

EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

JAARVERSLAG
1994

APRIL 1995

INHOUD

VOORWOORD

HOOFDSTUK I: ECONOMISCHE, MONETAIRE EN FINANCIËLE SITUATIE IN DE EUROPESE UNIE

SAMENVATTING EN OVERZICHT

1. Economische, monetaire en financiële situatie in de EU in 1993-94 2
2. Vooruitzichten en uitdagingen 4

A. BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN SEDERT HET BEGIN VAN 1993

1. Macro-economische achtergrond 6
 - 1.1 Algemene tendensen in de belangrijkste geïndustrialiseerde landen 6
 - 1.2 Economische ontwikkelingen in de EU 9
2. Ontwikkelingen op de financiële markten 16
 - 2.1 Ontwikkelingen op de valutamarkten 17
 - 2.2 Ontwikkelingen op de obligatiemarkt 22
 - 2.3 Ontwikkelingen op andere beleggingsmarkten 28
3. Beleidsontwikkelingen in de EU 28
 - 3.1 Begrotingspolitiek 29
 - 3.2 Monetair beleid 33
 - 3.3 De macro-economische policy mix 42
4. Vooruitzichten en uitdagingen 44
 - 4.1 Vooruitzichten 45
 - 4.2 Uitdagingen voor de toekomst 48

B. VOORUITGANG IN HET CONVERGENTIEPROCES

1. De rol van het EMI bij de beoordeling van de convergentie 51
2. Prijsstabiliteit 54
 - 2.1 Inflatiepercentages in 1993-94 54
 - 2.2 Beoordeling van de prijsstabiliteit 54
3. Houdbaarheid van de begrotingssituaties 56
 - 3.1 De begrotingssituaties in 1993-94 56
 - 3.2 Beoordeling van de houdbaarheid van de begrotingssituaties 58
4. Wisselkoersstabiliteit 59
 - 4.1 Wisselkoersontwikkelingen in 1993-94 59
 - 4.2 Beoordeling van de wisselkoersstabiliteit 61
5. Convergentie van de lange-rentetarieven 61
 - 5.1 De lange-rentetarieven in 1993-94 61
 - 5.2 Beoordeling van de convergentie van de lange rente 61
6. Algemene convergentie en duurzaamheid 63

HOOFDSTUK II: ACTIVITEITEN VAN HET COMITE VAN PRESIDENTEN EN VAN HET EMI

INLEIDING: VAN HET COMITE VAN PRESIDENTEN NAAR HET EMI

A. DE ROL EN DE STRUCTUUR VAN HET EMI

1.	Doelstellingen, taken en functies van het EMI	68
1.1	Het versterken van de samenwerking tussen de centrale banken en de coördinatie van het monetaire beleid	68
1.2	Vorbereidingen voor de oprichting van het ESCB	69
1.3	Toezicht op de ontwikkeling van de Ecu	70
1.4	Overige taken	70
2.	De organisatiestructuur van het EMI	70
2.1	De Raad van het EMI	71
2.2	De President van het EMI	72
2.3	De interne organisatie van het EMI	72
2.4	Comités, Subcomités en Werkgroepen	74
3.	De financiële middelen van het EMI	77

B. DE ACTIVITEITEN VAN HET EMI

1.	Coördinatie van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid	78
2.	Vorbereidende werkzaamheden voor de derde fase	79
2.1	Monetair beleid	79
2.2	Valutabeleid	82
2.3	Statistieken	82
2.4	Betalingsystemen	84
2.5	De voorbereiding van Europese bankbiljetten	85
2.6	Oprichting van het ESCB	87
3.	Het gebruik van de Ecu en het toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem	88
3.1	Het gebruik van de particuliere Ecu in 1993 en 1994	88
3.2	Toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem	92
4.	Samenwerking tussen de centrale banken	94
4.1	Betalingsystemen	94
4.2	Banktoezicht	98
5.	Andere taken	100
5.1	Operationele taken (EMS/EFMS)	101
5.2	Adviesfuncties	103
5.3	Samenwerking met andere instellingen	104

HOOFDSTUK III: INSTITUTIONELE KENMERKEN VAN DE NATIONALE CENTRALE BANKEN

INLEIDING

A. STATUTEN EN ONAFHANKELIJKHEID	108
1. Belangrijkste institutionele wijzigingen in 1993 en 1994.....	109
2. Huidige kenmerken van de nationale centrale banken in de Europese Unie	110
3. Voorgenomen wetswijzigingen.....	114
 B. MONETAIRE FINANCIERING EN BEVOORRECHTE TOEGANG	 115
1. Algemene opmerkingen en de rol van het EMI.....	115
2. Naleving van het verbod op kredietverlening door de centrale bank aan de overheidssector	116
3. Naleving van het verbod op het verlenen van bevoorrechte toegang tot financiële instellingen.....	118

JAARREKENING VAN HET EMI

BIJLAGE 1: De huidige stand van zaken met betrekking tot de monetaire-beleidsstrategieën en -instrumenten in de afzonderlijke Lid-Staten van de EU

BIJLAGE 2: Het reglement van orde van het EMI

LIJST VAN TERMEN

AFKORTINGEN

PUBLIKATIES VAN HET EMI

LEDEN VAN DE RAAD VAN HET EMI, LEDEN VAN HET MANAGEMENT VAN HET EMI, FINANCIËEL COMITE, VOORZITTERS VAN DE SUBCOMITES EN WERKGROEPEN

LIJST VAN TABELLEN, GRAFIEKEN EN KADERS*

TABELLEN

1.	Handelsbalans en lopende rekening van de Lid-Staten van de EU	11
2.	Prijzen, lonen en produktiviteit in de Lid-Staten van de EU.....	15
3.	Lange rente	23
4.	Begrotingsindicatoren voor de Lid-Staten van de EU.....	30
5.	Monetaire aggregaten - doelstellingen en indicatieve doelzones.....	35
6.	Gepubliceerde inflatiedoelstellingen	40
7.	Prognoses voor de belangrijkste economische ontwikkelingen in de EU	45
8.	Overheidsfinanciën in de Lid-Staten van de EU	50
9.	Economische indicatoren en de convergentiecriteria uit het Verdrag van Maastricht	53
10.	Aandeel van de centrale banken in de financiële middelen van het EMI	77
11.	Financiële Ecu-markten	89
12.	Uitstaande kredieten van de Gemeenschap.....	103
13.	Institutionele kenmerken van de centrale banken in de Europese Unie	111
14.	Vorderingen van centrale banken op de overheidssector	117
15.	Monetaire-beleidsstrategieën, -instrumenten en -procedures in de Lid- Staten van de EU	134
16.	Kenmerken van reserveverplichtingen in de Lid-Staten van de EU	136

GRAFIEKEN

1.	De belangrijkste ontwikkelingen in de grote geïndustrialiseerde landen	7
2.	Groei van het BBP in de Lid-Staten van de EU	9
3.	De posities van de verschillende valuta's in het wisselkoersarrangement van het EMS.....	18
4.	Korte rente	20
5.	Rendement op 10-jaars obligaties in de Verenigde Staten en Duitsland	26
6.	Rendement op langlopende obligaties.....	27
7.	Overheidsinkomsten en -uitgaven in de EU.....	31
8.	Officiële resp. basisrentetarieven in de Lid-Staten van de EU	34
9.	Verschil tussen de marktkoers en de mandkoers van de Ecu.....	91

* Voor de tabellen geldt de volgende afspraak:
“...” Nihil of verwaarloosbaar.
“-” Niet van toepassing of niet beschikbaar.

KADERS

1.	Structurele aanpassingen op de arbeidsmarkt.....	12
	Grafiek: Werkloosheid en groei van het BBP in de EU	
	Tabel: Structuur van de werkloosheid	
2.	Verschillen in monetaire transmissie	38
3.	De economische situatie in de nieuwe Lid-Staten.....	43
	Tabel: De belangrijkste economische indicatoren voor de nieuwe Lid-Staten van de EU	
4.	Prijstabiliteit	55
5.	Overheidsfinanciën	57
6.	Wisselkoersstabiliteit	60
7.	Lange rente	62

VOORWOORD

In dit eerste Jaarverslag van het EMI, gericht aan het Europees Parlement, de Raad, de Commissie en de Europese Raad, tracht het Instituut de balans op te maken van alle essentiële facetten van zijn taken, zoals die zijn omschreven in het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Het EMI wil tevens het groot publiek op de hoogte brengen van zijn standpunten en activiteiten. Conform artikel 11 van de Statuten van het EMI, worden in dit Verslag zowel de monetaire en financiële situatie in de Gemeenschap als de activiteiten van het EMI besproken en zijn ook de jaarrekeningen van het Instituut erin opgenomen. Bovendien bevat het Verslag een evaluatie van de vooruitgang met betrekking tot de convergentie, de voorbereidende werkzaamheden voor de derde EMU-fase en de institutionele kenmerken van de nationale centrale banken. Het Instituut voldoet zodoende ook aan de in artikel 7 van de Statuten van het EMI geformuleerde eisen inzake rapportering. Dit jaarverslag bestrijkt de jaren 1993 en 1994 omdat het EMI met ingang van 1 januari 1994 de taak van het Comité van Presidenten van de Centrale Banken van de Lid-Staten heeft overgenomen, en dit laatste voor 1993 geen Verslag heeft opgesteld. Zoals bij jaarverslagen algemeen gebruikelijk is, heeft de tekst geen betrekking op de ontwikkelingen na 31 december 1994; gebeurtenissen zoals de herschikking van het EMS- wisselkoersmechanisme aan het begin van maart 1995 vallen buiten het tijdsbestek van dit Verslag en worden derhalve niet behandeld.

In Hoofdstuk I worden de belangrijkste economische, financiële en monetaire ontwikkelingen in de EU beschreven en geanalyseerd, met vooral aandacht voor de weerslag ervan op het bereiken en het handhaven van prijsstabiliteit. In dit vlak is de afgelopen twee jaar duidelijk voortgang gemaakt. Er resten evenwel belangrijke uitdagingen. Eerst en vooral heerst in de Europese Unie nog geen algemene prijsstabiliteit, en rekening houdend met het momenteel aan de gang zijnde wijdverbreide herstel, zou het heel wat moeilijker kunnen worden om ter zake nog nieuwe vooruitgang te boeken. De monetaire autoriteiten moeten derhalve waakzaam blijven. Ten tweede zijn de overheidsfinanciën in tal van landen nog steeds een bron van ernstige zorg. Er is een stevige aanpak vereist om de begrotingstekorten terug te dringen en de overheidsschuld opnieuw op een aanvaardbaar peil te brengen. De consolidatie op middellange termijn moet zich in een bevredigend tempo voortzetten, en zou in hoofdzaak gericht moeten zijn op beperking van de uitgaven. Dat geldt vooral voor die landen waar de policy mix in het streven naar prijsstabiliteit een al te zware last op het monetaire beleid legt. De komende periode is van cruciaal belang met het oog op de eerste evaluatie van de convergentievoortgang krachtens artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag, waartoe zowel het EMI als de Commissie in 1996 moeten overgaan.

Hoofdstuk II licht de rol van het EMI toe met betrekking tot de samenwerking en coördinatie tijdens de tweede fase en de voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase. In de tweede fase heeft het EMI tot taak de coördinatie van het monetaire beleid van de Lid-Staten te versterken teneinde prijsstabiliteit te verzekeren. Bij het vervullen van zijn taken fungeert het EMI als een forum voor overleg, uitwisseling van ideeën en informatieverstrekking over beleidsaangelegenheden, maar de monetaire-beleidsvoering blijft uitsluitend onder de nationale autoriteiten ressorteren. Wat het voorbereidende werk voor de derde fase betreft, legt het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap het EMI op tegen eind 1996 het juridische, organisatorische en logistieke kader uit te werken, dat nodig is om het Europees Stelsel van Centrale Banken zijn taken te laten vervullen. Wegens de zeer ruime waaier van tot in detail te behandelen

aangelegenheden en aangezien er voor de voorbereidende werkzaamheden slechts weinig tijd voorhanden is, werkt de Raad van het EMI op basis van een uitgebreide agenda, die als leidraad fungeert bij het organiseren, het volgen en het beoordelen van de activiteiten van de EMI-staf, de Subcomités en de Werkgroepen.

In Hoofdstuk III worden de institutionele kenmerken van de nationale centrale banken behandeld, vooral met betrekking tot de Verdragsbepalingen inzake de autonomie van de centrale banken en de hoofddoelstelling prijsstabiliteit. In het bijzonder wordt aandacht geschonken aan de institutionele ontwikkelingen in de periode 1993-94, aan de huidige kenmerken van de centrale banken en aan de voorgenomen wijzigingen in de wetgeving ter zake. In dit hoofdstuk wordt tevens nader ingegaan op de rol van het EMI bij het toezicht op de naleving door de centrale banken van het verbod van monetaire financiering van de overheidssector en bevoorrechte toegang van deze laatste tot de financiële instellingen.

Dit Verslag bestrijkt een brede waaier van onderwerpen, wat getuigt van de omvangrijke taak waarvoor het EMI zich geplaatst ziet en de zware agenda die het de komende jaren af te werken heeft. Om aan de in het Verdrag vastgelegde vereisten te voldoen, zullen heel wat inzet en toewijding nodig zijn, zowel van de nationale centrale banken en hun medewerkers die zitting hebben in de Subcomités en de Werkgroepen van het EMI, als van de EMI-staf zelf. Hen allen, en in de eerste plaats de leden van de EMI-Raad, wens ik te danken voor het werk dat de afgelopen twee jaar en vooral gedurende de oprichtingsfase van het Instituut werd geleverd. In november 1994 is het EMI verhuisd van zijn voorlopige basis in Bazel naar zijn zetel in de "Eurotower" in Frankfurt: na de indienstneming van extra personeel, moet het Instituut thans in staat worden geacht de hem krachtens het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap toevertrouwde opdrachten op efficiënte wijze te vervullen.

A. LAMFALUSSY

Frankfurt, 7 maart 1995

President

HOOFDSTUK I

ECONOMISCHE, MONETAIRE EN FINANCIËLE SITUATIE IN DE EUROPESE UNIE

SAMENVATTING EN OVERZICHT

1. Economische, monetaire en financiële situatie in de EU in 1993-94

In 1993 hadden zo niet alle, dan toch de meeste van de twaalf Lid-Staten van de EU met een recessie te kampen, waardoor het BBP van de Unie met 0,3% terugliep. In 1994 keerde het tij en werd een groeitempo opgetekend van naar raming 2,6%. Dank zij de snelle groei buiten de EU ging van de netto-uitvoer in vele Lid-Staten een positieve uitwerking uit, die de gevolgen van de recessie verzachtte en de groei in 1994 een stevige impuls gaf. Als gevolg hiervan gaf de externe rekening van de Unie in 1993 een duidelijk herstel te zien, en deden zich ook in 1994 nog een aantal lichtere verbeteringen voor. De binnenlandse vraag, die in 1993 zwak was, herstelde in 1994 parallel met de conjunctuuropleving. 1994 bracht niet alleen een algemene opleving van de economische activiteit, het groeitempo in de verschillende landen van de Unie verliep ook veel synchroner dan in 1993. Voor het eerst sinds 1989 was in alle landen van de Unie in 1994 sprake van een positieve economische groei.

De gemiddelde stijging van de consumptieprijsen liep in de Europese Unie terug van 4,3% in 1992 tot 3,1% in 1994, waarmee de sedert 1991 aan de gang zijnde daling werd voortgezet; er was ook onmiskenbaar convergentie van inflatie. Hoewel in de Unie achter die tendens tot lagere inflatiecijfers loonmatiging en aanzienlijke produktiviteitsstijgingen schuilgingen, moet de aandacht ook op andere factoren worden gevestigd. Meer bepaald heeft zich een ommezwaai in de economische-beleidsopvattingen voorgedaan: prijsstabiliteit geldt thans als een van de voornaamste doelstellingen van het economische beleid in het algemeen, en als het hoofddoel van het monetaire beleid. Bovendien heeft de geleidelijke voltooiing van de Interne Markt de concurrentie verscherpt, en zijn bepaalde structurele hervormingen ter verbetering van de flexibiliteit op de arbeidsmarkten ten uitvoer gelegd.

Hoewel de EU-landen ten aanzien van prijsstabiliteit de afgelopen twee jaar aanmerkelijke vooruitgang hebben geboekt, kan het resultaat nog niet als geheel bevredigend worden beschouwd. Terwijl sommige landen (België, Denemarken, Frankrijk, Ierland, Luxemburg, Nederland en het Verenigd Koninkrijk) hun jaarlijkse inflatie in 1994 tot circa 2 à 2,5% of minder konden beperken of in staat bleken dat peil te handhaven, stegen de consumptieprijsen in Duitsland met 3%, bleef de inflatie in Spanje, Italië en Portugal tussen de 3,9 en de 5,2% schommelen en had Griekenland een inflatiepercentage van iets minder dan 11%.

De werkloosheid, die gewoonlijk op de conjuncturele ontwikkelingen achterloopt, bereikte in 1994 in de EU als geheel een piek van bijna 12%, waarna een langzame daling inzette. Tussen de afzonderlijke landen bleven aanzienlijke verschillen bestaan; een gemeenschappelijke factor blijken echter de grote structurele problemen te zijn. Hoewel sedert het einde van de jaren '80 in de Lid-Staten reeds een hele reeks maatregelen werden genomen, zijn nog meer ingrepen aan de aanbodzijde van de economie noodzakelijk.

Reden van grote bezorgdheid tijdens de verslagperiode was de voortdurende verslechtering van de begrotingssituatie in de landen van de EU. In 1992 bedroeg het algemene overheidstekort in de Unie als geheel 5,0% van het BBP. Deels om redenen van conjuncturele aard steeg het tekort in 1993 tot 6,0%, het hoogste niveau dat ooit

werd bereikt sedert de oprichting van de EEG. De conjunctuurverbetering ten spijt, vond in 1994 slechts een marginale daling, tot 5,6%, plaats. Volgens bepaalde ramingen was die geringe neergang in het algemeen aan conjuncturele en niet zozeer aan structurele factoren toe te schrijven. Voor het geheel van de Unie bereikte de bruto schuldratio van de overheid in 1994 nagenoeg 69% van het BBP, tegen nog bijna 61% in 1992. Tussen de tekorten en schulden van de afzonderlijke Lid-Staten bleven evenwel aanzienlijke verschillen bestaan.

Ofschoon in de Unie als geheel sprake was van een matige monetaire expansie, traden van land tot land sterke verschillen op die de monetaire autoriteiten soms voor problemen stelden om de situatie correct in te schatten. In Duitsland, waar de Bundesbank zich ook in 1993-94 liet leiden door een intermediaire doelstelling voor de M3-geldhoeveelheid, kwam men, alles welbeschouwd, tot de conclusie dat de snelle monetaire groei grotendeels kon worden toegeschreven aan uitzonderlijke of tijdelijke factoren, wat de monetaire ontwikkelingen aan het einde van 1994 overigens bevestigden.

