikke-finansieret, eller en „samtidigspensionsordning“, hvor arbejdsgivernes og lønmodtagernes løbende bidrag bruges til at betale løbende pensioner direkte.

Finjusteringsoperation: En **markedsoperation**, som centralbanken undertiden benytter, primært for at klare uventede likviditetsudsving i markedet.

Fjernadgang (til et interbankafviklingssystem): En facilitet, hvor et kreditinstitut etableret i et land („hjemlandet“) har direkte adgang til et **interbankafviklingssystem** etableret i et andet land („værtlandet“) og til det formål har en konto i eget navn i centralbanken i værtlandet til afregninger, uden at kreditinstituttet nødvendigvis har en filial i værtlandet.

Foranstaltninger med midlertidig virkning: Omfatter alle ikke-konjunkturbestemte virkninger på budgetvariabler, der (1) kun reducerer (eller øger) **den offentlige sektors** underskud eller bruttogæld (**underskudskvotient**, **gældskvotient**) i en angivet periode („engangsvirkninger“) eller (2) forbedrer (eller forværrer) den budgetmæssige situation i en angivet periode på bekostning af (eller til gavn for) fremtidige budgetmæssige situationer („selvudlignende“ virkninger).

Forudbetalingskort: Et småpengekort, som kan anvendes til en lang række formål, og som har potentiale til at kunne anvendes både nationalt og internationalt, men som undertiden kan være begrænset til et bestemt område. Genopladelige forudbetalingskort betegnes også som elektroniske penge (se også **elektroniske penge**).

Generelle Råd, Det: Et af ECB's besluttende organer. Det omfatter formanden og næstformanden i ECB samt alle 15 centralbankchefer i EU.

Genkøbsforretning: En forretning, hvorved et aktiv sælges, mens sælgeren samtidig opnår ret og pligt til at genkøbe det til en aftalt pris på et senere tidspunkt eller på forlangende. En sådan forretning er magen til låntagning mod sikkerhedsstillelse med undtagelse af, at sælger ikke bibeholder ejendomsretten til værdipapirerne. **Eurosystemet** anvender genkøbsforretninger med fast løbetid i sine **genkøbstransaktioner**.

Genkøbstransaktion: En operation, hvor centralbanken køber eller sælger aktiver under en **genkøbsforretning** eller udfører kreditoperationer imod **sikkerhedsstillelse**.

Gælds-/underskudsjustering: Forskellen mellem det offentlige underskud og ændringen i den offentlige gæld. Justeringen kan fx skyldes ændringer i offentlige finansielle aktiver, en ændring i andre ministeriers offentlige gæld eller statistiske justeringer.

Gældskvotient: Et af de fiskale **konvergenskriterier** nævnt i **traktatens** artikel 104c, stk. 2. Defineres som „den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet“ i markedspriser, hvor den offentlige gæld er defineret i traktatens protokol nr. 5 (der omfatter **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**) som „den samlede bruttogæld til pålydende værdi, der er udestående ved årets afslutning, og som er konsolideret mellem og inden for sektorerne i **den offentlige sektor**“. Den offentlige sektor er defineret i **Det Europæiske Nationalregnskabssystem (ENS), 2. udgave, 1979**.

Harmoniserede langfristede rentesatser: **Traktatens** protokol nr. 6 vedrørende **konvergenskriterierne**, der henvises til i **traktatens** artikel 109j, kræver, at rentekonvergens måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner. For at opfylde traktatens krav udarbejdede **EMI** et begrebsapparat for harmonisering af opgørelsen af statistik for de langfristede rentesatser og indsamlede regelmæssigt data fra de nationale centralbanker på vegne af **Europa-Kommissionen** (Eurostat). Den opgave har **ECB** overtaget.

Harmoniseret forbrugerprisindeks (HICP): Protokol nr. 6 vedrørende **konvergenskriterierne**, der henvises til i **traktatens** artikel 109j, kræver, at priskonvergens skal måles ved hjælp af forbrugerprisindekset beregnet på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner. Selvom medlemslandenes nuværende forbrugerprisstatistik stort set er baseret på de samme principper, er der betragtelige detaljeforskelle, der påvirker sammenligneligheden i de nationale opgørelser. For at opfylde sammenlignelighedskravet i traktaten har **Europa-Kommissionen** (Eurostat) i tæt samarbejde med de nationale statistikmyndigheder og EMI udarbejdet et begrebsapparat for harmonisering af opgørelsen af forbrugerprisstatistikker. Det harmoniserede forbrugerprisindeks er resultatet af dette arbejde.

Ikke-konjunkturbestemte faktorer: Angiver den indflydelse på statsbudgettet, som ikke skyldes konjunkturudsving (den konjunkturbestemte komponent af den offentlige budgetsaldo). Den kan derfor enten skyldes strukturelle, dvs. permanente, ændringer i budgetpolitikken eller foranstaltninger med „midlertidig virkning“ (se også **foranstaltninger med midlertidig virkning**).

Indlånsfacilitet: En **stående facilitet** i **Eurosystemet**, som **modparter** kan bruge til dag-til-dag indskud i centralbanken, som forrentes til en forudfastsat rente.

Interbankbetalingssystem: Et **betalingssystem**, hvor de fleste (eller alle) medlemmer er **kreditinstitutter**.

Interlinking-mekanismen: Et af elementerne i **TARGET-systemet**. Udtrykket betegner infrastrukturen og procedurerne, som sammenkobler indenlandske **RTGS-systemer** med hinanden for at muliggøre grænseoverskridende betalinger inden for **TARGET**.

Investering: Faste bruttoinvesteringer som defineret i **Det Europæiske Nationalregnskabssystem (ENS), 2. udgave, 1979**.

Justeringer af beholdninger: Se **gælds-/underskudsjusteringer**.

Konvergenskriterier: Kriterierne for konvergens fremgår af **traktatens** artikel 109j, stk. 1 (og er uddybet i protokol nr. 6 til traktaten). De relaterer både til forenelighed af national lovgivning, herunder centralbankstatutter, med traktaten og **ESCB**-statutten og til resultater vedrørende prisstabilitet, den offentlige budgetstilling, valutakursudvikling og langfristede rentesatser. **Europa-Kommissionen** og **EMI** har jf. traktatens artikel 109j, stk. 1, aflagt beretning om, hvorvidt der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens med henvisning til hvert medlemslands opfyldelse af konvergenskriterierne.

Konvergensprogrammer: Ikke-deltagende medlemslandes planer og antagelser vedrørende de økonomiske nøgletals udvikling hen imod de i **stabilitets- og vækstpagten** fastlagte mål på mellemlangt sigt om en budgetstilling tæt på balance eller i overskud. For budgetstillingen fremhæves tiltag til at konsolidere den offentlige saldo og de underliggende scenarier for den økonomiske udvikling. Konvergensprogrammerne skal opdateres årligt. De vurderes af **Europa-Kommissionen** og **Det Økonomiske og Finansielle Udvalg**, og deres rapporter tjener som grundlag for **ECOFIN**-rådets vurdering, der især fokuserer på, hvorvidt programmets budgetmål på mellemlangt sigt har en tilstrækkelig sikkerhedsmargin for at forebygge uforholdsmæssigt store underskud. Eurolande skal i henhold til stabilitets- og vækstpagten forelægge *stabilitetsprogrammer*.

Korrespondentbankmodel (CCBM): En model oprettet af **ESCB**, så **modparter** kan gøre grænseoverskridende brug af underliggende aktiver. I korrespondentbankmodellen opbevarer de nationale centralbanker værdipapirer for hinanden. Det medfører, at hver national centralbank holder en værdipapirkonto i værdipapiradministrationen for hver af de andre nationale centralbanker (og for **ECB**).

Korrespondentbankvirksomhed: Et arrangement under hvilket et kreditinstitut udfører betalinger og andre ydelser for et andet kreditinstitut. Betalinger mellem korrespondentbanker udføres ofte gennem gensidige konti (såkaldte *nostro-* og *loro-konti*), til hvilke der kan være knyttet stående kreditfaciliteter. Korrespondentbankydelse foregår hovedsageligt på tværs af landegrænser. En *loro-konto* er en korrespondentbanks konto på vegne af en udenlandsk bank. Denne udenlandske bank betragter denne konto som en *nostro-konto*.

Kreditinstitut: Betegner et institut omfattet af definitionen i artikel 1 i Rådets første direktiv om samordning af lovgivningen om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut (77/780/EØF), dvs. „et foretagende, hvis virksomhed består i fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales, samt i at yde lån for egen regning“.

Langfristet markedsoperation: En regelmæssig **markedsoperation** udført af **Eurosystemet** i form af en **genkøbstransaktion**. Langfristede markedsoperationer udføres gennem månedlige **regelmæssige operationer** og har en løbetid på tre måneder.

Løbende overførsler: Statens overførsler til virksomheder, husholdninger samt udlandet minus overførsler modtaget fra udlandet, der ikke vedrører kapitaludgifter. De omfatter fx produktions- og importtilskud, sociale ydelser samt overførsler til EF-institutioner.

Marginal udlånsfacilitet: En **stående facilitet** i **Eurosystemet**, som **modparter** kan bruge til at modtage dag-til-dag kredit mod en forudfastsat rente.

Markedsoperation: En operation, der udføres på centralbankens initiativ på finansmarkederne, som involverer en af følgende transaktioner: (1) Egentligt køb eller salg af aktiver (spot eller termin), (2) køb eller salg af aktiver i henhold til en **genkøbsforretning**, (3) udlån eller indlån mod underliggende aktiver som **sikkerhed**, (4) udstedelse af centralbankgældsbeviser, (5) modtagelse af indskud, eller (6) valutawaps mellem indenlandsk og udenlandsk valuta.

Modpart: Den anden part i en finansiel transaktion (fx en transaktion med centralbanken).

Monetære Komité, Den: En rådgivende enhed i EF bestående af to repræsentanter fra hvert medlemsland, men udpeget i personlig kapacitet (normalt én fra regeringen og én fra centralbanken) og to repræsentanter for **Europa-Kommissionen**. Komiteen blev etableret i 1958 i henhold til Romtraktatens artikel 105. Med henblik på at fremme koordineringen af medlemslandenes økonomiske politik opregner traktatens artikel 109c en række områder, hvor Den Monetære Komité skulle bidrage til forberedelsen af **EU-Rådets** arbejde. Ved starten af tredje fase af **ØMU** blev Den Monetære Komité opløst og **Det Økonomiske og Finansielle Udvalg** oprettet.

Nettoafviklingssystem: Et **betalingssystem**, hvor betalinger afregnes netto på bilateral eller multilateral basis.

Nettokapitaludgifter: Omfatter statens endelige kapitaludgifter (dvs. faste bruttoinvesteringer plus nettokøb af jord og immaterielle aktiver plus ændringer i beholdninger) og betalte nettokapitaloverførsler (dvs. investeringsstøtte plus ensidige overførsler udbetalt af **den offentlige sektor** til finansiering af andre sektorer faste bruttoinvesteringer, minus formueskat og andre kapitaloverførsler modtaget af den offentlige sektor).

Nominelle effektive valutakurser: Se **effektive (nominelle/reale) valutakurser**.

Offentlige sektor, Den: Består af staten, regionale og lokale myndigheder samt sociale sikringsordninger som defineret i **Det Europæiske Nationalregnskabsystem (ENS), 2. udgave, 1979**.

Pengemængdemål: Et pengemængdemål kan defineres som sedler og mønter i omløb plus finansielle institutioners udeståender af visse passiver med en høj grad af „pengepræg“ (eller likviditet i bred betydning). Det brede pengemængdemål, M3, er defineret af **Eurosystemet** som sedler og mønter i omløb plus euroområdet (undtagen staten) beholdninger af følgende passiver i pengeudstedende institutioner i euroområdet: Dag-til-dag indskud, indskud med en aftalt løbetid på op til to år, indskud med et opsigelsesvarsel på op til tre måneder, genkøbsforretninger, aktier/andele i pengemarkedsforeninger, pengemarkedspapirer og obligationsudstedelser på op til to år. **ECB's Styrelsesråd** har meddelt en referenceværdi for væksten i M3.