De monetaire-beleidsvoering van de aan het EMS-wisselkoersmechanisme deelnemende landen werd bemoeilijkt door de volatiliteit op de valutamarkten. In het bijzonder 1993 werd gekenmerkt door een aanhoudende - aan het einde van de zomer van 1992 ontstane - onrust binnen het wisselkoersmechanisme. In augustus 1993 besloten de ministers van financiën en de presidenten van de centrale banken van de EU, onder zeer zware druk vanuit de markt, de toegestane schommelingsmarges te verruimen en de bestaande spilkoersen te handhaven. Onmiddellijk na de verruiming van die marges noteerden de valuta's van de vroegere smalle EMS-band lager dan hun vroegere bodemkoers ten opzichte van de Duitse mark (met uitzondering van de Nederlandse gulden, die binnen een nauwe marge ten opzichte van de mark bleef), maar vrij snel bewogen zij zich weer in de richting van hun spilkoers. De Spaanse peseta en de Portugese escudo (die in de eerste helft van 1993 waren gedevalueerd) bleven boven hun vroegere bodemkoers. Over het algemeen hebben de centrale banken van de aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen de flexibiliteit die het nieuwe kader hun bood, slechts zeer omzichtig gebruikt en uitsluitend om kortstondige druk uit de markt op te vangen. Terzelfder tijd bleken de verruimde schommelingsmarges een efficiënt instrument te zijn om speculatie tegen te gaan, waardoor het monetaire beleid meer armslag kreeg. Vanaf eind 1993 en gedurende het grootste deel van 1994 kon het wisselkoersmechanisme dan ook vrij soepel en zonder grote spanningen functioneren.

De valuta's van de EU-landen die niet aan het wisselkoersmechanisme deelnamen, waren aan een grotere volatiliteit onderhevig en over de hele beschouwde periode verloren de Italiaanse lire en de Griekse drachme terrein tegenover de sterkste munten van het mechanisme, wat onder meer verband hield met de zorgelijke begrotingssituatie, de inflatievooruitzichten en de politieke onzekerheid in Italië. Eind 1994 stemde de koers van het pond sterling ten opzichte van de DM vrijwel overeen met die van ultimo 1992. De monetaire-beleidsstrategie van de centrale banken van die landen was veelal direct op de binnenlandse inflatie gericht, met bovendien aandacht voor aanverwante indicatoren en zonder het belang van een stabiele wisselkoers te veronachtzamen.

In 1993 waren de obligatiemarkten gekenmerkt door optimisme, dalende lange rentes en afnemende rendementsverschillen, maar begin 1994 sloeg het verwachtingspatroon abrupt om. Het rendement van obligaties trok in alle

industrielanden sterk aan en op de Amerikaanse en Europese obligatiemarkten werd, niettegenstaande de divergerende conjuncturele situatie, een parallelle beweging vastgesteld. In de Europese Unie speelden echter ook specifieke, land-gebonden factoren duidelijk een rol, getuige de sterk toegenomen rendementsverschillen tussen een aantal nationale obligatiemarkten.

De implicaties van de ontwikkelingen op de obligatiemarkten voor het monetaire beleid hangen onder meer af van de mate waarin stijgingen van de nominale rendementen worden veroorzaakt door hogere (risicoloze) reële rentes, toenemende inflatieverwachtingen en/of stijgende risicopremies. Hoewel de centrale banken van de meeste landen het in grote lijnen met elkaar eens waren dat er op korte termijn geen gevaar bestond voor een aanwakking van de inflatie, beschouwden zij het rendementsgedrag van langlopende obligaties toch als een teken van groeiende marktbezorgdheid voor de lange termijn, meer bepaald ten aanzien van de respectieve begrotingssituaties, en als een indicatie van de verhoogde aandacht voor het verleden van elk land met betrekking tot prijs- en wisselkoersstabiliteit.

Tegen de achtergrond van deze reële en financiële ontwikkelingen bleven de centrale banken overtuigd van het belang van een standvastig anti-inflatoir monetair beleid, dat gesteund is op duidelijk geformuleerde doelstellingen en uitgangspunten en op de bereidheid in te grijpen indien de realisatie van die doelstellingen in het gedrang komt. Van dat standpunt uit hielden de centrale banken van de Unie gedurende het grootste deel van 1993-94 vast aan een beleid dat gericht was op de geleidelijke verdere verlaging van hun officiële of basisrentetarieven. Zodoende kon de dalende tendens van de korte rentes tot in de zomer van 1994 worden doorgetrokken. In de tweede helft van 1994 begonnen enkele landen hun rentetarieven opnieuw op te trekken, hetzij omdat de vooruitzichten op verdere desinflatie waren afgenomen, hetzij omdat de prijsstabiliteit kennelijk in het gedrang kwam.

Terugblikkend mag worden gesteld dat het herstel van de wisselkoersstabiliteit, met name binnen het wisselkoersmechanisme, samen met de verdere vertraging van het inflatietempo in de gehele Unie en de afnemende inflatieverschillen tussen de landen onderling, het bewijs leverden dat het monetaire beleid in de afzonderlijke landen in het algemeen een correcte koers voer. Daarbij behoren vanzelfsprekend ook de inflatievooruitzichten mee in beeld te worden genomen. Tegen die achtergrond dreigde het monetaire beleid opnieuw te worden overbelast, als het overige economische beleid niet voldoende steun bood om op middellange termijn het prijspeil en derhalve ook de financiële markten te stabiliseren. In dat opzicht droeg de begrotingspolitiek een grote verantwoordelijkheid.

2. Vooruitzichten en uitdagingen

Eind 1994 waren in het algemeen de groeivooruitzichten voor 1995 duidelijk verbeterd, zowel voor de twaalf bestaande Lid-Staten als voor de drie nieuwe leden. De economische activiteit groeit sneller dan verwacht en de werkloosheidstoename is tot staan gebracht. Tegelijkertijd zal het uitvoersaldo van de Unie naar verwachting verder verbeteren. Minder positief is echter dat de hoge structurele werkloosheid, de begrotingstekorten en de grote overheidsschuld belangrijke uitdagingen blijven.

De voor 1995 verwachte daling van de inflatie tot onder de 3% is tot op zekere hoogte een uitvloeisel van de voorbije recessie, waardoor in verscheidene landen

aanzienlijke output gaps waren ontstaan. Bovendien is de loonflexibiliteit in bepaalde landen wellicht vergroot als gevolg van recente afspraken tussen de sociale gesprekspartners en/of hervormingen van de arbeidsmarkt. De inflatieprognoses bevatten echter ook risicofactoren. Daarom moeten de centrale banken waakzaam blijven wat hun rentebeleid betreft, niet alleen om de tot dusver geboekte vooruitgang in het vlak van prijsstabiliteit te vrijwaren, maar ook om verdere vooruitgang mogelijk te maken in die landen met een nog steeds relatief hoge inflatie. Sommige landen zijn bij wijze van voorzorg reeds een strakkere beleidskoers gaan varen.

Meer algemeen zijn zowel voortgezette loonmatiging als duidelijk omschreven structurele aanpassingsmaatregelen - inclusief begrotingsconsolidatie - van essentieel belang om het niet-inflatoire herstel te verduurzamen. De ruimte voor loonstijgingen mag niet verkeerd worden ingeschat en de inspanningen tot begrotingsconsolidatie behoren resoluut te worden voortgezet, zeker nu de opgaande conjunctuur de onderliggende structurele problemen enigszins dreigt te verdoezelen. De opleving biedt de gelegenheid om de noodzakelijke saneringsmaatregelen te nemen en beperkt tegelijkertijd de aan de budgettaire verkrapping verbonden sociale kosten. Als niet onverdroten werk wordt gemaakt van het terugdringen van de structurele begrotingstekorten, zal het uiterst moeilijk zijn om binnen de Unie een houdbare begrotingssituatie en een evenwichtiger policy mix te bewerkstelligen. De in de convergentieprogramma's aangegane verbintenissen moeten absoluut worden nagekomen, met daarbij de nadruk op beperking van de uitgaven veeleer dan op verhoging van de inkomsten. Begrotingsconsolidatie is des te belangrijker in landen waar het monetaire beleid overbelast is. Er is eveneens dringend behoefte aan arbeidsmarkthervormingen, die tevens het streven naar prijsstabiliteit kunnen ondersteunen.

Het bereiken van een hoge mate van duurzame convergentie zal van cruciaal belang zijn. Volgens het Verdrag betreffende de Europese Unie moeten de landen die tot de Economische en Monetaire Unie toetreden, meer bepaald voldoen aan de voorwaarden betreffende de invoering van één enkele munt. De criteria waar de landen aan zullen worden getoetst, zijn prijsstabiliteit, houdbaarheid van de nationale begrotingssituatie, wisselkoersstabiliteit en convergentie van de lange-termijnrente, hoewel ook andere factoren in aanmerking zullen worden genomen. Ofschoon in het verleden al met al duidelijke vooruitgang is geboekt in het vlak van prijsstabiliteit, zijn nog niet alle problemen opgelost. Op dit ogenblik zouden de meeste landen niet in aanmerking komen voor toetreding tot de Monetaire Unie, in de meeste gevallen om begrotingsredenen. Als evenwel een antwoord wordt gevonden op de huidige structurele en conjuncturele uitdagingen, zal de convergentie binnen de Unie verder verbeteren.

A. BELANGRIJKSTE ONTWIKKELINGEN SEDERT HET BEGIN VAN 1993

1. Macro-economische achtergrond

1.1 Algemene tendensen in de belangrijkste geïndustrialiseerde landen

Conjunctuursituatie

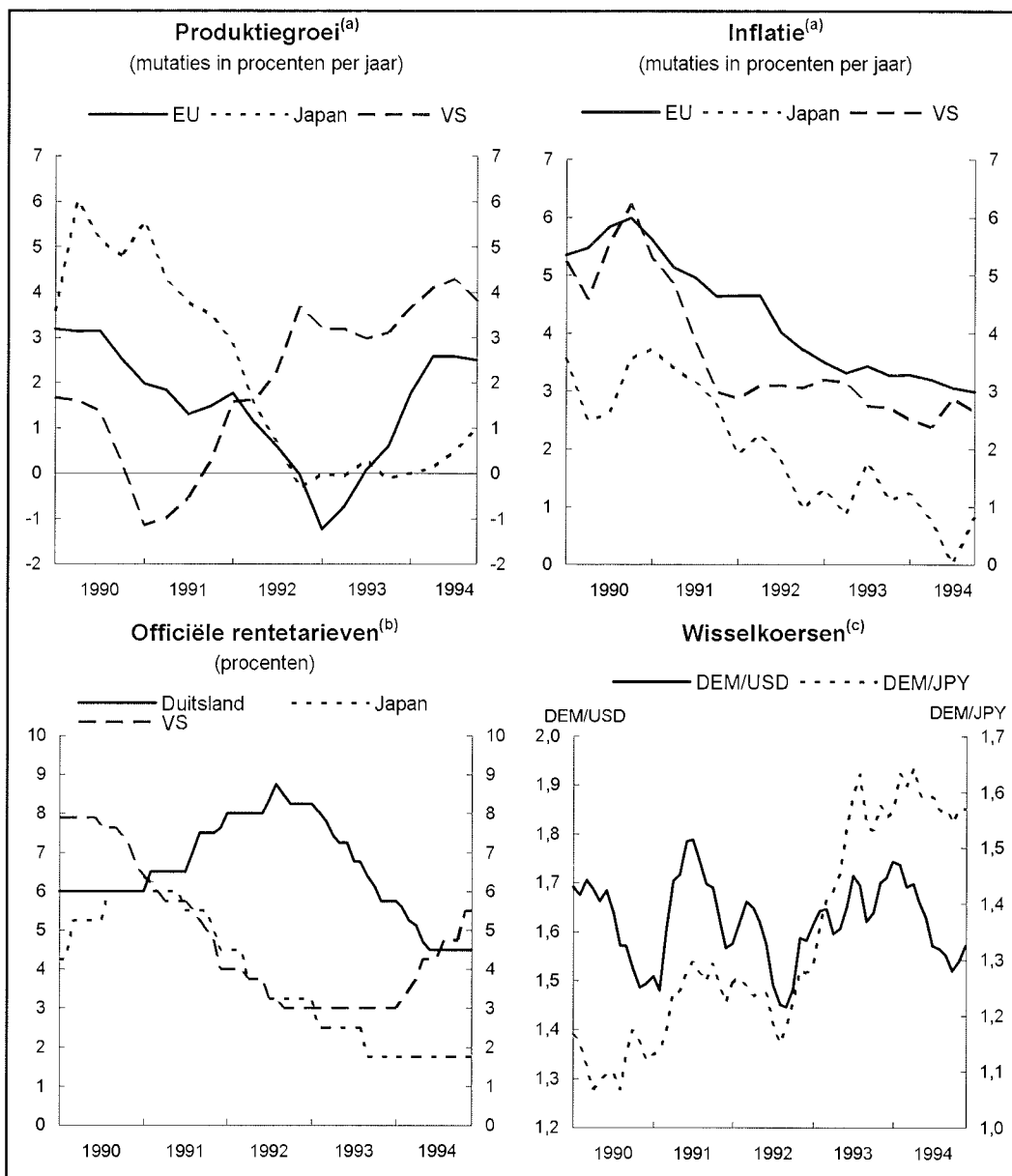
Wat het algemene economische klimaat betreft, was sprake van een schril contrast tussen 1993, dat gekenmerkt was door een duidelijk asynchroon conjunctuurverloop in de belangrijkste industrielanden, en 1994, waarin de groeitempo's een tendens tot convergentie vertoonden (zie Grafiek 1). In de Verenigde Staten, die het eerst door de recessie werden getroffen, is sedert het dieptepunt van 1991 een aanhoudende groei opgetekend. Met een BBP-groei van 4,0% in 1994 draait de economie van de Verenigde Staten vrijwel op volle toeren. De meest dynamische pijlers van de expansie waren de particuliere consumptie en de investeringen, waarvan de groeitempo's boven hun historische trendwaarden lagen. Daardoor trok ook de invoer fors aan en vergrootte het handelstekort.

In de EU als geheel begon de produktiegroei in 1990 te vertragen en bereikte hij in 1993 een dieptepunt. Achter dat globale beeld gingen echter uiteenlopende ontwikkelingen schuil. Het Verenigd Koninkrijk, dat zijn produktie van medio 1990 tot medio 1992 twee jaar lang zag krimpen, zette in de loop van 1992 een nieuwe fase van economische groei in. In de meeste andere landen van de EU werden zowel het tijds patroon als de intensiteit van de conjunctuurontwikkelingen sterk beïnvloed door de positieve nawerking van de herenigings-"boom" in Duitsland. Zoals verderop in paragraaf 1.2 wordt besproken, volgde op de krimp van de produktie in 1993 een onverwacht krachtig herstel in 1994.

Een van de grote economieën die het laatst door de recessie werden getroffen, was Japan. Wegens een gebrek aan vertrouwen bij de consumenten en het bedrijfsleven en deels onder invloed van de reële appreciatie van de yen bleven de particuliere consumptie en de investeringen in 1993 op een zeer laag peil, terwijl de produktiegroei met 1,0% ook in 1994 nog flink onder de trendwaarde bleef.

De voorbije recessie ging in een aantal landen gepaard met verhoogde financiële kwetsbaarheid. In de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk, Japan en sommige andere landen werden duur en omvang van de economische neergang nog verscherpt doordat de gezinnen, bedrijven en financiële instellingen hun vermogenspositie opnieuw in evenwicht trachtten te brengen.

Grafiek 1 De belangrijkste ontwikkelingen in de grote geïndustrialiseerde landen



Bron: Nationale gegevens.

(a) Kwartaalgegevens.

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

(c) Duitse marken per dollar en per 100 yen.

Inflatoire tendensen en monetair beleid

In 1993 en 1994 zijn de inflatiecijfers op jaarbasis in de belangrijkste industrielanden teruggelopen. In de Verenigde Staten lag de inflatie zowel in 1993 als in 1994 onder de 3%, een van de laagste prijsstijgingscijfers in de naoorlogse periode, ofschoon de kwartaalcijfers enige schommeling te zien gaven. Voor het eerst in vijf jaar verkrapte de Federal Reserve haar monetaire beleid als reactie op de bezorgdheid over een toename van de onderliggende inflatoire druk. Tussen februari en december 1994 werd de rente op fed funds zes maal opgetrokken. Aanvankelijk opteerde de Federal

Reserve voor relatief kleine verhogingen van de officiële tarieven (telkens met 25 basispunten), maar die waren kennelijk niet in staat de markten gerust te stellen. Nadat de rente op fed funds half november met nog eens 75 basispunten was verhoogd, kwam zij op 5,5% uit (tegen 3% begin februari 1994). Dit was een van de grootste stijgingen in de naoorlogse periode, waardoor de financiële markten blijkbaar meer vertrouwen kregen in de anti-inflatoire koers van het Amerikaanse monetaire beleid.

In de EU is het gemiddelde inflatiecijfer gestaag gedaald; in 1994 bedroeg het om en nabij 3%.

In Japan werd begin 1992 overgegaan tot een versoepeling van het monetaire beleid; de discontovoet bleef vanaf september 1993 ongewijzigd op 1,75%. Wegens de zwakke binnenlandse vraag en de forse appreciatie van de yen, beliep de inflatie in 1993 1,3% (tegen 1,7% het jaar voordien) en zette die daling zich ook in 1994 voort. Om de economische activiteit te stimuleren, namen de monetaire autoriteiten een erg meegaande houding aan, niettegenstaande de uitwerking van de lage nominale rentestand ten dele geneutraliseerd werd door de reële appreciatie van de yen.

Wisselkoersverloop

In de beschouwde periode waren de valutamarkten vooral gekenmerkt door de relatief zwakke positie van de dollar - in 1993 en 1994 ten opzichte van de yen en in 1994 tegenover alle valuta's - alsook door de aanzienlijke klim van de yen. Gedurende die twee jaar slonk de nominale effectieve waarde van de dollar met om en bij 5%, terwijl de yen met zowat 30% apprecieerde; de respectieve veranderingen in de reële effectieve wisselkoersen van beide valuta's waren ongeveer in dezelfde orde van grootte. Op middellange termijn zou dit er, via een verbetering van het concurrentievermogen van de Amerikaanse goederen en diensten, toe kunnen bijdragen dat de externe onevenwichtigheden tussen beide landen afnemen. Op korte termijn heeft dat op de Amerikaanse en Japanse economie echter een pro-cyclisch effect gesorteerd.

Op de in 1993 ongeveer 7% belopende appreciatie van de Amerikaanse dollar ten opzichte van de Duitse mark volgde in 1994 een depreciatie met ongeveer 10%. De aanvankelijke waardestijging van de dollar had deels te maken met het gewijzigde verwachtingspatroon ten aanzien van de korte-rentever verschillen. Nadat de Bundesbank een reeks renteverlagingen had ingezet, ontstond immers de verwachting dat het korte-rentever schil tussen de beide landen geleidelijk zou verkleinen. De verkrapping van het Amerikaanse monetaire beleid in februari 1994 was echter voor de markten een aanwijzing dat de economie onverwacht fors aantrok, zodat door die ingreep de toegenomen inflatoire verwachtingen niet werden bedwongen. Een andere belangrijke factor was de tijdelijke opschorting van de bilaterale handelsbesprekingen met Japan, waardoor de aandacht werd gevestigd op het feit dat de Amerikaanse handelsbalans steeds meer uit evenwicht raakte. Ten slotte speelde ook het onverwacht krachtige herstel in Europa een rol in de verzwakking van de dollar. Een aantal centrale banken intervenueerden in 1994 enkele malen op de valutamarkten teneinde de verzwakking van de dollar af te remmen of te stoppen; in een aantal gevallen werden daarbij gecoördineerde gezamenlijke interventie-rondes opgezet.

De Japanse yen doorliep in 1993 en 1994 twee belangrijke fasen ten opzichte van de Duitse mark. Van januari tot augustus 1993 steeg de yen sterk in waarde; nadien stabiliseerde hij zich en vertoonde hij nog slechts kleine schommelingen rond het peil van 1,60 DM per 100 yen. Tegenover de dollar ging de yen er over de hele periode fors op vooruit, namelijk van 125 yen in januari 1993 tot circa 100 yen eind 1994, omvangrijke interventie-aankopen van dollars door de Japanse monetaire overheid ten spijt.

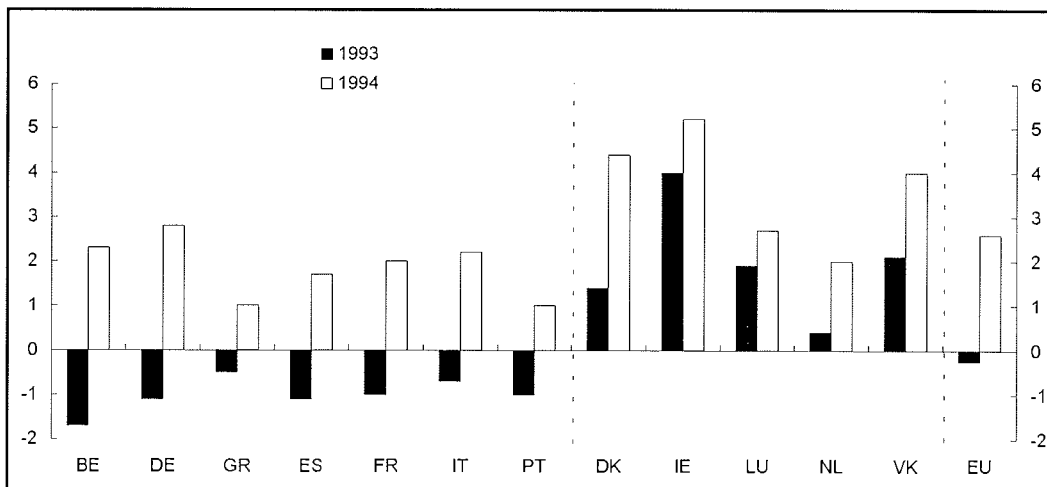
1.2 Economische ontwikkelingen in de EU

In de EU als geheel werd in 1993-94, na de periode van recessie, een nieuwe groeifase ingeluid. Nadat de BBP-groei in de gezamenlijke Lid-Staten gedurende verscheidene opeenvolgende jaren was vertraagd, werd in 1993 voor het eerst in twaalf jaar tijd een negatieve BBP-groei van 0,3% opgetekend. Voor 1994 daarentegen wordt de groei van het BBP voor de EU als geheel op zowat 2,6% geraamd.

Vanuit een historisch perspectief blijkt de jongste recessie in de EU nochtans niet uitzonderlijk diep te zijn geweest, hoewel ze in sommige landen de ergste van de jongste decennia was. Tussen het conjuncturele hoogte- en laagtepunt daalde het BBP met 1,3%, waarbij het absolute dieptepunt werd bereikt in het voorjaar van 1993. Ter vergelijking: aan het begin van de jaren '80 slonk het reële BBP in de Unie met 1,4% en in de periode 1974-75 was de teruggang, met 2,1%, zelfs nog groter. Ook wat het tempo van de huidige opleving betreft, lijkt een groei met 2,6% niet uitzonderlijk voor het eerste jaar van een economische herstelfase: terwijl de groei na de recessie van het begin van de jaren '80 gedurende verscheidene jaren traag bleef, werd in 1976, het eerste jaar van herstel na de voorafgaande recessie, in de EU een gemiddeld groeicijfer van 4,5% opgetekend.

In de meeste landen werd een vrij synchroon conjunctuurverloop vastgesteld: de ontwikkelingen van het reële BBP sloten nauw aan bij die in de EU als geheel. In sommige economieën werden daar evenwel afwijkingen op vastgesteld, hetzij qua amplitude van de conjunctuurcyclus hetzij qua tijds patroon (zie Grafiek 2).

Grafiek 2 **Groei van het BBP in de Lid-Staten van de EU***
(mutaties in procenten per jaar)



Bron: Nationale gegevens.

* De hier en elders in het Verslag getoonde cijfers voor de EU als geheel zijn in het algemeen samengesteld op basis van wisselkoersen in termen van koopkrachtpariteit. Voor gegevens omtrent de handel zijn echter de werkelijke wisselkoersen van 1989 gebruikt. Koersen en indices (met uitzondering van de consumptieprijsindex) zijn gebaseerd op BBP-gewichten in 1989.

In België, Duitsland, Griekenland, Spanje, Frankrijk, Italië en Portugal liep de economische activiteit in 1993 algemeen terug, maar in 1994 volgde een flink herstel. In sommige landen was de positieve bijdrage van de netto-uitvoer zowel in 1993 als in 1994 van doorslaggevend belang voor het activiteitsverloop. In 1993 werd de zwakte van de

binnenlandse vraag deels gecompenseerd door positieve mutaties in de handelsbalansen, wat de ernst van de recessie enigszins verzachtte, terwijl in 1994 de dynamiek van de netto-uitvoer de groei een belangrijke impuls gaf. Tegen die achtergrond kwam de bloeiende wereldhandel in 1994 aan alle voornoemde landen ten goede. In Spanje en Italië is de exportgroei in de loop van 1993-94 bovendien aangezwengeld door het concurrentievoordeel dat voortvloeide uit de aanzienlijke wisselkoersdepreciaties van 1992-93.

De binnenlandse vraag, die in 1993 in de meeste van deze landen een belangrijke oorzaak van de flauwe reële economische activiteit was geweest, leverde in 1994 een positieve, zij het vrij bescheiden, bijdrage tot de groei. Het consumentenvertrouwen, dat ten gevolge van de recessie en in sommige landen door de valutacrises van 1992-93 een flinke deuk had gekregen, ging zich stilaan herstellen. Dat leidde tot een geleidelijke toename van de particuliere consumptie en een daarmee gepaard gaande daling van de spaarquote. Ook de voorraadvorming stimuleerde in de meeste van deze landen de groei merkbaar, maar de investeringen bevorderden de economische activiteit slechts in geringe mate, ondanks een duidelijke verbetering in 1994. De omvangrijke begrotingstekorten ten spijt, leverde de overheidsconsumptie in de meeste van deze landen bovendien slechts een kleine of zelfs negatieve rechtstreekse bijdrage tot de BBP-groei (zie paragraaf 3.1 voor een bespreking van het begrotingsbeleid).

Gedurende de twee jaar waarover dit Verslag bericht, bleef de groei positief in Denemarken, Ierland, Luxemburg, Nederland en het Verenigd Koninkrijk, hoewel in de loop van 1993 in enkele van deze landen een activiteitsvertraging werd vastgesteld. Zowel in 1993 als in 1994 liet Ierland de hoogste BBP-groei van de Unie optekenen en ook in Denemarken ging de groei het EU-gemiddelde te boven. In Denemarken, Ierland en Nederland vertoonde de binnenlandse vraag in 1993 nagenoeg geen verandering, of gaf zij een daling te zien, maar werd de BBP-groei door de netto-uitvoer geschrapt. In Denemarken was de snelle groei tijdens de beschouwde periode tevens toe te schrijven aan de op expansie gerichte begrotingspolitiek. In het Verenigd Koninkrijk werd in beide jaren een positieve BBP-groei opgetekend. Tussen medio 1990 en medio 1992 had dat land echter af te rekenen gehad met een langdurige en zware recessie, waaraan onder meer de balansproblemen in de particuliere sector en het hoge nominale rentepeil tussen 1988 en 1990 debet waren. Het herstel, dat omstreeks het midden van 1992 een aanvang nam, ging voornamelijk gepaard met een omslag in het particuliere verbruik en werd nog in de hand gewerkt door de neerwaartse rentetendens die al begin 1990 op gang was gekomen. De netto-uitvoer, die de economie tijdens de eerdere recessie had ondersteund, oefende tijdens de beginfase van het herstel in 1993 een veel minder positieve invloed uit vermits die fase samenviel met de conjunctuurverslechtering in continentaal Europa. Naarmate de economische opleving in 1994 aan kracht won, ging de groei evenwel meer op de netto-uitvoer steunen aangezien de binnenlandse vraag door de budgettaire verkrapping werd afgeremd.

1994 gaf ook een toenemende convergentie van de groeicijfers te zien, met - voor het eerst sedert 1989 - een positieve economische groei in alle landen van de Unie. De standaardafwijking van de groeipercentages, die in 1991 nog 2,3% bedroeg, was in 1994 tot 0,7% teruggevallen.

Als gevolg van het asynchrone conjunctuurverloop van de Unie ten opzichte van derde landen, ging de externe positie van de hele EU er in 1993 aanmerkelijk op vooruit. Die verbetering zette zich in 1994, zij het op kleinere schaal, voort (zie Tabel 1). De

handelsbalans deed het in 1993 in bijna alle EU-landen beter, en het gezamenlijke handelsoverschot van de EU nam in 1994 toe tot 1,3% van het BBP. Over die periode liet het EU-tekort in het onzichtbare verkeer een lichte stijging zien van 0,6 tot 1% van het BBP, maar dat nam niet weg dat de lopende rekening in 1993 en 1994 een surplus vertoonde van respectievelijk 0,2 en 0,4% van het BBP.

In 1993 verbeterde de handelsbalans met meer dan 2% van het BBP in Spanje, Ierland en Italië, ten gevolge van zowel de verbeterde concurrentiepositie als, voornamelijk in Spanje en Italië, de zwakke binnenlandse vraag. In 1994 viel de verbetering van de handelsbalansen in het algemeen iets zwakker uit in Duitsland, Italië en het Verenigd Koninkrijk - namelijk 0,5 à 1% van het BBP. In sommige landen tekende de handelsbalans in 1994 evenwel een verslechtering op of bleef zij ongewijzigd ten gevolge van de dynamische binnenlandse activiteit (hoewel de handelsbalans en de lopende rekening van Denemarken een duidelijk surplus bleven vertonen).

Tabel 1 Handelsbalans en lopende rekening van de Lid-Staten van de EU*
(% BBP)

	Saldo handelsbalans				Saldo lopende rekening			
	1991	1992	1993	1994 ^(a)	1991	1992	1993	1994 ^(a)
BLEU	0,9	1,5	2,7	2,8	2,4	2,7	5,1	5,1
Denemarken	3,2	4,8	5,6	3,5	1,7	3,4	4,1	1,9
Duitsland	0,8	1,1	2,0	2,6	-1,1	-1,1	-1,0	-1,4
Griekenland	-14,2	-14,5	-14,0	-14,0	-1,8	-2,2	-0,8	-0,2
Spanje	-6,5	-6,0	-3,9	-3,7	-3,0	-3,0	-0,6	-0,6
Frankrijk	-0,4	0,5	1,3	1,2	-0,5	0,3	0,8	0,8
Ierland	7,0	11,2	15,0	15,6	3,3	4,8	7,6	6,1
Italië	0,0	0,3	3,3	4,0	-2,1	-2,3	1,2	2,0
Nederland	3,7	3,6	2,8	2,9	2,7	2,3	3,0	3,0
Portugal	-10,0	-9,8	-9,2	...	-0,9	-0,1	-0,2	0,3
Verenigd Koninkrijk	-1,8	-2,2	-2,1	-1,7	-1,4	-1,6	-1,8	-0,4
EU-12 ^{(b)(c)}	-0,6	-0,3	0,9	1,3	-1,0	-0,9	0,2	0,4

Bron: Nationale gegevens.

* Vanaf 1993 zijn de cijfers vertekend door een wijziging in de samenstelling van de statistieken.

(a) Voorlopige cijfers.

(b) Zie voetnoot bij Grafiek 2.

(c) Met inbegrip van intra-EU handel.

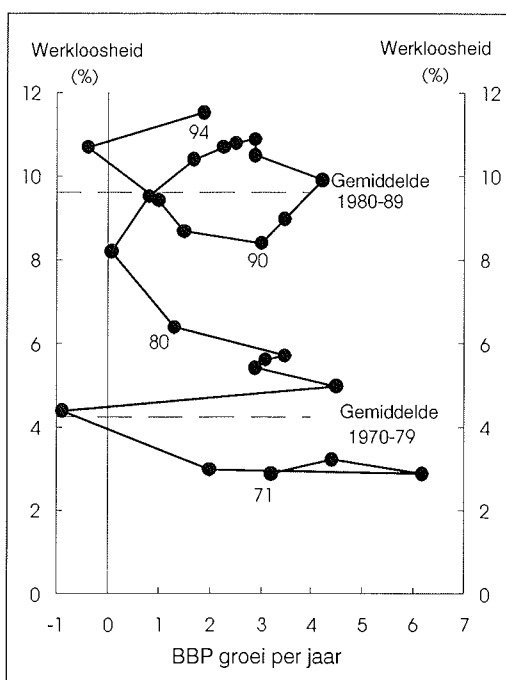
De verschillen qua tijdstip en hevigheid van de recessie lijken erop te wijzen dat, ondanks convergerende groeicijfers, de beschikbare produktiemarges in de afzonderlijke Lid-Staten in 1994 nog steeds sterk uiteenliepen. Een benaderende indicatie voor die marge is de "output gap", dat is het verschil tussen de werkelijke en de potentiële produktie, waarbij de potentiële produktie staat voor het produktieniveau dat een economie kan aanhouden zonder opwaartse druk op het inflatiecijfer. Ramingen ter zake zijn hoogst onzeker, maar zij lijken toch te bevestigen dat de output gaps in Europa nog steeds sterk uiteenliepen, ondanks een zekere convergentie in 1993 en 1994.

Kader 1 Structurele aanpassingen op de arbeidsmarkt

De hoge werkloosheidspercentages die de meeste EU-landen in 1993-94 lieten optekenen, zowel in vergelijking met hun eigen vroegere ervaringen als ten aanzien van wat andere grote landen op dit gebied presteerden, betekenen voor de Lid-Staten een aanzienlijke verspilling van middelen en een belangrijke oorzaak van sociale (en budgettaire) kosten. Volgens de thans gangbare inzichten kunnen het hoge werkloosheidspeil en de stijging ervan eerder worden toegeschreven aan de zwakke prestaties inzake werkgelegenheidscreatie dan aan veranderingen in het arbeidsaanbod. Zo werden in de EU tussen 1980 en 1994 slechts ongeveer 3,5 miljoen nieuwe banen gecreëerd; dit is heel wat minder dan in de Verenigde Staten (19,3 miljoen) of in Japan (10,5 miljoen). Een verbetering van deze prestatie vereist structurele hervormingen voor het functioneren van de arbeidsmarkten. Van dergelijke hervormingen mag tevens worden verwacht dat zij het streven naar prijsstabiliteit ondersteunen.

De specifieke kenmerken van de arbeidsmarkten in de afzonderlijke EU-landen zijn erg uit elkaar lopend - zoals trouwens ook de aard van het werkloosheidsprobleem (zie onderstaande tabel) - en derhalve heeft elk land zijn eigen beleidsprioriteiten ten aanzien van de hervormingen. Bovendien vereist het creëren van meer banen in de EU een beter concurrentievermogen, hetgeen impliceert dat het beleid ook oog heeft voor de goederenmarkten, en meer algemeen voor deregulering.

Werkloosheid en groei van het BBP in de EU



Bron: Nationale gegevens.

Structuur van de werkloosheid

	Werkloosheid, 1993 (%) ^(a)		Aandeel langdurig werklozen 1992 ^(d)
	Totaal ^(b)	Jongeren ^(c)	
België	9,1	19,6	59,0
Denemarken	10,4	11,4	27,0
Duitsland ^(e)	5,8	4,9	33,5
Griekenland	9,8	24,6	49,7
Spanje	22,4	43,2	47,4
Frankrijk	11,6	24,6	36,1
Ierland	15,8	27,9	60,2
Italië	10,2	30,6	58,2
Luxemburg	2,6	6,5	17,6
Nederland	8,3	15,0	44,0
Portugal	5,5	12,0	30,9
Verenigd Koninkrijk	10,3	16,9	35,4
EU-12 ^(f)	10,6	20,6	42,2
Verenigde Staten	6,7	13,3	11,2
Japan	2,1	5,1	15,4

Bron: Jobs Study, OESO (1994).

(a) Gestandaardiseerde OESO-werkloosheidspercentages behalve voor Denemarken en Luxemburg. (b) Alle werklozen als percentage van de beroepsbevolking. (c) Jongeren (onder de 25 jaar), als percentage van de jonge beroepsbevolking. (d) Werknemers met een aaneengesloten werkloosheidsduur van een jaar of langer, als percentage van de totale werkloosheid. (e) West-Duitsland. (f) Zie voetnoot bij Grafiek 2.

Kader 1 (vervolg)

Zowel op het niveau van de Unie als in de afzonderlijke Lid-Staten kregen de arbeidsmarktproblemen in 1994 meer aandacht: zo werden in een Witboek voorstellen geformuleerd om het efficiënt functioneren van de arbeidsmarkt te verbeteren. Dergelijke arbeidsmarkthervormingen kunnen in twee categorieën worden ondergebracht: die welke betrekking hebben op de arbeidsvoorwaarden en -omstandigheden, en die welke rechtstreeks op de werklozen zijn gericht. Factoren waarvan vastgesteld werd dat zij invloed hebben op de werking van de arbeidsmarkt en die voor de EU relevant zijn, omvatten: de arbeidskosten (bestaande uit een loon- en een niet-loongedeelte), de graad van flexibiliteit van de reële lonen (verband houdend met de mate waarin loononderhandelingen centraal geschieden, loonindexering, regulering inzake minimumlonen, vakbondsparticipatiegraad en stakingswetgeving), kosten van indienstneming en ontslag, voorzieningen inzake verzekering tegen werkloosheid en opleidingsprogramma's.

In Europa is sinds het einde van de jaren '80 een brede waaier van arbeidsmarkthervormingen ten uitvoer gelegd. In tal van landen werden wijzigingen doorgevoerd in de stelsels van werkloosheidsverzekering, in de vorm van veranderingen in het peil van de netto-uitkeringen, en in de duur van en de toegang tot het recht op werkloosheidsvergoeding. In Frankrijk bijvoorbeeld werd het uitkeringsstelsel gewijzigd, in die zin dat de vergoeding afneemt naarmate men langer werkloos is. In Duitsland werd in 1994 de verhouding tussen de werkloosheidsvergoeding en het gemiddelde loon verkleind, terwijl in Ierland en Spanje werkloosheidsuitkeringen nu belast worden. In verscheidene landen zijn de stelsels van prijscompensatie gewijzigd. In België worden voortaan de prijsstijgingen van alcohol, benzine, diesel en tabak uit de indexeringsmechanismen geweerd, terwijl in Italië de "scala mobile" vervangen is door een stelsel dat de loonstijging bindt aan de inflatiedoelstelling. In Griekenland werd de loonindexering in 1991 afgeschaft. Sinds 1992 zijn in Nederland de minimumlonen bevroren. In 1993 werden in het Verenigd Koninkrijk de restricties opgeheven die in een aantal bedrijfstakken nog van kracht waren. Tevens werd voortgang gemaakt met de verlaging van de indirecte arbeidskosten, bijvoorbeeld in België en Frankrijk waar de werkgeversbijdragen aan de sociale zekerheid werden verminderd (in België voor de laagste inkomenscategorieën en bij indienstneming van jonge werknemers). In Luxemburg werden een aantal maatregelen getroffen die er onder meer op gericht zijn de niet-looncomponent in de arbeidskosten terug te schroeven. Als onderdeel van een ruim opgevatte arbeidsmarkthervorming werden in Spanje in 1994 nieuwe wervingsprocedures ingevoerd en werden de belemmeringen die afdanking bemoeilijkten, versoepeld. Ten slotte zetten vele landen nieuwe opleidingsprogramma's op touw, in het bijzonder toegespitst op de verbetering van de vaardigheden en kwalificaties van jongeren en langdurig werklozen.