Primær balance: Offentlig nettolåntagning eller nettoudlån, ekskl. rentebetalinger på offentlige passiver.

Primær markedsoperation: Eurosystemets regelmæssige markedsoperation i form af en **genkøbstransaktion**. Primære markedsoperationer udføres gennem ugentlige **regelmæssige operationer** og har en løbetid på to uger.

Procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud: Traktatens bestemmelse (defineret i artikel 104c og specificeret i protokol nr. 5), der kræver, at medlemslandene overholder budgetdisciplin, definerer de krav, der skal opfyldes, for at en budgetmæssig situation er tilfredsstillende og regulerer de skridt, der skal tages, såfremt disse krav ikke overholdes. Især de budgetmæssige **konvergenskriterier** (den offentlige **underskudskvotient** og **gældskvotient**) specificeres. Den evt. procedure, hvis **EU-Rådet** finder, at der er et uforholdsmæssigt stort underskud i et givent medlemsland, beskrives, samt de yderligere skridt, der skal tages, såfremt en situation med uforholdsmæssigt stort underskud fortsætter. **Stabilitets- og vækstpakten** indeholder yderligere bestemmelser, der skal fremme og klarlægge gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud.

Produktionsgab: Forskellen mellem det faktiske og potentielle produktionsniveau i en økonomi som en procentdel af den potentielle produktion. Til pengepolitiske formål kan vækstraten for den potentielle produktion betragtes som den reale produktionsvækst, der er forenelig med prisstabilitet på mellemlangt sigt (dvs. uden at der opstår tendenser til enten inflations- eller deflationspres). Dette svarer i praksis typisk til økonomiens trendmæssige vækstrate. Et positivt (negativt) produktionsgab betyder, at den faktiske produktion ligger over (under) trenden eller det potentielle produktionsniveau, og antyder et evt. inflationspres.

Reale effektive valutakurser: Se **effektive (nominelle/reale) valutakurser**.

Redenominering af værdipapirer: I snæver forstand er et værdipapirs *denominering* den valuta, i hvilken værdipapirets pariværdi er udtrykt (i de fleste tilfælde den pålydende værdi af et værdipapir). Redenominering er en procedure, hvorved et værdipapirs oprindelige denominering i national valuta ændres til **euro** ved hjælp af den uigenkaldeligt fastlåste omregningskurs.

Referenceperiode: Perioder fastlagt i **traktatens** artikel 104c, stk. 2a., og protokol nr. 6, hvori landenes fremskridt hen imod konvergens skal måles.

Referenceværdi for budgetstilling: Traktatens protokol nr. 5 om **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud** fastlægger specifikke referenceværdier for **underskudskvotienten** (3 pct. af BNP) og **gældskvotienten** (60 pct. af BNP), mens protokol nr. 6 om **konvergenskriterierne** specificerer, hvilken metode der skal anvendes til at beregne referenceværdierne for at vurdere konvergens af priser og langfristede rentesatser.

Regelmæssige operationer (såkaldt „Standard tender“): En auktionsprocedure, som **Eurosystemet** anvender i sine almindelige **markedsoperationer**. Den udføres inden for en tidsramme på 24 timer og alle **modparter**, der opfylder de generelle kriterier for deltagelse, er berettigede til at indlevere bud.

Repo-operation: En likviditetsskabende **genkøbstransaktion** baseret på en **genkøbsforretning**.

Reservegrundlag: Summen af de balanceposter (især passiver), der udgør grundlaget for beregningen af et kreditinstituts **reservekrav**.

Reservekoefficient: Den koefficient, der er defineret af centralbanken for hver kategori af anvendelige balanceposter inkluderet i **reservegrundlaget**. Koefficienterne bruges til at beregne **reservekravene**.

Reservekrav: Kravet om, at institutter holder reserver i centralbanken. Inden for rammerne af **Eurosystemets** reservekrav beregnes reservekravet for et **kreditinstitut** ved at multiplicere **reservekoefficienten** for hver kategori af poster i **reservegrundlaget** med beløbet for de tilsvarende poster i instituttets balance. Desuden kan institutter fratække en **fastprisydelse** fra reservekravet.

Reservekravsperiode: Den periode, for hvilken overholdelse af **reservekravene** beregnes. **Eurosystemets** reservekravsperiode er én måned, der starter den 24. i måneden og slutter den 23. i den følgende måned.

RTGS-system (realtidsbruttoafviklingssystem): Et afviklingssystem, hvor betalingsordrer udføres enkeltvis som de opstår (uden netting), og som sørger for afvikling i real tid (kontinuerligt). Se også **TARGET**.

Sammenkobling mellem værdipapirafviklingssystemer: Procedure mellem to **værdipapirafviklingssystemer** for grænseoverskridende overførsler af værdipapirer i kontoform mellem forskellige værdipapirafviklingssystemer (uden fysisk overførsel).

Sikkerhed: Aktiver, der stilles som sikkerhed for tilbagebetaling af de kortfristede lån, som **kreditinstitutter** optager i centralbankerne, såvel som aktiver modtaget af centralbankerne fra kreditinstitutter i forbindelse med genkøbsforretninger.