De werkloosheid, die doorgaans achterloopt op de economische activiteit, bereikte in 1994 voor de EU als geheel een piek van circa 18 miljoen personen (of bijna 12% van de beroepsbevolking), alvorens een - weliswaar trage - daling in te zetten. In de loop van de conjunctuurinzinking was het werkloosheidscijfer in de Unie met meer dan 3 procentpunten toegenomen ten opzichte van het laagtepunt van 8,3% tijdens de voorgaande periode van economische expansie aan het begin van de jaren '90, maar in de meeste Lid-Staten bleef de werkloosheid tijdens de tweede helft van vorig jaar stabiel of begon zij te dalen. De werkloosheidscijfers bleven evenwel sterk verschillen van land tot land. Enkel in België, Duitsland, Griekenland, Luxemburg, Nederland, Portugal en het Verenigd Koninkrijk lag de werkloosheid aan het einde van 1994 onder de 10%.

Een aanzienlijk deel van de werkloosheidsaanwas in de Unie sedert het einde van de jaren '80 was het gevolg van de vertraging in de economische activiteit. De jongste werkloosheidspiek overschreed evenwel de maxima die tijdens voorgaande conjunctuurcycli waren bereikt (in de jaren '70 steeg het gemiddelde werkloosheidscijfer op geen enkel ogenblik uit boven de 6%, en omstreeks het midden van de jaren '80 werd

een piekwaarde van 11% opgetekend). Hij lag eveneens veel hoger dan de recente piekwaarden in zowel de Verenigde Staten (7,4% in 1992) als Japan (waar het tot dusver opgetekende maximum ongeveer 3,0% belooft).

Zoals blijkt uit Kader 1, vertoont de werkloosheid in de EU sedert de jaren '70 de neiging in elke conjunctuercyclus naar een alsmaar hoger peil te klimmen, wat wijst op aanzienlijke structurele problemen die nodig moeten worden aangepakt; een andere belangrijke gevolgtrekking is dat de huidige werkloosheidsniveaus slechts ten dele conjunctureel worden bepaald. Het meest recente laagtepunt in de werkloosheid (in 1990) lag beduidend hoger dan het gemiddelde werkloosheidscijfer van de jaren '70. Een in 1994 gepubliceerde studie van de OESO toont bovendien aan dat de werkloosheid in Europa bepaalde categorieën van arbeidskrachten bijzonder sterk treft, bijvoorbeeld jongeren onder 25 jaar (van wie meer dan 20% in 1993 werkloos waren) en langdurig werklozen (meer dan 40% van de totale werkloosheid in 1992).

In de EU-landen liep de stijging van de consumptieprijzen gemiddeld terug van 4,3% in 1992 tot 3,1% in 1994. Terzelfder tijd was er sprake van een duidelijke convergentie van de inflatiecijfers: de standaardafwijking van de inflatie daalde van 2,1% in 1992 tot 1,5% in 1994. Hoewel de resultaten van de afgelopen twee jaar niet echt bevredigend kunnen worden genoemd, werd voor de Unie als geheel toch duidelijk vooruitgang geboekt. België, Denemarken, Frankrijk, Ierland, Luxemburg, Nederland en het Verenigd Koninkrijk bereikten of handhaafden in 1994 inflatiecijfers van 2 à 2,5% of minder, terwijl Duitsland erin slaagde de inflatie tot 3% terug te dringen. De jaarlijkse stijgingen van de consumptieprijzen vertraagden verder in Italië en Portugal, waar de inflatie in 1994 respectievelijk 3,9% en 5,2% bedroeg, terwijl de inflatie in Spanje licht toenam tot 4,7%. Griekenland tekende in 1994 een inflatiecijfer op van iets minder dan 11%, tegen bijna 16% in 1992. In de volgende paragrafen wordt nader ingegaan op de belangrijkste factoren die ten grondslag liggen aan de tendens tot afnemende inflatiecijfers in de Unie, waarbij de aandacht vooral uitgaat naar korte-termijnfactoren (zie Tabel 2); andere determinanten zoals de werkloosheidsgraad, output gaps en de koers van het monetaire beleid worden elders besproken.

Gemiddeld beschouwd, zijn de arbeidskosten per eenheid produkt de afgelopen twee jaar in de EU aanzienlijk minder sterk gestegen: van 4,6% in 1992, via 2,4% in 1993, tot 0,4% in 1994. In 1993 was loonmatiging de belangrijkste onderliggende factor; in het licht van de recessie en de toenemende werkloosheid liep de stijging van de nominale lonen terug van meer dan 6% in 1992 tot 3,8% in 1993. Terzelfder tijd en eveneens als gevolg van de recessie vertraagde de groei van de arbeidsproductiviteit, maar dat woog slechts ten dele op tegen het effect van de nominale loonmatiging. Het activiteitsherstel en de verdere stijging van de werkloosheid in de Unie gingen in 1994 gepaard met een forse toename van de arbeidsproductiviteit. Die ontwikkeling, in combinatie met de aanhoudende loonmatiging (de stijging van de nominale lonen nam af tot 3,5%), lag ten grondslag aan de verdere algemene groeivertraging van de arbeidskosten per eenheid produkt.

Tabel 2 Prijzen, lonen en produktiviteit in de Lid-Staten van de EU
(mutaties in procenten per jaar)

		Consumptie- prijzen (1)	Nominale arbeidskosten per eenheid produkt ^(a) (2)	Loonsom per werknemer ^(a) (3)	Productiviteit (3)-(2) ^(a) (4)	Invoerprijzen ^(a) (5)
België	1992	2,4	3,5	6,1	2,6	-2,6
	1993	2,8	4,5	4,4	-0,1	-3,4
	1994	2,4	0,6	4,1	3,5	1,4
Denemarken	1992	2,1	1,1	2,8	1,7	-1,3
	1993	1,3	0,3	1,9	1,6	-0,9
	1994	2,0	-0,8	2,8	3,6	2,8
Duitsland ^{(b)(c)}	1992	4,0	4,9	5,6	0,7	-1,2
	1993	4,1	3,5	2,9	-0,6	-0,3
	1994	3,0	-1,0	1,8	2,8	0,4
Griekenland	1992	15,9	11,0	10,3	-0,7	8,4
	1993	14,5	11,1	9,4	-1,7	7,6
	1994	10,8	11,6	12,5	0,9	7,8
Spanje	1992	5,9	6,2	9,0	2,8	1,3
	1993	4,6	3,3	6,1	2,8	6,6
	1994	4,7	2,0	4,3	2,3	6,9
Frankrijk	1992	2,4	2,6	4,4	1,8	-2,3
	1993	2,1	2,2	2,5	0,3	-2,3
	1994	1,6	0,5	3,7	3,2	3,1
Ierland	1992	3,0	-5,9	4,6	10,5	-2,1
	1993	1,5	-0,2	5,8	6,0	5,2
	1994	2,4	-3,4	4,0	7,4	1,4
Italië	1992	5,3	4,0	6,2	2,2	-0,6
	1993	4,3	0,8	3,6	2,8	11,7
	1994	3,9	-0,8	3,0	3,8	3,5
Luxemburg	1992	3,2	5,9	5,9	0,0	-1,7
	1993	3,6	6,4	4,9	-1,5	-0,1
	1994	2,1	3,5	4,2	0,7	3,1
Nederland	1992	3,2	4,5	5,2	0,7	-2,1
	1993	2,6	2,4	3,2	0,8	-2,8
	1994	2,7	0,4	2,1	1,7	1,1
Portugal	1992	8,9	13,4	13,8	0,4	-4,5
	1993	6,5	5,9	6,9	1,0	3,3
	1994	5,2	2,7	4,0	1,3	5,9
Verenigd Koninkrijk	1992	3,7	4,2	6,3	2,1	0,9
	1993	1,6	0,3	3,5	3,3	8,2
	1994	2,4	0,0	3,9	3,9	3,2
EU-12 ^(d)	1992	4,3	4,6	6,3	1,7	-0,8 ^(e)
	1993	3,4	2,4	3,8	1,4	3,4 ^(e)
	1994	3,1	0,4	3,5	3,1	2,7 ^(e)

Bron: Nationale gegevens.

(a) Cijfers voor 1994 zijn voorlopig.

(b) West-Duitsland.

(c) Nominale arbeidskosten per eenheid reëel BBP.

(d) Zie voetnoot bij Grafiek 2.

(e) Met inbegrip van intra-EU importen.

In een aantal landen bleef de stijging van de arbeidskosten per eenheid produkt in 1993 onder de 3% en in 1994 onder de 2%. In Denemarken, Duitsland, Ierland en Italië was in 1994 zelfs sprake van een daling van de arbeidskosten per eenheid produkt. Stijgingen boven het EU-gemiddelde werden in 1993 en 1994 opgetekend in Spanje, Luxemburg en Portugal, ofschoon er een duidelijke vertraging optrad. In Griekenland, ten slotte, bleven de kosten zeer snel oplopen, in beide jaren telkens met meer dan 11%. Ook andere factoren - die volledig losstaan van de conjuncturele ontwikkelingen - droegen bij tot de behoorlijke prestaties die de EU-landen in 1993-94 in het vlak van inflatiebestrijding neerzetten. In sommige landen zijn structurele hervormingen ten uitvoer gelegd om de flexibiliteit op de arbeidsmarkten te verhogen (zie Kader 1). Bovendien zijn er aanwijzingen voor een verscherpte concurrentie op de produktmarkten, deels als gevolg van de geleidelijke voltooiing van de Interne Markt.

Het verloop van de invoerprijzen verschilde in 1993 sterk van land tot land. In verscheidene Lid-Staten daalden de invoerprijzen, maar in Griekenland, Spanje, Italië en het Verenigd Koninkrijk werden scherpe stijgingen genoteerd. In Ierland en Portugal waren die stijgingen minder uitgesproken wegens de devaluaties of depreciaties die in 1992 en 1993 binnen de EU plaatshadden. Die wisselkoersschommelingen werden in de meeste betrokken landen evenwel niet volledig doorberekend: importeurs accepteerden een verkleining van hun winstmarge, terwijl exporteurs onder druk van de zwakke vraag hun prijzen uitgedrukt in eigen valuta verlaagden. In 1994 werden de invoerprijzen beïnvloed door een gedeeltelijk herstel van die marges en stijgende grondstoffenprijzen. In sommige landen, zoals Griekenland, Spanje, Italië en Portugal, kwamen daar nog wisselkoerseffecten bij. In tegenstelling tot wat zich in het verleden had voorgedaan, bleef de weerslag van de verzwakte wisselkoersen op de algemene stijging van de consumptieprijzen de afgelopen twee jaar evenwel beperkt.

De algemene tendens tot afnemende inflatiecijfers was in 1993-94 zonder meer duidelijk, zowel in de sectoren die internationaal verhandelde goederen en diensten produceren als in die welke goederen en diensten voor de binnenlandse markt vervaardigen. Terwijl het verschil tussen de inflatiecijfers in de van buitenlandse concurrentie afgeschermden en in de niet-afgeschermden sectoren tijdens de eerste twee jaar van dit decennium gemiddeld groter was geworden, is het meer recentelijk in de meeste Lid-Staten verkleind als gevolg van gematigde loonontwikkelingen en de verscherpte concurrentie in de afgeschermden sector. De verdere ontwikkeling van de Interne Markt kan ertoe leiden dat de Lid-Staten onderling een ruimere waaier van goederen en diensten gaan verhandelen, wat de inflatiecijfers in de traditioneel afgeschermden sectoren verder zou drukken.

In weerwil van de hierboven geschetste ontwikkelingen stonden de consumptieprijzen in de EU onder opwaartse druk door verzwaringen van de indirecte-belastingdruk. Gezien de situatie van hun overheidsfinanciën, zijn de meeste Lid-Staten in 1993 en 1994 tot dergelijke belastingverhogingen overgegaan.

2. Ontwikkelingen op de financiële markten

De tendensen op de valuta- en obligatiemarkten liepen in 1993 en 1994 sterk uiteen. Opmerkelijk voor 1993 waren de aanhoudende wisselkoersspanningen die aan het einde van de zomer van 1992 de kop hadden opgestoken en die pas bedwongen werden nadat in augustus 1993 de beslissing was gevallen om de schommelingsmarges binnen het EMS-wisselkoersmechanisme te verruimen. Ondertussen maakten de

obligatiemarkten een hausseperiode door met stijgende prijzen en historisch lage rendementen. 1994 daarentegen werd gekenmerkt door een abrupte ommekeer in de ontwikkelingen op de obligatiemarkten en een relatief rustige situatie op de valutamarkten.

2.1 Ontwikkelingen op de valutamarkten

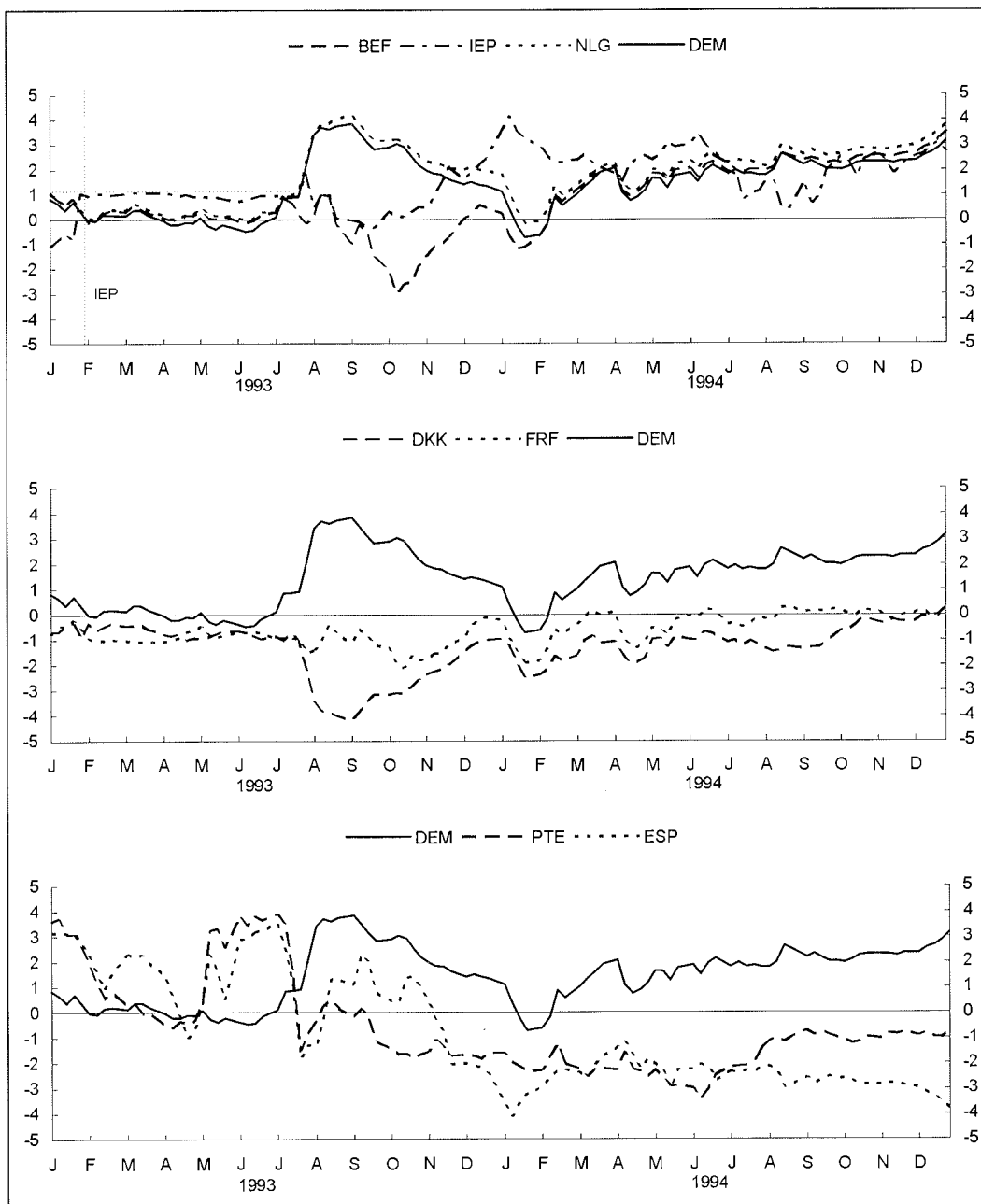
Wisselkoersontwikkelingen

In 1993 stonden de wisselkoersverhoudingen binnen het EMS onder zware druk. In de eerste helft van het jaar leidden de aanhoudende spanningen tot twee herschikkingen, bovenop de drie welke reeds hadden plaatsgehad in de laatste vier maanden van 1992 en de uittreding uit het EMS-wisselkoersarrangement van de Italiaanse lire en het pond sterling. In een klimaat van ongekende speculatieve druk werden de fluctuatiemarges in augustus 1993 verbreed. Nadien kwamen de valutamarkten in rustiger vaarwater terecht en functioneerde het nieuwe stelsel vanaf eind 1993 en gedurende het grootste gedeelte van 1994 vrij goed.

In de eerste helft van 1993 hadden de meeste valuta's af te rekenen met opeenvolgende periodes van speculatieve spanningen. Nadat het Ierse pond onder intense druk was komen te staan, werd het op 1 februari met 10% gedevalueerd. Tijdens de daaropvolgende dagen werden de spanningen rond de Deense kroon met succes getemperd na het optrekken van de officiële rentetarieven, gecoördineerde interventies en een verlaging van de Duitse rentetarieven. In maart kwam de Franse frank, net vóór de parlamentsverkiezingen, onder druk, maar toen de nieuwe regering haar committering aan de wisselkoersstabiliteit bevestigde, herstelde de Franse valuta zich. Toen de Spaanse regering in april vervroegde parlamentsverkiezingen aankondigde, kwam de Spaanse peseta onder druk. Toen de spanningen opliepen, en ook op de Portugese escudo oversloegen, beslisten de Spaanse autoriteiten op 13 mei een koersherschikking aan te vragen; de Spaanse peseta en de Portugese escudo werden met ingang van 14 mei gedevalueerd met respectievelijk 8% en 6,5%.

Na een korte periode van betrekkelijke stabiliteit laaiden de marktspanningen in juli 1993 opnieuw hevig op, vooral ten nadele van de Franse frank. De ommezwaai in het marktsentiment werd nog geïntensifieerd door verwachtingen omtrent uiteenlopende economische-groei tempo's in de Lid-Staten, gepaard gaande met onzekerheid rond de toekomstige koers van het monetaire beleid. Na omvangrijke gecoördineerde interventies op de valutamarkten beslisten Frankrijk en Denemarken hun officiële tarieven op te trekken. De speculatieve kapitaalstromen werden tijdelijk een halt toegeroepen nadat de Banque de France en de Bundesbank een gezamenlijke officiële verklaring hadden afgelegd en in Frankrijk supplementaire beleidsmaatregelen werden genomen. Op 29 juli besliste de Bundesbank de Lombardrente te verlagen en kondigde zij een verdere daling van haar repotarief aan, terwijl zij de discontovoet ongemoeid liet. Daarna volgden opnieuw marktspanningen, waaraan uiteindelijk moest worden toegegeven in weerwil van massale interventies door alle betrokken centrale banken en de aankondiging door de Bundesbank dat zij zich niet zou verzetten tegen een daling van de korte-termijnrente tot onder de discontovoet. Op 2 augustus 1993 beslisten de ministers en de centrale-bankpresidenten de bestaande spilkoersen te handhaven, maar de schommelingsmarges van het EMS-wisselkoersmechanisme tot + en - 15% te verruimen. Ingevolge een bilaterale overeenkomst bleven tussen de Nederlandse gulden en de Duitse mark evenwel de vroegere fluctuatiemarges van + en - 2,25% van kracht.