Stabilitets- og vækstpagten: Består af **Det Europæiske Råds** to forordninger om styrkelse af overvågningen af budgetstillinger samt overvågningen og koordineringen af økonomiske politikker og om fremme og klarlæggelse af gennemførelsen af **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud** samt om Det Europæiske Råds resolution om stabilitets- og vækstpagten, der blev vedtaget i Amsterdam den 17. juni 1997. Hensigten er, at den skal fungere som middel til at sikre sunde offentlige finanser i tredje fase af **ØMU** med henblik på at styrke betingelserne for prisstabilitet og kraftig bæredygtig vækst, der fremmer jobskabelsen. Mere specifikt nævnes budgetstillinger tæt på balance eller i overskud som målet på mellemlangt sigt for medlemslandene, så de kan klare normale konjunkturudsving, samtidig med at statsunderskuddet holdes under **referenceværdien** på 3 pct. af BNP. I overensstemmelse med stabilitets- og vækstpagten fastlægger lande, der deltager i **ØMU**, **stabilitetsprogrammer**, mens ikke-deltagende lande fortsætter med at udarbejde **konvergensprogrammer**.

Standardfradrag: Et fast beløb, som et institut kan trække fra i beregningen af sit **reservekrav** inden for reservekravsrammerne i **Eurosystemet**.

Store betalinger: Betalinger, generelt af meget store beløb, som især udveksles mellem banker eller finansielle markedsdeltagere, og som normalt kræver hurtig og rettidig afregning.

Styrelsesrådet: Et af **ECB's** besluttende organer. Det omfatter samtlige medlemmer af **ECB's** **Direktion** samt centralbankcheferne i de medlemslande, der har indført **euroen**.

Stående facilitet: En centralbankfacilitet, som **modparter** har adgang til på eget initiativ. **Eurosystemet** tilbyder to dag-til-dag stående faciliteter: **Den marginale udlånsfacilitet** og **indlånsfaciliteten**.

Tabfordelingsregel (eller tabfordelingsaftale): En aftale mellem deltagere i et betalings- eller afviklingsystem vedrørende fordelingen af tab, der opstår, når en eller flere af deltagerne ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser. Arrangementet foreskriver, hvorledes tabet vil blive fordelt mellem de berørte parter i tilfælde af, at aftalen aktiveres.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer): TARGET-systemet består af et **RTGS-system** i hvert af de medlemslande, som deltager i **euroområdet**. De nationale RTGS-systemer bliver forbundet gennem en **interlinking-mekanisme**, så der bliver mulighed for at udføre grænseoverskridende betalinger med samme dags valør i hele euroområdet. Under visse betingelser kan RTGS-systemer i ikke-deltagende lande også forbindes med TARGET-systemet, givet at de kan håndtere **euro**.

Traktaten: Refererer til den traktat, som er grundlaget for Det Europæiske Fællesskab. Traktaten blev underskrevet i Rom 25. marts 1957 og trådte i kraft 1. januar 1958. Ved denne traktat (ofte benævnt „Romtraktaten“) etableredes *Det Europæiske Økonomiske Fællesskab (EØF)*. Traktaten, som danner grundlag for Den Europæiske Union, blev underskrevet i Maastricht 7. februar 1992 og trådte i kraft 1. november 1993. Den omtales ofte som „Maastricht-traktaten“ og ændrede „Romtraktaten“, som nu betegnes som den traktat, der etablerede Det Europæiske Fællesskab. Traktaten om Den Europæiske Union er ændret med „Amsterdam-traktaten“, som blev underskrevet i Amsterdam 2. oktober 1997 og senere ratificeret.

Underskudskvotient: Et af de fiskale **konvergenskriterier** nævnt i **traktatens** artikel 104c, stk. 2. Defineres som: „*Den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet*“ i markedspriser. Det offentlige underskud er defineret i traktatens protokol nr. 5 (der omhandler **proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud**) som „*offentlig nettolåntagning*“. Den offentlige sektor er defineret i **Det Europæiske Nationalregnskabsystem (ENS), 2. udgave, 1979**.

Valutakursjustering: En ændring i centralkursen for en valuta, som deltager i et valutasystem med en fast, men justerbar kurs. I den tidligere **ERM** bestod en valutakursjustering af en ændring i **ECU**-centralkursen og de **bilaterale centralkurser** for en eller flere af de deltagende valutaer.

Valutaswap: En samtidig spot- og terminsforretning af én valuta imod en anden. **Eurosystemet** kan i sine pengepolitiske operationer udføre markedsoperationer i form af valutaswaps, hvor de nationale centralbanker (eller **ECB**) køber (eller sælger) **euro** spot imod en fremmed valuta og samtidig sælger (eller køber) den tilbage på termin.

Værdipapirafviklingsystem: Et system, hvorved værdipapirer kan overføres, hvad enten det sker med eller uden betaling.

Værdipapircentral (VP): Enhed, der holder værdipapirer, og som muliggør værdipapirhandler i elektronisk form. Fysiske værdipapirer kan transformeres til dematerialiserede værdipapirer (dvs. så de kun eksisterer som elektroniske registreringer). Ud over sikkerhedsfunktionen varetager en værdipapircentral også registrering, clearing og afvikling.

Økonomisk og Monetær Union (ØMU): Traktaten beskriver processen hen imod skabelsen af en økonomisk og monetær union i EU i tre faser. *Første fase* af ØMU startede i juli 1990 og sluttede 31. december 1993. Fasen var hovedsageligt karakteriseret ved afvikling af alle barrierer for kapitalens fri bevægelighed inden for Den Europæiske Union. *Anden fase* af ØMU begyndte 1. januar 1994. I denne fase blev bl.a. EMI oprettet, forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang til finansielle institutter for den offentlige sektor trådte i kraft, og landene skulle tilstræbe at undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. *Tredje fase* startede 1. januar 1999 og, i henhold til en beslutning i overensstemmelse med **traktatens** artikel 109j, stk. 4, med afgivelse af den pengepolitiske kompetence til **Eurosystemet** og indførelsen af **euroen**.

Økonomiske og Finansielle Udvalg, Det: Et rådgivende fællesskabsorgan oprettet ved starten af tredje fase, da **Den Monetære Komité** blev opløst. Medlemslandene, **Europa-Kommissionen** og **ECB** udnævner hver højst to medlemmer af udvalget. Traktatens artikel 109c, stk. 2, indeholder en liste over Det Økonomiske og Finansielle Udvalgs opgaver, herunder en gennemgang af den økonomiske og finansielle situation i medlemslandene og Fællesskabet.

ØMU: Se **Økonomisk og Monetær Union**.

Kronologisk oversigt over pengepolitiske tiltag i EU i 1998

9. januar

Bank of Greece hæver lombardrenten med 400 basispoint til 23,0 pct.

fastsætter ministrene og centralbankcheferne fra EU's medlemslande i en fælles procedure, der involverer Europa-Kommissionen og EMI, og efter høring af Den Monetære Komité, vilkårene for den græske drakmes deltagelse fra den 16. marts 1998.

19. januar

Banco de Portugal nedsætter renten for genkøbsforretninger med 20 basispoint til 5,1 pct., renten for opsugning af likviditet samt dag-til-dag renten med 10 basispoint til henholdsvis 4,8 pct. og 6,8 pct.

18. marts

Banco de Portugal nedsætter renten for genkøbsforretninger, renten for opsugning af likviditet samt dag-til-dag renten med 20 basispoint til henholdsvis 4,7 pct., 4,4 pct. og 6,4 pct.

13. februar

Banco de España sænker 10-dages genkøbsrenten med 25 basispoint til 4,5 pct.

19. marts

Suomen Pankki hæver udbudsrenten med 15 basispoint til 3,4 pct.

26. februar

Banco de Portugal nedsætter renten for genkøbsforretninger, renten for opsugning af likviditet samt dag-til-dag renten med 20 basispoint til henholdsvis 4,9 pct., 4,6 pct. og 6,6 pct.

30. marts

Bank of Greece reducerer lombardrenten med 400 basispoint til 19,0 pct. samt renten på overtræk med 200 basispoint til 22,0 pct.

14. marts

Efter de irske myndigheders beslutning om at justere centralkursen for det irske pund beslutter ministrene og centralbankcheferne fra EU's medlemslande i en fælles procedure, der involverer Europa-Kommissionen og Det Europæiske Monetære Institut (EMI), og efter høring af Den Monetære Komité, at fastlåse de nye centralkurser i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme fra og med den 16. marts 1998. Tidligere bilaterale centralkurser for det irske pund over for andre valutaer i valutakursmekanismen opskrives med 3 pct., hvilket bringer dem tæt på markedskurserne.

22. april

Banca d'Italia nedsætter diskontoen og lombardrenten med 50 basispoint til henholdsvis 5,0 pct. og 6,5 pct.

3. maj

Rådet for Den Europæiske Union (EU-Rådet), i skikkelse af stats- og regeringscheferne, beslutter, at 11 medlemslande (Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland) opfylder kravene til indførelse af den fælles valuta den 1. januar 1999, og disse lande vil således deltage i euroområdet fra starten af tredje fase af Den Økonomiske Monetære Union (ØMU).

Efter den græske regerings beslutning om at deltage i valutakursmekanismen i EMS

Med henblik på vejledning af markederne under forberedelserne til tredje fase, offentliggør ministrene, centralbankcheferne, Europa-Kommissionen og EMI proceduren for fastlåsning af den uigenkaldelige omregningskurs for euroen. Det meddeles, at den uigenkaldelige omregningskurs for euroen skal baseres på ERM's bilaterale centralkurser for de deltagende medlemslandes valutaer.

5. maj

Danmarks Nationalbank hæver diskontoen og renten for indskudsbeviser med 50 basispoint til henholdsvis 4,0 pct. og 4,25 pct.

Banco de España sænker 10-dages genkøbsrenten med 25 basispoint til 4,25 pct.

11. maj

Banco de Portugal reducerer renten for genkøbsforretninger, renten for opsugning af likviditet samt dag-til-dag renten med 20 basispoint til henholdsvis 4,5 pct., 4,2 pct. og 6,2 pct.

20. maj

Bank of Greece nedsætter udbudsrenten for 14-dages indskud med 25 basispoint til 14,0 pct.

29. maj

Danmarks Nationalbank sænker diskontoen og renten for indskudsbeviser med 25 basispoint til henholdsvis 3,75 pct. og 4,0 pct.

1. juni

Den Europæiske Centralbank (ECB) og Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) oprettes. Samtidig træder EMI i likvidation.

4. juni

Sveriges Riksbank reducerer renten for genkøbsforretninger med 25 basispoint til 4,1 pct. med virkning fra den 9. juni 1998.

Bank of England hæver renten for genkøbsforretninger med 25 basispoint til 7,5 pct.

16. juni

Banca d'Italia annoncerer en nedsættelse af reservekravskoefficienten fra 15 pct. til 9 pct.

17. juni

Bank of Greece reducerer den faste udbudsrente for 14-dages indskud med 25 basispoint til 13,75 pct.

7. juli

ECB's Styrelsesråd vedtager en henstilling om rådsforordning (EF) om Den Europæiske Centralbanks anvendelse af mindstereserver i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union. De centrale bestemmelser i Rådets forordning, som henstillingen vedrører, giver en definition af grundlaget for de reservekrav, som ECB kan pålægge kreditinstitutterne at indskyde på deres konti hos de nationale centralbanker (NCB'er). Desuden giver bestemmelserne ECB specifikke regeludstedende beføjelser og specificerer eventuelle sanktioner i tilfælde af manglende overholdelse. Henstillingen fra ECB er offentliggjort i EF-Tidende nr. C 246 af 6. august 1998, s. 6ff.

Styrelsesrådet erklærer sig endvidere enig i, at visse nøgleelementer i reservekravsordningen skal indføres fra starten af tredje fase: Et område for reservekravene defineres, nemlig 1,5-2,5 pct. af det relevante passivgrundlag (efter fradrag af et engangsbeløb). Pengemarkedspassiver og gæld til Eurosystemet er ikke underlagt reservekrav. De krævede reservebeholdninger forrentes over

reservekravsperioden med en gennemsnitlig rentesats (sammenvejet efter antal kalenderdage), der svarer til rentesatsen for Eurosystemets primære markedsoperationer.