Grafiek 3 De posities van de verschillende valuta's in het wisselkoersarrangement van het EMS
(procentpunten)



Bron: EMI.

De verticale stippellijnen geven koersverschikkingen (IEP, PTE en ESP) aan. De horizontale stippellijnen geven de fluctuatiemarges aan voor deelnemers aan de voormalige smalle band.

De positie van een valuta binnen de band wordt bepaald door de afstand t.o.v. de sterkste en de zwakste valuta binnen het arrangement. De afstand tussen twee valuta's geeft het procentuele verschil weer tussen de marktcoers en de bilaterale spijlcoers.

Onmiddellijk na de verruiming van de schommelingsmarges binnen het EMS-wisselkoersmechanisme werden de valuta's die vroeger tot de smalle EMS-band behoorden, met uitzondering van de Nederlandse gulden, onder hun vroegere bodemkoers ten opzichte van de Duitse mark verhandeld. De markt verwachtte blijkbaar dat de betrokken Lid-Staten de extra ruimte voor monetaire differentiatie die door de verbreding van de fluctuatiemarges was gecreëerd, zouden aanwenden voor een versoepeling van hun monetaire beleid. Tussen augustus en medio oktober 1993 lagen de bilaterale afwijkingen tegenover de respectieve spilkoersen met de Duitse mark tussen de 4 en de 8,5% voor het Ierse pond, de Franse frank, de Belgische frank en de Deense kroon. Op de valuta's die vroeger tot de brede EMS-band behoorden, had de beslissing een minder grote weerslag aangezien de Spaanse peseta en de Portugese escudo binnen hun vroegere marges ten opzichte van de Duitse mark schommelden. Vanaf medio oktober werden de bilaterale wisselkoersafwijkingen kleiner omdat de markt begon in te zien dat de door de nieuwe schommelingsmarges geboden manoeuvreerruimte uitsluitend zou worden gebruikt om zichzelf corrigerende marktontwikkelingen op te vangen. Het rentebeleid werd daar dan ook op afgestemd.

Gedurende het grootste gedeelte van 1994 bleef de bilaterale afwijking tussen de sterkste en de zwakste deelnemende valuta's dicht bij de 6%, op drie uitzonderingen na: in januari, juni en december 1994 liep zij tot 8% op. De Nederlandse gulden, het Ierse pond en de Belgische frank waren de sterkste van de vroegere smalle-bandvaluta's. Ten opzichte van de Duitse mark bleven de Franse frank en de Deense kroon in 1994 gemiddeld stabiel rond hun vroegere bilaterale bodemkoers, terwijl de Spaanse peseta en de Portugese escudo boven hun vroegere limietkoersen bleven. In mei en juni 1994 kwam de escudo tijdelijk onder druk, wat de Banco de Portugal tot interventieverkopen en een verhoging van haar officiële en markttarieven noopte. In december 1994 gleed de Spaanse peseta af tot onder haar vroegere bilaterale bodemkoers.

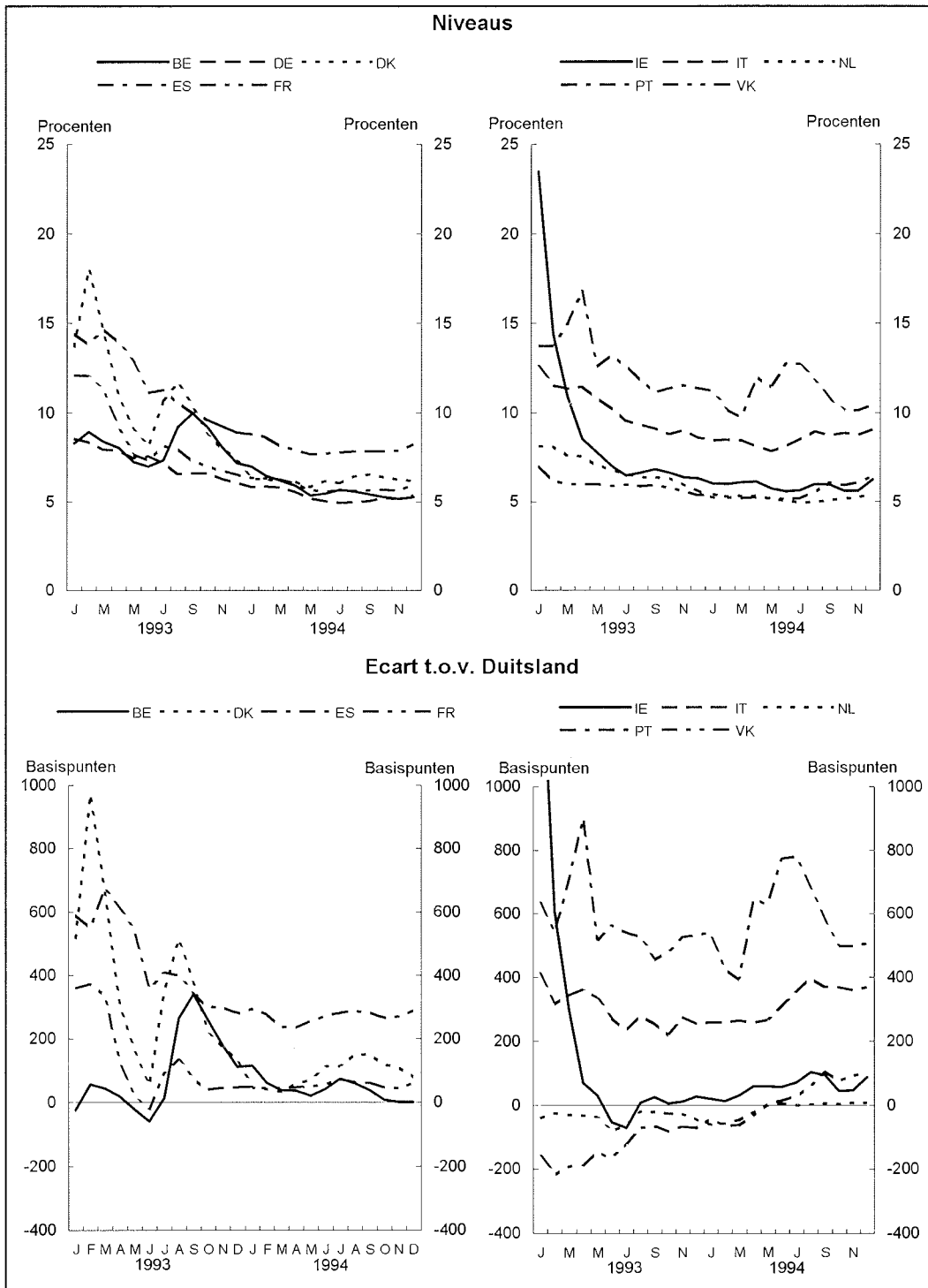
Ook andere indicatoren wijzen erop dat het EMS-wisselkoersmechanisme in de loop van 1994 opnieuw een hoge mate van stabiliteit bereikte. De korte-renteverschillen ten opzichte van de Duitse mark waren minder volatiel en konden, gemiddeld beschouwd, vergeleken worden met het niveau van vóór de crises. De interventie-activiteit ter ondersteuning van valuta's die onder neerwaartse druk stonden, nam aanmerkelijk af en benaderde weer het gemiddelde peil dat tussen 1988 en 1992 was opgetekend. Sommige centrale banken gingen over tot wederaanvulling van hun reserves. De wisselkoersvolatiliteit, die na de beslissing van 2 augustus 1993 (behalve voor de Nederlandse gulden) fors was toegenomen, zwakte in de loop van 1994 aanmerkelijk af, zij het niet tot het niveau van vóór de crisis.

Nadat het pond sterling en de Italiaanse lire zich in september 1992 uit het EMS-wisselkoersmechanisme hadden teruggetrokken, zagen zij hun waarde sterk verminderen. Vanaf maart 1993 tot het einde van het jaar herwon het pond sterling wat terrein, maar in 1994 gleed de Britse valuta opnieuw af. De bewegingen van het pond sterling ten opzichte van de aan het wisselkoersarrangement deelnemende valuta's waren groter dan de bewegingen in de effectieve koers ervan, doordat de Britse valuta ten dele het koersverloop van de US dollar volgde. Eind 1994 lag het pond sterling ten opzichte van de Duitse mark zowat 13% onder het peil van augustus 1992, hoewel het tussen eind 1992 en eind 1994 met slechts 1% in waarde verminderde. De Italiaanse lire, die zich weliswaar enkele keren stabiliseerde of zelfs enig herstel liet optekenen, ging er gedurende het grootste gedeelte van 1993 en 1994 op achteruit; alles te zamen zakte

Grafiek 4

Korte rente*

(drie-maands interbancair; maandgemiddelden)



Bron: Nationale gegevens.

* Vanwege de gebruikte schaal zijn geen gegevens voor Griekenland opgenomen. Per ultimo december 1994 bedroeg de Griekse drie-maands rente 17,8%. Het ecart t.o.v. Duitsland bedroeg toen 12,6 procentpunten.

zij tegenover de Duitse valuta met meer dan 27% ten opzichte van haar koers van eind augustus 1992, wat aanleiding gaf tot een aanzienlijke overcorrectie van de Italiaanse concurrentiepositie. In het bijzonder politieke factoren lijken op de wisselkoers van de lire een belangrijke invloed te hebben uitgeoefend.

De Griekse drachme was tweemaal uitdrukkelijk onderhevig aan marktspanningen. De eerste keer, in augustus-september 1993, hielden die spanningen verband met de verruiming van de schommelingsmarges van het EMS-wisselkoersmechanisme en met de opheffing, in mei 1993, van de meeste valutarestricties op middellange en lange financiële transacties. De tweede maal, in mei 1994, waren zij het gevolg van de verwachting dat de voor eind juni van dat jaar geplande opheffing van alle resterende beperkingen op het korte kapitaalverkeer met een muntdevaluatie gepaard zou gaan. In beide gevallen kon de Griekse centrale bank voorkomen dat de drachme tot onder de wisselkoersdoelstelling zakte. De centrale bank nam daartoe passende maatregelen en gaf aldus te kennen dat de Griekse autoriteiten bleven vasthouden aan een wisselkoersbeleid dat erop gericht is inflatieverschillen niet volledig te accommoderen.

Belangrijkste onderliggende factoren

De aanhoudende spanningen waaronder het EMS tijdens de eerste helft van 1993 gebukt ging, waren het gevolg van de gecombineerde uitwerking van verscheidene factoren, die niet in alle Lid-Staten en op ieder ogenblik van de crisis even belangrijk waren. Externe factoren speelden een minder belangrijke rol dan in 1992 omdat de US dollar, na zijn zwakke periode in dat jaar, zich ten opzichte van de Europese valuta's herstelde. Ook de concurrentieverhoudingen binnen het EMS waren niet meer zo'n belangrijke bron van spanningen. De verstoorde wisselkoersverhoudingen die vóór de zomer van 1992 waren ontstaan, werden in het verdere verloop van dat jaar immers grotendeels gecorrigeerd.

De belangrijkste oorzaak van de steeds weerkerende periodes van spanning tijdens de eerste helft van 1993 was de marktvisie volgens welke de autoriteiten zich voor beleidsdilemma's geplaatst zagen en hun verbintenis om de geldende spilkoersen te verdedigen, verflauwd was. De markten meenden een conflict waar te nemen tussen, enerzijds, het rentepeil dat verenigbaar was met een laag inflatiecijfer en een zwakke economische activiteit in bepaalde landen, en, anderzijds, het rentepeil dat - gegeven de binnenlandse monetaire-beleidsvereisten in Duitsland ten gevolge van een onevenwichtige policy mix en een aanhoudende inflatoire druk na de hereniging - benodigd was om de stabiliteit binnen het EMS-wisselkoersarrangement te handhaven. Een extra bron van spanningen was het gedrag van de marktdeelnemers, dat in zichzelf realiserende aanvallen resulteerde, getuige het seriële karakter van sommige periodes van onrust, waarbij de baten van vroegere herschikkingen de verwachting wekten dat nieuwe aanvallen nieuwe winsten zouden opleveren. Door de herhaalde herschikkingen in 1992-93 werd ten slotte ook de geloofwaardigheid van het wisselkoersarrangement zelf aangetast.

Beleidsreacties

In 1993 werd herhaaldelijk het rentewapen ingeschakeld om de marktdruk tegen te gaan. Daardoor wordt het innemen van speculatieve posities immers duurder gemaakt. In sommige gevallen bleek dat wapen nochtans ondoeltreffend, aangezien de

marktpartijen ervan uitgingen dat renteverhogingen beleidsdilemma's creëerden of op de spits dreven en daarom als onhoudbaar moesten worden beschouwd. Dat was in het bijzonder het geval in Lid-Staten waarvan de economie bijzonder gevoelig is voor stijgingen van de korte rente, omdat de officiële tarieven er sneller in de markttarieven doorwerken.

Aan de verruiming van de schommelingsmarges van het wisselkoersmechanisme gingen massale interventies vooraf, zowel intramarginaal als tegen de limietkoersen, en voor grotere bedragen dan in 1992. Desondanks kon in bepaalde periodes van spanning de marktdruk niet volledig worden weggenomen en het is zelfs mogelijk dat die interventies op bepaalde momenten de spanningen nog hebben aangewakkerd.

De verruiming van de schommelingsmarges van het wisselkoersarrangement, waartoe op 2 augustus 1993 werd besloten, had tot doel opnieuw een tweezijdig risico in te voeren. Van die aanpak werd méér resultaat verwacht dan van een herschikking, aangezien men ervan uitging dat een wijziging in de spilkoersen van het wisselkoersmechanisme niet gerechtvaardigd was in het licht van de onderliggende economische ontwikkelingen in de Lid-Staten en de geloofwaardigheid van het Stelsel verder zou hebben ondermijnd.

De bredere fluctuatiemarges, in combinatie met een voorzichtig rentebeleid, bleken de speculatie met succes tegen te gaan. De bevredigende werking van het bijgestelde wisselkoersmechanisme werd tevens ondersteund door het monetaire beleid, dat in het najaar van 1993 in alle Lid-Staten geleidelijk verder werd versoepeld, en door het feit dat de drie belangrijkste factoren die in 1992-93 de spanningen op de markten hadden veroorzaakt - namelijk de uit balans geraakte reële wisselkoersverhoudingen, de onevenwichtige policy mix in Duitsland en de conjuncturele discrepanties in een context van vertragende economische activiteit - omstreeks het einde van 1993 allemaal waren uitgeschakeld.

2.2 Ontwikkelingen op de obligatiemarkt

In 1993 deed zich een algemene daling voor van het rendement op lange-termijnobligaties (zie Tabel 3): de opbrengst van de tienjarige Amerikaanse obligaties liep met 85 basispunten terug, terwijl het rendement op de overeenkomstige Duitse obligaties met 140 basispunten zakte en het gewogen gemiddelde van de EU-rendementen met 250 basispunten daalde. Binnen de Unie werden de verschillen tussen de rendementen op obligaties kleiner. Tegen ultimo 1993 flakkerden de inflatieverwachtingen in de Verenigde Staten evenwel op, doordat de grondstoffenprijzen begonnen te stijgen, de werkloosheid krachtig terugliep en de vooruitzichten inzake de toekomstige economische groei rooskleuriger werden. Een en ander zorgde in oktober voor een keerpunt in het rendement van de Amerikaanse lange-termijnobligaties, maar in Europa bleven de rendementen aanvankelijk ongemoeid. Ondanks die wijziging in het Amerikaanse economische klimaat hielden de beleggers op de obligatiemarkten er voor 1994 relatief optimistische vooruitzichten op na, aangezien de VS-economie bleef groeien zonder ernstige tekenen van inflatie, terwijl op het Europese vasteland de rentetarieven naar verwachting zouden teruglopen ten gevolge van een zwakke opleving gepaard gaande met een geringe inflatie, en in Japan de rente vermoedelijk laag zou blijven in het licht van de voortdurend talmende economie.

Tabel 3

Lange rente

(rendement op 10-jaars obligaties*; maandultimocijfers in procenten)

	december 1992	december 1993	juni 1994	december 1994	Mutatie ^(a) 1993	Mutatie ^(a) 1994
België	7,71	6,42	7,72	8,31	-1,29	1,89
Denemarken	8,91	6,09	8,18	9,14	-2,82	3,05
Duitsland	7,10	5,70	7,19	7,83	-1,40	2,13
Griekenland	24,50	22,25	20,00	19,00	-2,25	-3,25
Spanje	12,46	8,12	10,40	11,79	-4,34	3,67
Frankrijk	8,07	5,64	7,50	8,28	-2,43	2,64
Ierland	10,12	6,26	8,64	8,76	-3,86	2,50
Italië	13,54	8,84	10,59	12,34	-4,70	3,50
Luxemburg ^(b)	8,08	6,54	6,35	6,23	-1,54	-0,31
Nederland	7,22	5,50	7,06	7,76	-1,72	2,26
Portugal	13,13 ^(e)	8,92	11,02	11,68	-4,21	2,76
Verenigd Koninkrijk	8,17	6,07	8,91	8,85	-2,10	2,78
EU-12 ^(c)	9,41	6,91	8,80	9,58	-2,50	2,67
Oostenrijk	7,45	5,99	7,13	7,62	-1,46	1,63
Finland	10,65	6,71	9,67	10,09	-3,94	3,38
Zweden ^(d)	9,91	7,35	9,78	10,68	-2,56	3,33
Verenigde Staten	6,68	5,83	7,34	7,84	-0,85	2,01
Japan	4,52	3,04	4,31	4,59	-1,48	1,55

Bron: Nationale gegevens.

* Of dichtstbijzijnde looptijd waarvoor gegevens beschikbaar zijn.

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

(b) Weekgegevens over de gehele periode.

(c) Zie voetnoot bij Grafiek 2.

(d) Maandgemiddelden over de gehele periode.

(e) Portugal: rendement op 3½-jaars obligaties.

Een aantal factoren lagen eraan ten grondslag dat de wereldwijde economische vooruitzichten begin 1994 ingrijpend werden herzien. Ten eerste werd de verhoging, op 4 februari 1994, van de rente op fed funds van 3 tot 3,25% beschouwd als een ommekeer in de rentecyclus. Ten tweede werd voor de houders van Amerikaanse obligaties het wisselkoersrisico vergroot door het afspringen van de Amerikaans-Japanse handelsbesprekingen aan het begin van februari 1994 en de daaropvolgende verzwakking van de dollar. Ten derde is het mogelijk dat de publicatie van herziene cijfers in maart, waaruit voor het laatste kwartaal van 1993 een op jaarbasis berekende stijging van het Amerikaanse BBP met 7,5% bleek, de verwachting voedde dat de VS-economie in de loop van 1994 aan inflatoire druk onderhevig zou worden. Al die factoren droegen bij tot een verdere krachtige daling van de Amerikaanse obligatiekoersen, wat op de andere obligatiemarkten, en met name in Europa, een kettingreactie uitlokte, ofschoon de meeste Europese landen conjunctureel achterbleven bij de Verenigde Staten. In 1994 steeg het rendement van de Amerikaanse tienjarige obligaties met 201 basispunten. Het verschil tussen de korte en de lange rente nam iets minder sterk toe omdat de korte rente steeg doordat het monetaire beleid geleidelijk werd verscherpt.