8. juli

Bank of Greece reducerer den faste udbudsrente for 14-dages indskud med 75 basispoint til 13,0 pct.

19. juli

Banca d'Italia annoncerer en nedsættelse af reservekravskoefficienten fra 9 pct. til 6 pct.

23. juli

Centralbankrådet i Deutsche Bundesbank evaluerer de pengepolitiske mål for 1997 og 1998 samt gennemgår den pengepolitiske målsætning for resten af 1998, og holder fast ved den i december 1996 vedtagne pengepolitiske linje, hvilket betyder en udvidelse af pengemængdemålet, M3, med 5 pct. p.a. i løbet af 1997 og 1998. Målrammen på 3-6 pct. for 1998 fastholdes ligeledes. Som allerede annonceret i december 1997 erklærer Deutsche Bundesbank, at man i stigende grad vil fokusere på hele ØMU-området, og i den forbindelse vil man især koncentrere sig om væksten i pengemængden.

5. august

Bank of Greece reducerer lombardrenten med 300 basispoint til 16,0 pct.

1. september

ECB og de nationale centralbanker i medlemslandene uden for euroområdet (Danmark, Grækenland, Sverige og Storbritannien) aftaler at fastlægge operationelle procedurer for en valutakursmekanisme i tredje fase af Den Økonomiske Monetære

Union (ERM II-aftalen). ERM II-aftalen specificerer en interventionsprocedure på grundlag af Det Europæiske Råds resolution af 16. juni 1997 om indførelse af en valutakursmekanisme fra den 1. januar 1999. ERM II-aftalen er offentliggjort i EF-Tidende nr. C 345 af 13. november 1998, s. 6.

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique indfører et midlertidigt reservekravssystem. „End-of-day“ renten for udlån laves om til én rentesats og, som en rent teknisk justering for at bringe den på niveau med den tyske lombardrente, reduceres den med 5 basispoint til 4,5 pct.

11. september

ECB's Styrelsesråd godkender rapporten „The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures“. Rapporten omfatter en detaljeret beskrivelse af de pengepolitiske instrumenter og procedurer, som ESCB (Eurosystemet) skal anvende i tredje fase af Den Økonomiske Monetære Union. Rapporten blev offentliggjort den 18. september 1998.

18. september

Danmarks Nationalbank hæver renten for indskudsbeviser med 100 basispoint til 5,0 pct. samt diskontoen med 50 basispoint til 4,25 pct.

26. september

Ministrene fra eurolandene, ECB og ministrene og centralbankcheferne fra Danmark og Grækenland hilser, i en fælles procedure, der involverer Europa-Kommissionen og efter høring af Den Monetære Komité, det velkomment, at den danske og den græske regering har besluttet at fortsætte deres deltagelse i valutakursmekanismen ved at overgå fra ERM I til ERM II, som knytter deres valutaer til euroen. Der

var enighed om, at den danske krone vil deltage i ERM II med et udsvingsbånd omkring den centrale kurs over for euroen på +/-2,25 pct., og at den græske drakme vil deltage i ERM II med standardudsvingsbåndet omkring den centrale kurs over for euroen på +/-15 pct. Disse aftaler trådte i kraft fra åbningen af valutamarkederne den 4. januar 1999. (Se endvidere ERM II-aftalen af 1. september 1998).

6. oktober

Banco de España nedsætter 10-dages genkøbsrenten med 50 basispoint til 3,75 pct.

8. oktober

Danmarks Nationalbank reducerer renten for indskudsbeviser med 25 basispoint til 4,75 pct.

Bank of England reducerer renten for genkøbsforretninger med 25 basispoint til 7,25 pct.

9. oktober

Central Bank of Ireland reducerer renten for den kortfristede udlånsfacilitet med 100 basispoint til 5,75 pct. samt renten for ugentlige genkøbsforretninger med 125 basispoint til 4,94 pct. med virkning fra den 12. oktober 1998.

Banco de Portugal reducerer renten for genkøbsforretninger, renten for opsugning af likviditet samt dag-til-dag renten med 50 basispoint til henholdsvis 4,0 pct., 3,7 pct. og 5,7 pct.

13. oktober

ECB's Styrelsesråd annoncerer de vigtigste elementer i Eurosystemets stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union. Hovedmålet,

som er prisstabilitet, defineres som en år-til-år stigning i det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) på under 2 pct. for euroområdet, som skal fastholdes på mellemlangt sigt. Et andet element er en fremtrædende rolle for pengemængden med en referenceværdi for væksten i et bredt pengemængdemål. Samtidig skal en bredt funderet vurdering af udsigterne for prisudviklingen spille en væsentlig rolle i den pengepolitiske strategi.

I forbindelse med Styrelsesrådet beslutning af 7. juli 1998 fastsætter Styrelsesrådet en reservekravskoefficient på 2 pct., der gælder for kreditinstitutters passivgrundlag, dvs. dag-til-dag indskud, aftaleindskud med en løbetid på op til to år, tidsindskud på op til to år, obligationsudstedelser med en aftalt løbetid på op til to år samt pengemarkedspapirer. En reservekravskoefficient på 0 pct. indføres for genkøbsforretninger, aftaleindskud med en løbetid på over to år og obligationsudstedelser med en løbetid på over to år. De enkelte kreditinstitutters engangsfradrag i forbindelse med reservekravet fastsættes til €100.000. Hvis et kreditinstitut ikke kan levere dokumentation for sine pengemarkedspassiver i form af obligationer med en løbetid på op til to år og pengemarkedspapirer, må det pågældende institut fratække 10 pct. af disse passiver fra sit passivgrundlag.

14. oktober

Bank of Greece reducerer den faste udbudsrente for 14-dages indskud med 25 basispoint til 12,75 pct.

22. oktober

Danmarks Nationalbank nedsætter renten for indskudsbeviser med 10 basispoint til 4,65 pct.

26. oktober

Banca d'Italia reducerer diskontoen og lombardrenten med 100 basispoint til henholdsvis 4,0 pct. og 5,5 pct.

31. oktober

Banca d'Italia annoncerer en nedsættelse af reservekravskoefficienten fra 6 pct. til 2 pct.

3. november

ECB's Styrelsesråd vedtager tre retningslinjer: Den ene specificerer de generelle principper, der skal gælde for NCB'ernes operationer i indenlandske aktiver og passiver uden for den fælles pengepolitik. Den anden fastsætter grænseværdierne for størrelsen af NCB'ernes operationer i deres resterende udenlandske reserveaktiver, herunder guld, som kræver ECB's godkendelse. Endelig vedtager Styrelsesrådet desuden en retningslinje for de deltagende medlemslandes forhåndsorientering af ECB i tilfælde af transaktioner, der involverer medlemslandenes arbejdsbalancer i fremmed valuta over et bestemt beløb. Disse retsakter er baseret på bestemmelser i ESCB-statutten og har til formål at sikre pengepolitikens fælles karakter og sådanne transaktioners overensstemmelse med Fællesskabets penge- og valutakurspolitik.

Sveriges Riksbank reducerer renten for genkøbsforretninger med 25 basispoint til 3,85 pct.

4. november

Banco de España nedsætter 10-dages genkøbsrenten med 25 basispoint til 3,5 pct.

Banco de Portugal nedsætter renten for genkøbsforretninger med 25 basispoint til 3,75 pct. samt renten for opsugning af likviditet og dag-til-dag med 20 basispoint til henholdsvis 3,5 pct. og 5,5 pct.

5. november

Bank of England reducerer renten for genkøbsforretninger med 50 basispoint til 6,75 pct.

Danmarks Nationalbank reducerer diskontoen samt renten for indskudsbeviser med 25 basispoint til henholdsvis 4,0 pct. og 4,4 pct.

6. november

Central Bank of Ireland reducerer renten for genkøbsforretninger med 125 basispoint til 3,69 pct., den korte finansieringsrente med 125 basispoint til 4,5 pct. samt dag-til-dag indskudsrenten med 25 basispoint til 2,5 pct. med virkning fra den 9. november 1998.

12. november

Sveriges Riksbank reducerer indlåns- og udlånsrenten med 50 basispoint til henholdsvis 3,25 pct. og 4,75 pct. med virkning fra den 18. november 1998.

19. november

Danmarks Nationalbank nedsætter renten for indskudsbeviser med 15 basispoint til 4,25 pct.

24. november

Sveriges Riksbank nedsætter renten for genkøbsforretninger med 25 basispoint til 3,6 pct.

1. december

ECB's Styrelsesråd enes om de resterende forhold i forbindelse med Eurosystemets pengepolitiske strategi. Den første referencelværdi for pengemængdevæksten fastsættes til 4½ pct. og vedrører det brede

pengemængdemål, M3. Referenceværdien beregnes på grundlag af de bidrag til pengemængdevæksten, der fremkommer af antagelser vedrørende priser (år-til-år stigninger i HICP på under 2 pct.), den underliggende vækst i realt BNP på mellemlangt sigt (2-2½ pct. p.a.) og det trendmæssige fald på mellemlangt sigt i omløbshastigheden i M3 (inden for omtrent ½-1 pct. p.a.). Den monetære udvikling overvåges i forhold til referenceværdien på grundlag af 3-måneders glidende gennemsnit af den månedlige 12-måneders vækstrate i M3. I december 1999 vil Styrelsesrådet revidere referenceværdien for pengemængdevæksten (se endvidere Styrelsesrådets meddelelse af 13. oktober 1998).

I forlængelse af Styrelsesrådets beslutninger af 7. juli og 13. oktober 1998 vedtager Styrelsesrådet en forordning om anvendelse af reservekrav. Denne ECB-forordning følger Rådets forordning (EF) nr. 2531/98 af 23. november 1998 om Den Europæiske Centralbanks anvendelse af mindstereserver, og pålægger kreditinstitutter i euroområdet reservekrav under opfyldelse af de pengepolitiske målsætninger. ECB-forordningen trådte i kraft den 1. januar 1999 og blev offentliggjort i EF-Tidende nr. L 356 af 30. december 1998, s. 1.

3. december

Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique reducerer centralrenten med 30 basispoint til 3,0 pct.

Danmarks Nationalbank reducerer renten for indskudsbeviser med 30 basispoint til 3,95 pct. samt diskontoen med 50 basispoint til 3,5 pct.

Deutsche Bundesbank nedsætter renten for genkøbsforretninger med 30 basispoint til 3,0 pct.

Banco de España nedsætter 10-dages genkøbsrenten med 50 basispoint til 3,0 pct.

Banque de France reducerer interventionsrenten med 30 basispoint til 3,0 pct.

Central Bank of Ireland reducerer renten for genkøbsforretninger med 69 basispoint til 3,0 pct.

Banca d'Italia reducerer diskontoen med 50 basispoint til 3,5 pct. samt lombardrenten med 100 basispoint til 4,5 pct.

De Nederlandsche Bank nedsætter renten på specielle udlån med 30 basispoint til 3,0 pct.

Oesterreichische Nationalbank reducerer renten for genkøbsforretninger med 20 basispoint til 3,0 pct.

Banco de Portugal reducerer renten for genkøbsforretninger med 75 basispoint til 3,0 pct.

Suomen Pankki reducerer udbudsrenten med 40 basispoint til 3,0 pct.

9. december

Bank of Greece nedsætter den faste udbudsrente for 14-dages indskud med 50 basispoint til 12,25 pct. samt lombardrenten med 50 basispoint til 15,5 pct.

10. december

Bank of England reducerer renten for genkøbsforretninger med 50 basispoint til 6,25 pct.

15. december

Sveriges Riksbank reducerer renten for genkøbsforretninger med 20 basispoint til 3,4 pct.