Het rendement van vergelijkbare obligaties in de EU steeg met gemiddeld ongeveer 267 basispunten - hoewel dit van land tot land varieerde. Tegelijkertijd werd de rendementscurve aanzienlijk steiler en zelfs positief in landen waar ze voorheen een omgekeerde helling had. Verscheidene factoren kunnen de sterke correlatie tussen het rendementsverloop op de Amerikaanse en de Europese obligatiemarkten in de hand hebben gewerkt (zie Grafiek 5). Dat parallelle verloop had wellicht ten dele te maken met de algemene tendens tot toenemende integratie van de kapitaalmarkten, met de sterke uitbreiding van het grensoverschrijdende kapitaalverkeer en met een verhoogde voorkeur voor internationale diversifiëring. Zo werden sommige aankopen van Europese obligaties in 1993 tegen lagere Amerikaanse rentetarieven gefinancierd, met indekking tegen het wisselkoersrisico. Naarmate de Amerikaanse rente steeg, werd het innemen van dergelijke posities echter duurder en werden zij vaak afgewikkeld. Ofschoon dergelijke technische en speculatieve factoren een verklaring kunnen bieden voor de weerslag op korte termijn van de stijging van de Amerikaanse obligatierente op die in Europa, bieden zij geen verklaring voor het feit dat die tendens het hele jaar aanhield.

Aan de wereldwijde stijging van het rendement van lange-termijnobligaties in 1994, die in de meeste gevallen qua omvang in grote lijnen overeenstemde met de daling die in 1993 was opgetreden, lagen verschillende factoren ten grondslag. Zo vertoonden de reële rentetarieven een algemene opwaartse tendens en gingen zij in een klimaat van sterk geïntegreerde financiële markten over de hele wereld nauwer bij elkaar aansluiten. Die tendens werd in de hand gewerkt door een opeenvolging van zowel lange-termijnfactoren als conjuncturele ontwikkelingen. Het einde van de jaren '80 werd internationaal door een lage spaarneiging gekenmerkt, deels als gevolg van de financiële liberalisering en deregulering. Daardoor gingen liquiditeitsoverwegingen een geringere rol spelen bij het opnemen van krediet, en vond een verschuiving plaats van niet-prijsgebonden kredietrantsoenering naar de beoordeling van marktrisico's. Bovendien werd wereldwijd een verhoging van het rendement van investeringen verwacht, ten gevolge van structurele hervormingen en het relatief gunstiger inflatieklimaat in de OESO-landen, de economische ontwikkelingen in Oost-Europa, Latijns-Amerika en het Verre Oosten, en de liberalisering van de internationale handel. Dit alles droeg bij tot de verwachting dat sparen en investeren uit balans zouden raken.

Ook conjuncturele factoren speelden een belangrijke rol bij de opgang van de reële rentetarieven. Door het onverwacht krachtige herstel in Europa, de dynamische groei in de Verenigde Staten en de algemene verbetering van de vooruitzichten voor de industrielanden werd voor de toekomst wellicht schaarsheld aan kapitaal verwacht, wat op de reële rentetarieven een opwaarts effect kan hebben gesorteerd. Terzelfder tijd werd aan die verwachtingen nog kracht bijgezet door de hoge overheidstekorten. Een indicatie voor de algemene stijging van de reële rente in 1994 is gelegen in het rendementsverloop van geïndexeerde Britse en Deense obligaties, waarin geen inflatiepremie is begrepen. Het rendement daarvan ging met 90 basispunten omhoog.

Behalve de stijging van de reële rentetarieven kunnen nog twee andere factoren een verklaring bieden voor de algemene opgang van de obligatierendementen en het steiler worden van de rendementscurve. De eerste heeft betrekking op de gewijzigde marktvooruitzichten inzake inflatie. Die herziening van de inflatieverwachtingen werd wellicht ten dele ingegeven door de kracht van het economische herstel en de prognoses inzake overheidstekorten. Behalve dat grote tekorten een expansieve invloed uitoefenen op de totale vraag, kunnen zij voor de regeringen ook aanleiding zijn om de inflatie te laten oplopen en/of hun valuta's te laten verzwakken. De andere factor was de

onzekerheid rond zowel de verwachte toekomstige inflatie als de verwachte reële rente, die doorgaans aanleiding geeft tot een risicopremie.

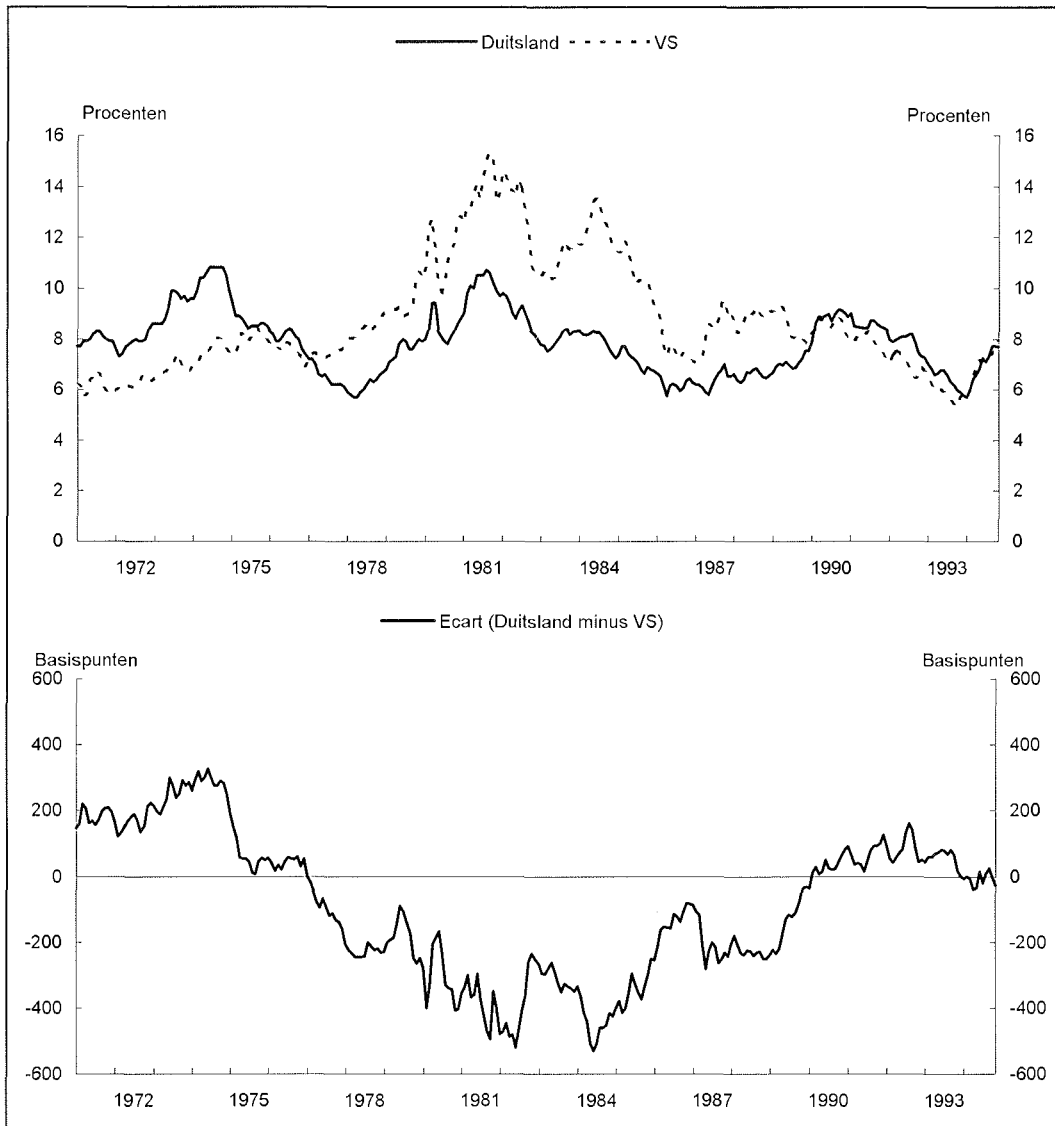
De relatief sterke volatiliteit op de Europese obligatiemarkten in 1994, zoals die kan worden afgelezen van maatstaven die zijn afgeleid van optieprijzen, lijkt erop te wijzen dat onzekerheid waarschijnlijk een belangrijke rol heeft gespeeld in de stijging van de obligatierendementen. Verschillende factoren kunnen daarbij een invloed hebben gehad. Ten eerste gaat een conjunctuuromslag meestal gepaard met toenemende onzekerheid rond de toekomstige reële en inflatoire ontwikkelingen. Ten tweede, als voor de toekomst een toeneming van de inflatie wordt verwacht, neemt doorgaans ook de inflatoire onzekerheid toe. In het verleden is immers gebleken dat de volatiliteit van de inflatie toeneemt met het niveau van de inflatie. Ten derde blijkt ook de politieke onzekerheid in sommige landen een sleutelrol te hebben gespeeld. En, ten slotte, kan - zoals het afgelopen jaar blijkbaar het geval is geweest in de Verenigde Staten - ook de onzekerheid omtrent de reactie van de monetaire autoriteiten op de verwachte toekomstige inflatie een oorzaak zijn geweest.

De verwachting dat de inflatie in Europa toe zou nemen, was eind 1994 echter nog niet uitgekomen. Hoewel het economische herstel in 1994 krachtiger uitviel dan aanvankelijk verwacht, bleken noch de enquêtes naar de verwachtingen van de economische subjecten, noch de economische prognoses enige aanwijzingen te bevatten voor een algemene toeneming van de inflatie.

De voorgaande verklaringen hebben doorgaans betrekking op fundamentele economische factoren en gaan er hoofdzakelijk van uit dat de obligatiemarkten op ieder ogenblik een rationeel gedrag aan de dag leggen en rekening houden met alle voor de waardebeoordeling van de obligaties relevante informatie. Nochtans kunnen de obligatiekoersen gedurende korte periodes voeling verliezen met de onderliggende economische factoren. De scherpe daling van de obligatierendementen in 1993, bijvoorbeeld, weerspiegelde wellicht zo'n gedeeltelijke ontkoppeling, waarbij extrapolerende of op grafieken gebaseerde voorspellingen van een toekomstige daling van obligatierendementen een "self-fulfilling" karakter kregen. Zoals hierboven vermeld, resulteerde de opstapeling van negatieve informatie betreffende de obligatiemarkten in de Verenigde Staten aan het begin van 1994 in een correctie van de obligatiekoersen, wat op de Europese obligatiemarkten een domino-effect veroorzaakte. Eén van de aspecten van die correctie was wellicht ook dat steeds meer traders zich uit de markten terugtrokken, wat op zijn beurt aanleiding kan hebben gegeven tot een scherpe toename van de volatiliteit.

Ofschoon de ontwikkelingen op de Europese obligatiemarkten over de periode 1993-94 tot op zekere hoogte door internationale factoren kunnen worden verklaard, hebben ook factoren eigen aan de verschillende landen een belangrijke rol gespeeld, zoals blijkt uit het feit dat de bewegingen in de obligatierendementen van land tot land verschilden. Zo beliep de rendementsdaling in 1993 ongeveer 4 procentpunten in Spanje, Ierland en Italië, en meer dan 2 procentpunten in Denemarken, Griekenland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. In de overige EU-landen waren de dalingen minder omvangrijk.

Grafiek 5 Rendement op 10-jaars obligaties in de Verenigde Staten en Duitsland



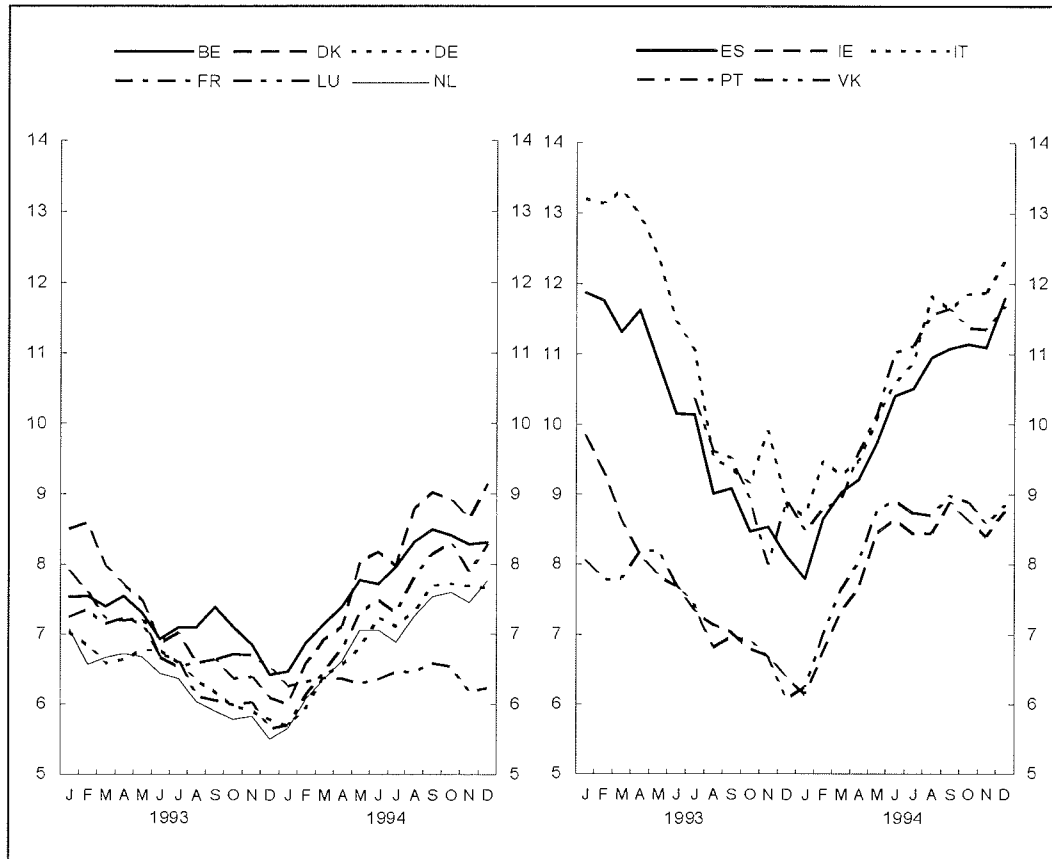
Bron: Nationale gegevens.

In 1994 steeg het lange-termijn obligatierendement in België, Duitsland en Nederland met respectievelijk 189, 213 en 226 basispunten, terwijl in Spanje en Italië een toename met respectievelijk 367 en 350 basispunten werd opgetekend. Bij de pas toegetreden Lid-Staten steeg het rendement op soortgelijke obligaties met 333 basispunten in Zweden en met 338 basispunten in Finland. De redenen van dergelijke verschillen kunnen van land tot land variëren. In het algemeen ziet het er evenwel naar uit dat in de meeste gevallen de stijgingen van het obligatierendement in 1994 grotendeels kunnen worden verklaard door de in het verleden bereikte resultaten op het vlak van de inflatiebestrijding, vroegere wisselkoersontwikkelingen en het verloop van de begrotings-situaties. Al die factoren kunnen de risicowaardering van obligaties van afzonderlijke landen beïnvloeden. Vandaar dat landen zoals Italië en Spanje - en ook Zweden en Finland - waar in het verleden hoge inflatiecijfers werden opgetekend en/of ingrijpende devaluaties of depreciaties plaatsvonden, en die destijds met relatief hoge begrotings-

Grafiek 6

Rendement op langlopende obligaties*

(maandgemiddelden; procenten)



Bron: Nationale gegevens.

* Rendement op 10-jaars obligaties of dichtstbijzijnde looptijd waarvoor gegevens beschikbaar zijn. Vanwege de gebruikte schaal zijn geen gegevens voor Griekenland opgenomen. Zie Tabel 3 voor de gegevens over 1993 en 1994.

tekorten te kampen hadden, in 1994 hun lange-termijn obligatierendementen sterker zagen stijgen dan elders. Daarentegen noteerden landen zoals België, Nederland, Duitsland en Frankrijk - alsook Oostenrijk -, met een beter inflatieverleden, stabielere wisselkoersen en thans geringere begrotingstekorten, aanzienlijk kleinere schommelingen in het rendement van hun langlopende obligaties (zie Grafiek 6).

Terwijl er in 1994 een nauwe band leek te bestaan tussen de algemene stijging van de obligatierendementen in Europa en de beoordeling van de economische fundamentals, het onderliggende reële rentepeil en de toegenomen onzekerheid, werd de opvatting dat de inflatie in de toekomst aanmerkelijk zou kunnen gaan toenemen, in Europa over het algemeen niet bevestigd, gelet op de recente prijsontwikkelingen, de inflatieprognoses van centrale banken en de resultaten van enquêtes in de reële economie. Daarmee samenhangend, werden de inflatoire verwachtingen in de Unie waarschijnlijk getemperd door de recente structurele hervormingen van de Europese arbeidsmarkten die erop gericht zijn de reële loonflexibiliteit te verhogen, door de institutionele wijzigingen die in sommige landen plaatsvonden om de centrale bank een hogere mate van autonomie te geven en door de verscherpte aandacht voor het instandhouden van een laag inflatiepeil. De inflatievoorspellingen van de financiële markten leken evenwel af te wijken van de officiële prognoses in sommige landen, wat

erop wijst dat er heel wat tijd nodig kan zijn om het vertrouwen van de financiële markten te winnen en dat er bezorgdheid bestond over de begrotingstekorten. Ten slotte kunnen ook niet-fundamentele factoren een rol hebben gespeeld en lijkt de toegenomen integratie van de kapitaalmarkten, samen met het gebruik van trading-strategieën met een hefboomeffect, de band tussen de Amerikaanse en Europese obligatiemarkten sterk te hebben aangehaald.

2.3 Ontwikkelingen op andere beleggingsmarkten

In 1993 vertoonden de koersen op de Europese aandelenmarkten over het algemeen een opwaartse tendens. Begin 1994 bevonden de indexcijfers van de verschillende aandelenmarkten zich op of dicht bij hun vorige recordhoogte. Die opwaartse tendens, die op de belangrijkste Europese aandelenmarkten vrij synchroon verliep, lag in het verlengde van de omslag die zich eind 1992 aftekende, toen de markten zicht begonnen te krijgen op het conjuncturele dieptepunt en de daaropvolgende opleving. De belangrijkste factoren achter die stijging waren de steeds duidelijker wordende aanwijzingen voor een economisch herstel en een toeneming van de bedrijfswinsten, die bovendien werden aangemoedigd door verlagingen van zowel de lange - als de korte - rentetarieven. In sommige landen kreeg de stijging van de aandelenkoersen in 1993 ook extra steun van de wisselkoersdepreciatie die het jaar voordien had plaatsgevonden. In de loop van 1994 kwam in heel Europa evenwel een einde aan de opwaartse tendens en op een aantal aandelenmarkten liepen de koersen zelfs terug. Tot op zekere hoogte kunnen die dalingen worden toegeschreven aan een streven naar evenwichtiger samengestelde beleggingsportefeuilles; een hoger obligatierendement vergt immers een hogere aandelenopbrengst om te voorkomen dat beleggers hun aandelen van de hand zouden doen. Dat gezegd zijnde, bleef de daling van de aandelenkoersen relatief beperkt vergeleken met die van de obligatiekoersen, en in de meeste gevallen neutraliseerde zij in 1994 enkel de stijgingen die aan de omslag vooraf waren gegaan. Over het algemeen sloten de Europese aandelenmarkten 1994 af op een niveau dat dicht aansloot bij dat van eind 1993.

De ontwikkelingen op de vastgoedmarkten voor woon- en commerciële gebouwen hebben in de recente conjunctuurcyclus een belangrijke rol gespeeld, zowel in een aantal Europese landen als daarbuiten. De scherpe dalingen van de nominale vastgoedprijzen hadden vaak ernstige gevolgen voor de financiële situatie van gezinnen, makelaarshuizen en banken. In de meeste Lid-Staten waarvoor gegevens beschikbaar zijn, bleven de woningprijzen in 1993-94 stabiel. In Denemarken en Nederland deed zich, als gevolg van lokale factoren, echter een lichte stijging voor. In het Verenigd Koninkrijk stabiliseerden de woningprijzen zich in 1993-94 na een langdurige en ingrijpende daling. Ook de prijzen op de commerciële vastgoedmarkten werden in de meeste landen geleidelijk opnieuw stabiel na de dalingen van de jongste jaren (gemeten aan de hand van de indexcijfers voor vastgoedprijzen die gebaseerd zijn op de verkoop in stedelijke toplokaties). In Spanje en het Verenigd Koninkrijk, bijvoorbeeld, gingen de prijzen lichtjes in de hoogte nadat ze gedurende verscheidene jaren waren teruggelopen.

3. Beleidsontwikkelingen in de EU

In de paragrafen 1 en 2 hierboven is beschreven hoe in de EU het economische tij in de loop van 1993-94 geleidelijk ten goede keerde; terzelfder tijd kregen de

monetaire-beleidsvoerders echter af te rekenen met ernstige problemen die verband hielden met de ontwikkelingen op de valuta- en obligatiemarkten. Ook het verloop van de begrotingssaldi bleef een belangrijke beleidsbepalende factor. Paragraaf 3.1 schetst de achtergrond van het begrotingsbeleid en wordt gevolgd door een evaluatie van het monetaire beleid (paragraaf 3.2) en van de macro-economische policy mix (paragraaf 3.3). De voor de begrotingsindicatoren aangewende gegevens zijn die welke de Commissie in 1994 in haar najaarsprognose heeft gepubliceerd; de gegevens voor 1994 zijn ramingen.

3.1 Begrotingspolitiek

Het begin van de jaren '90 was gekenmerkt door een radicale ommezwaai in het verloop van de algemene overheidstekorten in de Unie. Na een lange periode van afnemende tekorten gaven de begrotingssaldi vanaf 1989 een aanzienlijke verslechtering te zien. De tekorten in de Unie beliepen in 1992 5% van het BBP en in 1993 stegen ze tot 6%, het hoogste peil dat sedert de oprichting van de Europese Gemeenschap was opgetekend. In 1994 liep het gezamenlijke overheidstekort terug, zij het in slechts geringe mate, tot 5,6% van het BBP (zie Tabel 4).

De ontwikkelingen in de afzonderlijke landen stemden in grote lijnen overeen met dit globale patroon. Terwijl het overheidstekort in 1993 in nagenoeg alle Lid-Staten toenam, werd in 1994 een algemene tendens tot daling opgetekend, maar die volstond niet om de omvangrijke stijgingen van 1993 ongedaan te maken. Bijgevolg was over de beschouwde twee jaar in de meeste Lid-Staten sprake van een verslechtering ten opzichte van de in het Verdrag van Maastricht vastgelegde referentiewaarde van 3% van het BBP. Tegelijkertijd werden in 1994 van land tot land aanzienlijke verschillen genoteerd in de verhouding van het tekort tot het BBP. Uitschieters naar boven toe waren Griekenland en Italië, die nog steeds de grootste tekorten lieten optekenen, terwijl in de meeste Lid-Staten de tekorten tussen de 4 en de 6% schommelden. Enkel Duitsland en Ierland hadden een tekort van minder dan 3%, terwijl Luxemburg zelfs een overschot liet zien.

Voor de analyse van de jongste budgettaire ontwikkelingen kan gebruik worden gemaakt van een aantal ramingen van internationale organisaties met betrekking tot de conjuncturele en structurele componenten van de eigenlijke begrotingstekorten. Hoewel met dergelijke ramingen, gezien hun onzekere methodologie, omzichtig moet worden omgesprongen, kunnen zij toch nuttige informatie verstrekken, in het bijzonder voor een evaluatie van de mutaties in het structurele saldo (in tegenstelling tot het peil ervan).

Uit recente ramingen van de Commissie betreffende de structurele tekorten in de EU blijkt dat de budgettaire ontwikkelingen in de Unie als geheel in 1993-94 overwegend, zo niet integraal, een weerspiegeling waren van conjuncturele factoren. In 1994 bleef het gezamenlijke structurele tekort van de Unie vrijwel ongewijzigd, wat erop wijst dat de verbetering van het gezamenlijke tekort toe te schrijven was aan het conjunctuurherstel. Ook in 1993 was de verslechtering van de begrotingstekorten blijkbaar sterk door de recessie beïnvloed, daar de structurele tekorten gemiddeld lichtjes daalden.

Tabel 4 Begrotingsindicatoren voor de Lid-Staten van de EU
(% BBP)

	Vorderingensaldo totale overheid				
	1990	1991	1992	1993	1994 ^(a)
België	-5,4	-6,5	-6,7	-6,6	-5,5
Denemarken	-1,5	-2,1	-2,5	-4,4	-4,3
Duitsland ^(b)	-2,1	-3,2	-2,6	-3,3	-2,9
Griekenland	-14,0	-13,0	-11,7	-13,3	-14,1
Spanje	-3,9	-4,9	-4,2	-7,5	-7,0
Frankrijk	-1,6	-2,2	-3,9	-5,8	-5,6
Ierland	-2,2	-2,1	-2,2	-2,5	-2,4
Italië	-10,9	-10,2	-9,5	-9,5	-9,6
Luxemburg	5,9	2,3	0,3	1,1	1,3
Nederland	-5,1	-2,9	-3,9	-3,3	-3,8
Portugal	-5,5	-6,6	-3,3	-7,2	-6,2
Verenigd Koninkrijk	-1,5	-2,6	-6,2	-7,8	-6,3
EU-12 ^(c)	-4,0	-4,6	-5,0	-6,0	-5,6
Pro memorie: Voor conjunctuur gecorrigeerd tekort EU	-5,5	-5,6	-5,3	-5,0	-4,9
	Bruto schuld totale overheid				
	1990	1991	1992	1993	1994 ^(a)
België	130,8	132,9	133,8	138,9	140,1
Denemarken ^(d)	59,6	64,6	68,8	79,5	78,0
Duitsland ^(b)	43,8	42,1	44,8	48,1	51,0
Griekenland	82,6	86,1	92,3	115,2	121,3
Spanje	45,1	45,9	48,2	59,8	63,5
Frankrijk	35,4	35,8	39,6	45,8	50,4
Ierland	96,8	96,2	93,4	96,1	89,0
Italië	97,9	101,3	108,4	118,6	123,7
Luxemburg	5,4	4,9	6,0	7,8	9,2
Nederland	78,8	78,9	79,9	81,4	78,8
Portugal	67,7	69,3	61,7	66,9	70,4
Verenigd Koninkrijk	...	35,8	42,0	48,3	50,4
EU-12 ^(c)	...	57,0	60,8	66,1	68,9

Bron: Diensten van de Europese Commissie, gebaseerd op door de Lid-Staten verstrekte gegevens, prognoses Europese Commissie (herfst 1994).

(a) Voorlopige cijfers.

(b) West-Duitsland in 1990, daarna geheel Duitsland.

(c) Zie voetnoot bij Grafiek 2.

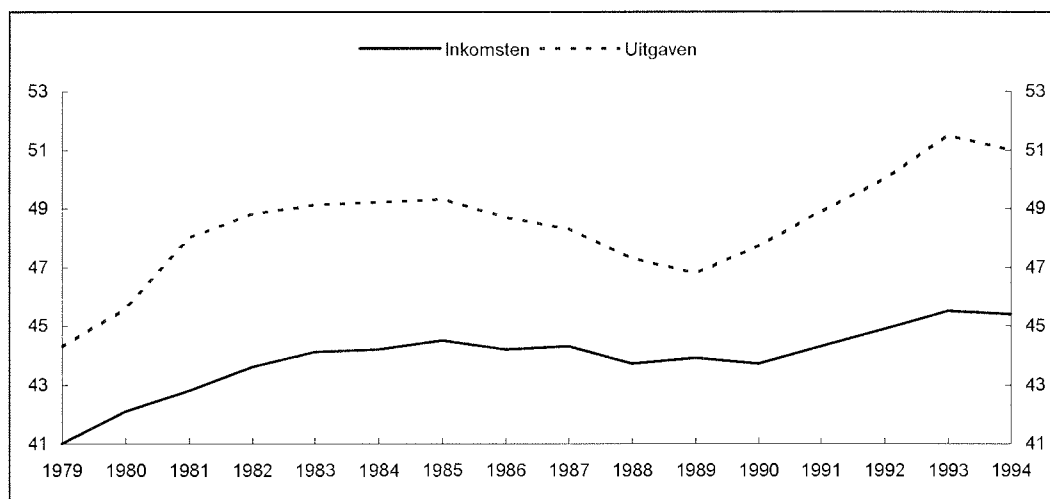
(d) Zie voetnoot (e) bij Tabel 9.

Het onderzoek naar de structurele en conjuncturele componenten van de begrotingstekorten roept tevens de vraag op in hoeverre toekomstige reducties van de begrotingstekorten in de EU-landen afhankelijk zullen zijn van de verwachte voortzetting van de economische groei. Zoals de ervaring van 1993-94 aantoont, is het economische mechanisme volgens welk de overheidsbegroting op de conjunctuurcyclus reageert, tamelijk voor de hand liggend. Via de werking van de zogenoemde "automatische stabilisatoren" geeft de aantrekkende economische activiteit in de opgaande

conjunctuurfase aanleiding tot hogere directe-belastingontvangsten en tot een daling van de werkloosheidsuitkeringen; in geval van een recessie geldt het omgekeerde. Die effecten kunnen echter slechts tijdelijk tegenwicht bieden tegen een verslechtering van de structurele saldi. Een verbetering van deze laatste is niet enkel noodzakelijk om een houdbare begrotingspositie te creëren, maar eveneens om de lange-termijnproblemen aan te pakken waarmee de Lid-Staten worden geconfronteerd. In het bijzonder het probleem van de vergrijzende bevolking veroorzaakt een opwaartse druk op de uitgaven voor onder meer pensioenen en gezondheidszorg, die doorgaans uit lopende inkomsten worden gefinancierd. Gelet op het feit dat aan de recessie een einde is gekomen en dat de economische activiteit zich opmerkelijk aan het herstellen is, ziet het ernaar uit dat het algemene economische klimaat thans bevorderlijk is voor begrotingsconsolidatie.

Aanhoudende inspanningen om de overheidssector minder omvangrijk te maken, zijn eveneens wenselijk. De algemene stijging van de tekorten sedert het begin van het decennium is immers gepaard gegaan met een aanzienlijke verhoging van zowel de overheidsuitgaven als de overheidsinkomsten, waaraan een halt zal moeten worden toegeroepen (zie Grafiek 7). In 1993 bereikten de totale uitgaven en ontvangsten voor de Unie als geheel nieuwe recordhoogten van respectievelijk ongeveer 51,5% en 45,5% van het BBP. In 1994 daalden de uitgaven licht tot 51%, terwijl de overheidsinkomsten zich op hetzelfde peil handhaafden. In 1993 hield de stijging van de uitgaven vooral verband met de toename van de overheidsconsumptie en overdrachtsuitgaven. Als gevolg daarvan verslechterde het primaire overheidssaldo (d.i. het overheidstekort vóór rentebetalingen op de overheidsschuld) tot een tekort van 0,6% van het BBP, terwijl in 1994 slechts een lichte verbetering te noteren viel.

Grafiek 7 Overheidsinkomsten en -uitgaven in de EU
(% BBP voor de Unie als geheel)



Bron: Europese Commissie.

Vermeldenswaard is dat achter de hierboven vermelde cijfers betreffende de uitgaven en inkomsten van de overheid wederom enkele opvallende verschillen tussen de respectieve landen schuilgaan. In 1993, bijvoorbeeld, lag de uitgavenstijging in Denemarken, Griekenland, Spanje en Italië boven het gemiddelde, terwijl voorlopige ramingen lijken te wijzen op een algemene daling in 1994, uitgezonderd in Denemarken,

Griekenland, Frankrijk en Portugal. Op de middellange termijn hebben de meeste EU-landen hun uitgaven en inkomsten in verhouding tot het BBP evenwel aanzienlijk opgevoerd, en in slechts enkele gevallen hebben in een meer recent verleden correcties plaatsgehad. Een lange-termijntendens van steeds hogere uitgaven als percentage van het BBP zal over het algemeen moeilijk kunnen worden gecompenseerd middels een stijging van de inkomsten, met name in die landen waar de huidige inkomstenquote reeds relatief hoog is. Een zwaardere belastingdruk gaat immers vaak gepaard met toenemende belastingontduiking en met nadelige effecten op de economische prikkels en de economische efficiëntie.

Eveneens reden tot zorg is dat de tekortvermeerdering gepaard ging met een aanzienlijke toename van de overheidsuitgaven. Dit veroorzaakt in de economieën van de EU immers een aantal structurele rigiditeiten, die op hun beurt het concurrentievermogen ten opzichte van de rest van de wereld beïnvloeden. Tegen die achtergrond zou de begrotingsconsolidatie in de meeste Lid-Staten in de eerste plaats gericht moeten zijn op het inperken van de lopende overheidsuitgaven, veeleer dan op een verdere verzwaring van de belastingdruk op de particuliere sector.

Ten gevolge van de hierboven besproken ontwikkelingen is in de Unie de bruto schuldratio van de overheid in 1993 met meer dan 5 procentpunten toegenomen tot 66%, en in 1994 met bijna 3 procentpunten tot 69% (zie Tabel 4). Die snelle stijging van de schuldratio in beide jaren weerspiegelde de omvangrijke nieuwe netto financieringsbehoefte van de overheid in de Lid-Staten, en werd in 1993 ook nog in de hand gewerkt door de trage groei van het nominale BBP tijdens de recessie. In sommige landen moet evenwel ook rekening worden gehouden met bijzondere factoren, zoals overheidsdeposito's bij de centrale bank en waarderingseffecten die het gevolg zijn van wisselkoersdepreciaties (voor de schuld in vreemde valuta's), factoren die in enkele gevallen aanleiding gaven tot significante mutaties in de schuldratio. Dit was met name het geval in Denemarken, Griekenland, Spanje, Italië en Portugal. Tussen 1992 en 1994 nam de schuldratio in alle EU-landen toe, behalve in Ierland en Nederland. In Griekenland steeg de schuldratio van 92 tot 121%, in Italië van 108 tot 124%, in Spanje van 48 tot 64%, in Denemarken van 69 tot 78%, in Frankrijk van 40 tot 50%, in het Verenigd Koninkrijk van 42 tot 50% en in Duitsland van 45 tot 51%. De landen (met uitzondering van Luxemburg) waar de schuldratio onder de in het Verdrag van Maastricht vastgelegde 60%-drempel ligt, stevenden over het algemeen snel op die grens af. In andere landen, waar de schuldratio flink boven de 60% lag, nam de divergentie zelfs nog toe; alleen Ierland vormde daar een uitzondering op.

Vanuit analytisch oogpunt is het verloop van de schuldratio's afhankelijk van het verschil tussen de nominale BBP-groei en de impliciete rente op de uitstaande schuld, alsook van de ontwikkeling van het primaire begrotingssaldo. Een hogere nominale BBP-groei en lagere rentetarieven kunnen weliswaar bijdragen tot een verbetering van de schuldquote, maar om het primaire saldo te corrigeren, zullen onvermijdelijk krachtiger inspanningen nodig zijn.

Een aanhoudend gebrek aan evenwicht in de begrotingspolitiek, in de huidige orde van grootte, houdt ernstige risico's in voor de prijsstabiliteit en voor de potentiële groei op langere termijn. Een groot aandeel van de overheidssector in de economie creëert tevens een minder gunstig klimaat voor een op stabiliteit gericht monetair beleid. De "mix" tussen het monetaire en budgettaire beleid wordt in paragraaf 3.3 besproken.

3.2 Monetair beleid

In deze paragraaf worden de monetaire ontwikkelingen in de Lid-Staten van de EU behandeld, waarbij de aandacht vooral uitgaat naar de korte-termijnrente, de monetaire aggregaten en andere monetaire indicatoren. Tevens komen de wijzigingen in en de continuïteit van de monetaire-beleidsstrategieën na de verruiming van de fluctuatiemarges van het EMS-wisselkoersarrangement ter sprake.