22. december

ECB's Styrelsesråd beslutter, at Eurosystemets første primære markedsoperation skal være en auktion til fast rente med en rentesats på 3 pct. Operationen påbegyndes den 4. januar 1999, og beslutningen om allokering træffes den 5. januar 1999 med afvikling den 7. januar 1999. Desuden annonceres den første langfristede markedsoperation den 12. januar 1999 (med afvikling den 14. januar 1999). Den gennemføres i form af en auktion til variabel rente gennem en allokeringsprocedure med en rentesats.

Styrelsesrådet beslutter endvidere at fastsætte rentesatsen for den marginale udlånsfacilitet til 4,5 pct. og rentesatsen for indlånsfaciliteten til 2 pct. ved tredje fases start, dvs. den 1. januar 1999. Som en overgangsforanstaltning mellem den 4. og 21. januar 1999 fastsættes rentesatsen for den marginale udlånsfacilitet til 3,25 pct. og rentesatsen for indlånsfaciliteten til 2,75 pct. Styrelsesrådet agter at ophæve denne overgangsforanstaltning efter sit møde den 21. januar 1999.

23. december

Banca d'Italia reducerer diskontoen med 50 basispoint til 3,0 pct.

31. december

I overensstemmelse med artikel 109I, stk. 4, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, vedtager Rådet, der træffer afgørelse med enstemmighed blandt EU-medlemslandene uden dispensation, på forslag af Kommissionen og efter høring af ECB de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen, der skal træde i kraft den 1. januar 1999, kl. 00.00 (lokal tid).

Ministrene fra eurolandene, ECB og ministrene og centralbankcheferne fra Danmark og Grækenland beslutter, i en fælles procedure, der involverer Europa-Kommissionen og efter høring af Den Monetære Komité, at fastlåse centralkursen over for euro for de valutaer, der deltager i valutakursmekanismen, som træder i kraft den 1. januar 1999. I forlængelse af denne beslutning om centralkurser for euroen fastlægger ECB, Danmarks Nationalbank og Bank of Greece i enighed de obligatoriske interventionskurser for den danske krone og den græske drakme. For den danske krone gælder et udsvingsbånd på +/-2,25 pct. omkring dens centralkurs over for euroen. For den græske drakme gælder standardudsvingsbåndet på +/-15 pct. omkring dens centralkurs over for euroen. (Se også ERM II-aftalen af 1. september 1998 og aftalen af 26. september 1998).

Den Europæiske Centralbanks (ECB's) publikationer

Formålet med denne publikationsoversigt er at informere læserne om udvalgte publikationer fra Den Europæiske Centralbank. Interesserede kan bestille publikationerne gratis fra ECB's pressekontor. Indsend venligst en skriftlig bestilling til postadressen angivet på omslagets inderside.

En fuldstændig oversigt over Det Europæiske Monetære Instituts publikationer findes på de følgende sider eller på ECB's websted (<http://www.ecb.int>).

Årsberetninger

„Årsberetning 1998“, april 1999.

Månedsoversigt

Artikler udgivet fra og med januar 1999:

„Euroområdet ved indledningen til tredje fase“, januar 1999.

„Euroområdet stabilitetsorienterede pengepolitiske strategi“, januar 1999.

„Pengeængdemål for euroområdet og deres rolle i eurosystemets pengepolitiske strategi“, februar 1999.

Andre publikationer

TARGET-brochure, juli 1998.

„The TARGET service level“, juli 1998.

„Report on electronic money“, august 1998.

„Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations“, september 1998.

„Money and banking statistics compilation guide“, september 1998.

„The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures“, september 1998.

„Third progress report on the TARGET project“, november 1998.

„Correspondent central banking model (CCBM)“, december 1998.

„Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1997 figures“, januar 1999.

„Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term“, februar 1999.

Det Europæiske Monetære Instituts (EMI's) publikationer

Årsberetninger

- „Årsberetning 1994“, april 1995.
 - „Årsberetning 1995“, april 1996.
 - „Årsberetning 1996“, april 1997.
 - „Årsberetning 1997“, maj 1998.
-

Andre publikationer

- „Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey“, februar 1994.
- „Prepaid cards“, maj 1994.
- „Note on the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three“, november 1994.
- „Developments in EU payments systems in 1994“, februar 1995.
- „Recent developments in the use of the private ECU: statistical survey“, april 1995.
- „The TARGET system (Trans-European Automated Real-Time Gross settlement Express Transfer System; a payment arrangement for Stage Three of EMU)“, maj 1995.
- „Progress towards convergence“, november 1995.
- „Overgangen til den fælles valuta“, november 1995.
- „Role and functions of the European Monetary Institute“, februar 1996.
- „Konvergensrapport – udarbejdet i henhold til artikel 109j i Traktaten om Det Europæiske Fællesskab“, marts 1996
- „Developments in EU payment systems in 1995“, marts 1996.
- „Payment systems in the European Union“, april 1996.
- „Recent developments in the use of the private ECU: statistical review“, april 1996.
- „The statistical requirements for Monetary Union“, juli 1996.
- „First progress report on the TARGET project“, august 1996.
- „Technical annexes to the first progress report on the TARGET project“, august 1996.
- „Progress towards convergence 1996“, november 1996.
- „Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1995 figures“, januar 1997.
- „The single monetary policy in Stage Three – Specification of the operational framework“, januar 1997.
- „EU securities settlement systems – Issues related to Stage Three of EMU“, februar 1997.
- „The single monetary policy in Stage Three: Elements of the monetary policy strategy of the ESCB“, februar 1997.
- „Developments in EU payment systems in 1996“, marts 1997.
- „Differences between national changeover scenarios and potential need for harmonised action: Common policy messages“, marts 1997.

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

„Recent developments in the use of the private ECU: Statistical survey“, april 1997.

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

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

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

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

„The European Monetary Institute“, september 1997.

„The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures“, september 1997.

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

„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“, januar 1998.

„Payment systems in the European Union – Addendum incorporating 1996 figures“, januar 1998.

„Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations“, januar 1998.

„Convergence Report – Report required by Article 109j; of the Treaty establishing the European Community“, mars 1998.

„List of Monetary Financial Institutions – As at December 1997“, 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 1998.

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