Korte-termijnrente

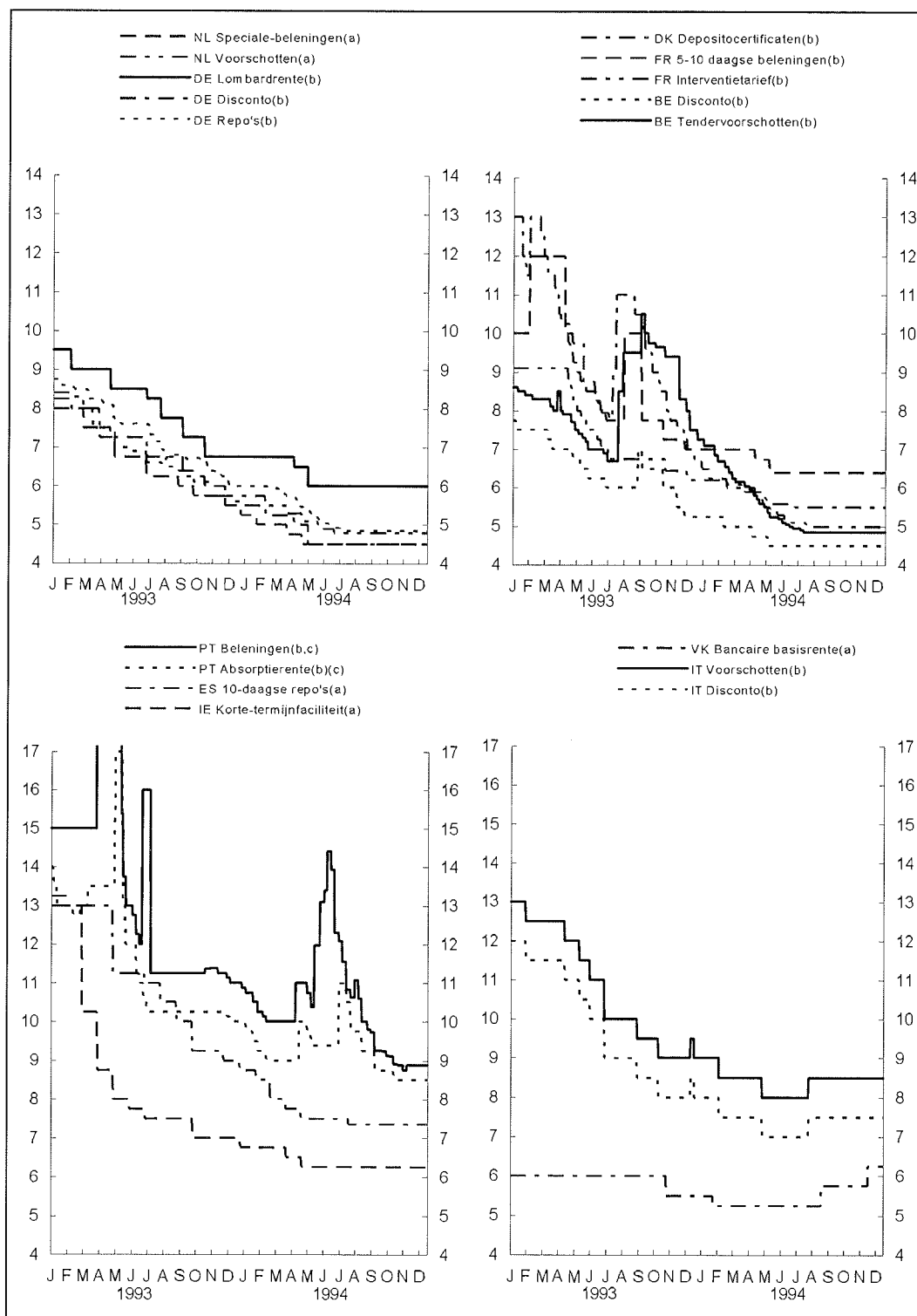
Gedurende het grootste gedeelte van 1993-94 continueerden de centrale banken in de Unie hun beleid gericht op de geleidelijke verlaging van hun officiële of basisrentetarieven, waardoor ook de korte marktrente verder kon zakken (zie Grafiek 8). In sommige Lid-Staten ging de korte rente gedurende korte periodes evenwel fors in de hoogte, als reactie op de in paragraaf 2.1 besproken valutaire spanningen. In het algemeen hield dat proces van verlaging van de officiële of basisrentetarieven tot in de zomer van 1994 aan. Enkel Griekenland en Portugal, die tot aan het einde van het voorjaar van 1994 een hoog rentepeil handhaafden om hun respectieve valuta's tegen speculatieve druk te beschermen, verlaagden hun officiële tarieven pas later op het jaar.

Hoewel de officiële of basisrentetarieven slechts in kleine opeenvolgende stappen werden verlaagd, was de uiteindelijke totale daling aanzienlijk. De Duitse discontovoet, bijvoorbeeld, werd met 4,25 procentpunten verlaagd ten opzichte van zijn hoogste peil in juli 1992; sedert mei 1994 bleef hij ongewijzigd op 4,5%. In de twee jaar tot juli 1994 zakte de Duitse "repo-rente" met 4,85 procentpunten, waarna zij voor de rest van 1994 op 4,85% werd gehandhaafd.

Deels dank zij de omzichtigheid waarmee de aan het wisselkoersmechanisme deelnemende landen hun monetaire beleid versoepelden, konden de wisselkoersspanningen van juli 1993, die in augustus tot de verruiming van de schommelingsmarges leidden, tot bedaren worden gebracht. De deelnemende valuta's keerden binnen hun oude interventielimieten terug of bewogen zich dicht in de buurt van hun vroegere bilaterale bodemkoers ten opzichte van de Duitse mark. In tal van landen ging het herstel van de stabiliteit binnen het wisselkoersarrangement gepaard met een terugkeer naar de "pre-crisis" kortlopende rente-ecarts ten opzichte van Duitsland (zie eveneens Grafiek 4), alsook met een daling van de volatiliteit. Tijdens de zomer van 1993 liep de Belgische driemaands interbancaire rente fors op, maar daalde nadien sterk en bereikte tegen het einde van 1994 opnieuw het peil van die rente in Duitsland. In Nederland schommelde de korte rente licht onder de Duitse, maar omstreeks medio 1994 verdween het positieve ecart. Het verschil van de Franse geldmarktrente ten opzichte van de Duitse bleef gedurende het grootste gedeelte van 1994 tamelijk stabiel. Aan het einde van het jaar deprecieerde de Franse frank enigszins en nam het korte-renteverschil onder druk van politieke ontwikkelingen toe. Elders, en met name in Spanje, gaven soortgelijke doch meer uitgesproken factoren aanleiding tot enige instabiliteit van de wisselkoersen en de korte-rentetarieven.

Buiten het wisselkoersmechanisme, namen de centrale banken van Italië en het Verenigd Koninkrijk, gezien de verslechterde inflatieprognoses, preventieve maatregelen: in de tweede helft van 1994 trokken zij hun officiële rentetarieven op, en onderstreepten aldus hun committering aan de doelstelling om prijsstabiliteit te bereiken en te handhaven.

Grafiek 8 Officiële resp. basisrentetarieven in de Lid-Staten van de EU*
(procenten)



Bron: Nationale gegevens.

* Vanwege de gebruikte schaal zijn geen gegevens voor Griekenland opgenomen. Per ultimo december 1994 bedroeg de Griekse Lombardrente 30%. Tussen maart en mei 1993 bewoog de Portugese beleningsrente zich ook boven de grens van 17%. Tussen deze data is de reeks onderbroken.

(a) Maandultimo.

(b) Weekultimo.

(c) Tarieven voor incidentele transacties(maximaal één week).

Monetaire aggregaten

In 1993-94 liep het monetaire-expansietempo in de afzonderlijke landen sterk uiteen. Die verschillen kunnen echter in hoge mate worden verklaard door uitzonderlijke of tijdelijke factoren, meer bepaald in Duitsland en Frankrijk, waar de monetaire aggregaten, weliswaar in tegengestelde richting, werden verstoord. Die situatie bemoeilijkte de monetaire-beleidsvoering voor de centrale banken die monetaire streefcijfers of indicatieve doelzones vastleggen, en bracht sommige landen ertoe een ruimere waaier van indicatoren te hanteren.

Tabel 5 Monetaire aggregaten - doelstellingen en indicatieve doelzones
(mutaties in procenten per jaar*)

	Doelvariabele	1993		1994		1995
		Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling
Duitsland	M3	4,5-6,5	7,5	4-6	5,7	4-6
Griekenland	M3	9-12	15,0	8-11	8,1	7-9
Spanje	ALP	4,5-7,5	8,6	-	-	-
Frankrijk	M3 ^(a)	4-6,5	-2,1	5	1,2	5
Italië	M2	5-7	7,9	5-7	2,9	5
	Indicatieve variabele	Zone	Uitkomst	Zone	Uitkomst	Zone
Spanje	ALP ^(b)	-	-	3-7	8,2	<8
Verenigd Koninkrijk	M0	0-4	4,5	0-4	5,6	0-4
	M4	3-9	3,3	3-9	5,6	3-9

Bron: Nationale centrale banken.

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

(a) Doelstelling voor de middellange termijn vanaf 1994.

(b) Indicatieve doelzone voor de middellange termijn vanaf 1995.

In Duitsland werd de monetaire groei aangewakkerd door de snelle kredietexpansie en overtrof gedurende het grootste gedeelte van 1993 de doelzone. Na aanzienlijke "overshooting" begin 1994, grotendeels veroorzaakt door wijzigingen in de belastingwetgeving en door de groeiende onzekerheid op de internationale obligatiemarkten, vertraagde het groeitempo van de M3-geldhoeveelheid de daaropvolgende maanden aanzienlijk en kwam omstreeks het einde van het jaar binnen de doelzone (zie Tabel 5). De vertraging in de groei van M3 kwam voornamelijk tot stand doordat, na de normalisering van de rendementscurve en de stijging van de lange rente, niet-banken hun portefeuilles herschikten ten voordele van langlopende bancaire passiva die niet in M3 zijn vervat. Die ontwikkeling werd nog in de hand gewerkt door de tanende invloed van belastingtechnische speciale factoren en door kapitaalafvloeiingen. Ook de particuliere beleggingen in geldmarktfondsen luidend in DM (in 1994 wettelijk toegestaan en niet in M3 opgenomen) speelden een rol.

Ook andere landen die monetaire streefcijfers of indicatieve doelzones hadden vastgelegd, hadden enige moeite om de groei van de geldhoeveelheid in 1993 en 1994 op het juiste pad te houden. In Frankrijk werd in de zomer van 1993 een negatieve monetaire groei opgetekend doordat particuliere beleggers, ten gevolge van wijzigingen in het belastingstelsel, massaal kortlopende financiële instrumenten (in het bijzonder

beleggingen in geldmarktfondsen die in Frankrijk wel in M3 zijn opgenomen) omzetten in een speciale overheidsobligatie en in aandelen van geprivatiseerde bedrijven. Een van de factoren die aan de teruggang van M3 ten grondslag lagen, was de stagnering van de kredietverstrekking aan de particuliere sector. In de loop van 1994 versnelde de groei van M3, ofschoon hij aanzienlijk onder het streefcijfer voor de middellange termijn bleef. Sedert begin 1994 wordt de totale bruto binnenlandse schuld als een supplementaire monetaire indicator gebruikt. Ook daarvan vertraagde in 1994 het groeitempo aanzienlijk, maar bleef positief door de krachtige kredietvraag van de overheid.

Door de portefeuilleherschikkingen die plaatsvonden tegen een achtergrond van aanhoudende financiële innovaties en toegenomen onzekerheid op de obligatiemarkten was de geldvraag in Spanje in 1993 en 1994 vrij volatiel. Het monetaire aggregaat ALP (particulier aangehouden liquide tegoeden) overschreed zowel in 1993 als in 1994 de referentiezone. Dat was in 1993 ook het geval in Italië, deels ten gevolge van betalingsbalansoverschotten. In de eerste helft van 1994 lag de expansie van de ruime geldhoeveelheid M2 in Italië boven de doelzone, maar in het tweede halfjaar liep het groeitempo sterk terug, waardoor de expansie in het vierde kwartaal duidelijk beneden de voor dat jaar vastgelegde doelzone bleef. In het Verenigd Koninkrijk steeg het groeicijfer van de eng gedefinieerde geldhoeveelheid M0 in 1994 tot aanzienlijk boven de indicatieve streefzone, hetgeen wellicht verband hield met eerdere renteverlagingen die de alternatieve kosten van het aanhouden van liquide middelen drukten en met de relatief krachtige groei in de kleinhandel. De M4-groei daarentegen, bleef dicht in de buurt van het midden van de indicatieve doelzone. In Griekenland vertoonde de monetaire groei eerst een opwaartse tendens, en begon nadien te vertragen; omstreeks het einde van het jaar bevond de expansie zich binnen de streefzone.

Voor het geheel van de Unie vertoonde de groei van de geaggregeerde ruime geldhoeveelheid (geharmoniseerde M3) in 1993 een geleidelijke vertraging, en in 1994 stabiliseerde de expansie zich op een jaarlijks gemiddeld groeicijfer van net boven 5,0%. Deze vertraging in het monetaire-expansietempo ging gepaard met een daling van de korte-termijnrente en een herstel van de nominale-inkomingsgroei in de Unie. Die ontwikkelingen moeten echter bekeken worden in het licht van de divergerende tendensen die zich van land tot land aftekenden.

Andere monetaire indicatoren

De reële korte-termijnrente in de Unie, gemeten als het verschil tussen de nominale korte marktrente en de stijging van de consumptieprijzen over de afgelopen twaalf maanden, lag in 1993 hoger dan normaal, gelet op het stadium waarin de conjunctuur zich bevond. Voor de EU als geheel werd nochtans een aanzienlijke daling opgetekend van een piek van 8% in het najaar van 1992 tot een dieptepunt van 3,5% in augustus 1994. Naar aanleiding van de forse conjunctuuropleving veerde de korte reële rente evenwel licht op.

De rendementscurve vertoonde in de loop van 1993-94 een duidelijke ommekeer: zij sloeg in alle Lid-Staten om van een neerwaartse naar een meer normale opwaartse helling (waarbij de eerste verschuivingen zich in Italië en het Verenigd Koninkrijk voordeden), ofschoon, in tegenstelling tot de ervaring in het verleden, het economische herstel in continentaal Europa reeds had ingezet nog voordat de rendementscurve positief was geworden. De ommekeer was aanvankelijk toe te schrijven aan de

hierboven besproken versoepeling van het monetaire beleid; later werd de plotselinge stijging van de lange-termijnrente de dominerende factor.

Hoewel de vastgoedmarkten in een aantal landen vast gestemd waren, bleef het prijsbeloop in 1994 over het algemeen matig; er was derhalve weinig reden voor inflatoire vrees (zie paragraaf 2.3). De prijzen van kortlopende rente-futures wezen echter op een grotere bezorgdheid met betrekking tot de inflatievooruitzichten. In het eerste kwartaal van 1994 deed zich een ommekeer voor in de driemaands Euro-DM rente-futures - wat erop wees dat niet langer een verdere versoepeling maar veeleer een verkrapping van het Duitse monetaire beleid werd verwacht. De driemaands sterling-futures wezen op een nog ingrijpender ommekeer in de verwachtingen ten aanzien van de korterentetarieven. Met dergelijke impliciete verwachtingen moet evenwel omzichtig worden omgesprongen, aangezien deze futures-contracten blijkbaar overdreven reageren op nieuwe informatie of hogere risicopremies kunnen weerspiegelen die verband houden met de toegenomen algemene onzekerheid op de financiële markten.

Wijzigingen in en continuïteit van de monetaire-beleidsstrategieën

Nadat de schommelingsmarges binnen het wisselkoersmechanisme van het EMS op 2 augustus 1993 waren verruimd (zie paragraaf 2.1), hadden de centrale banken van de deelnemende landen in principe de mogelijkheid om de vergrote manoeuvreerruimte aan te wenden voor een monetair beleid waarbij de wisselkoers minder centraal stond. Tal van commentatoren zagen daarin destijds een oplossing voor het beleidsdilemma dat zij in verscheidene landen meenden te bespeuren, namelijk dat de korte rente op een peil moest worden gehandhaafd dat strijdig werd geacht met de zwakke economische groei en een geringe of afnemende inflatie, en dat bovendien onvoldoende rekening hield met de verschillen in de monetaire-transmissieprocessen (zie Kader 2). Voor een dergelijke oplossing die erop neerkwam de wisselkoers als nominaal anker te degraderen, werd doorgaans niet gekozen. Het wisselkoersmechanisme bleef dus functioneren als kader voor de coördinatie van het monetaire beleid in de afzonderlijke Lid-Statens. Toch werden in 1993-94 in een aantal EU-landen de monetaire-beleidsstrategieën enigszins bijgesteld.

Niet veranderd is de finale doelstelling van het monetaire beleid, namelijk prijsstabiliteit, een eerste voorwaarde voor werkgelegenheid en duurzame economische groei. Meer bepaald houdt dat hoofddoel in dat een inflatietempo wordt bereikt dat niet langer storend inwerkt op het spaar- en investeringsgedrag van de economische subjecten.

Binnen het kader van het wisselkoersmechanisme van het EMS, heeft de Bundesbank zich ook in 1993-94 laten leiden door een intermediaire doelstelling voor de M3-geldhoeveelheid, terwijl de centrale banken van de meeste deelnemende landen voor de wisselkoers opteerden als voornaamste intermediaire doelstelling om het hoofddoel te bereiken, ofwel, zoals de Banque de France, intermediaire doelstellingen formuleerden voor zowel de externe waarde van hun valuta als de groei van M3. Ook sommige andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen achtten het in het verleden nuttig een intermediaire monetaire doelstelling te publiceren om zo de wisselkoersdoelstelling

Kader 2

Verschillen in monetaire transmissie

Als monopolie-aanbieder van basisgeld is een centrale bank in staat de geldmarktrente sterk te beïnvloeden, of zelfs te controleren; zij bepaalt immers zelf de voorwaarden waartegen zij liquiditeiten verstrekt of absorbeert. De verschillende kanalen waarlangs dergelijke wijzigingen in de officiële of basisrentetarieven een uitwerking hebben op output en inflatie, maken te zamen het monetaire-transmissieproces uit. Terwijl die kanalen in de EU-landen in het algemeen genomen vrij vergelijkbaar zijn, impliceren transnationale verschillen in de transmissiemechanismen dat een bepaalde rentewijziging in de afzonderlijke Lid-Staten een in tijd en omvang ongelijke uitwerking zal hebben op prijzen en output. In de tweede fase van de EMU kunnen verschillen in transmissieprocessen een bron van beleidsconflicten gaan vormen in de afzonderlijke Lid-Staten, voor zover het rentebeleid dat vereist is om de wisselkoersstabiliteit in stand te houden, zou verschillen van het rentebeleid dat geacht wordt binnenlandse beleidsdoelstellingen te dienen. Die verschillen hebben eveneens belangrijke implicaties voor de toekomstige monetaire unie, zoals besproken in Hoofdstuk II.

Enkele belangrijke verschilpunten tussen de Lid-Staten hebben betrekking op:

- het relatieve belang van financiering tegen vaste lange - rentetarieven versus variabele of korte - rentetarieven;
- omvang en samenstelling van de vermogenspositie van de niet-financiële sectoren;
- de openheidsgraad van de economie en het belang van het wisselkoerskanaal;
- de snelheid waarmee geldmarkttarieven en wijzigingen in officiële rentetarieven doorwerken in de debet- en creditrente;
- verschillen in loon-prijsmechanismen.

Wanneer op deze gebieden divergenties voorkomen, kan het monetaire beleid op meerdere problemen stuiten. Geschiedt de financiering van de particuliere sector hoofdzakelijk tegen variabele of korte-rentetarieven, dan oefent het monetaire beleid, gegeven de samenstelling van de balansen van de particuliere sector, een grotere invloed uit op de economie. Kredietverstrekking tegen korte-rentetarieven aan zowel gezinnen als bedrijven is in de EU relatief minder belangrijk in Denemarken, Duitsland, Nederland en Zweden, en in iets mindere mate, in België, Frankrijk en Oostenrijk.

Omvang en samenstelling van de balansen van de particuliere sector zijn bepalend voor de mate waarin deze potentiële effecten hun invloed doen gelden. Gebeurt de kredietverstrekking overwegend tegen variabele of korte rente (zoals dat het geval is in het Verenigd Koninkrijk en in Ierland), dan draagt dit bij tot een relatief snelle en duidelijke uitwerking van rentewijzigingen op de totale bestedingen. Maar ook wanneer het grootste deel van de schulden tegen vaste en lange-rentetarieven is aangegaan, kan een hoge schuldgraad (zoals in Zweden) invloed hebben op de transmissie.

Wanneer een groot deel van de overheidsschuld is aangegaan tegen variabele of korte rentes, zoals in Portugal, Italië en Griekenland, kan dit tot gevolg hebben dat een monetaire verkrapping vrij snel wordt gecompenseerd door een budgettair effect, in zoverre de toegenomen rentebetalingen op de uitstaande schuld toevloeien aan binnenlandse ingezetenen. Dit effect zal variëren met de schuldgraad van de overheidssector (zie Tabel 4). Op middellange termijn kan er echter een verkrappend effect optreden, met name wanneer de stijgende rentebetalingen en de dreiging van een spiraalbeweging inzake renteverplichtingen de overheid dwingen het begrotingsbeleid te verstrakken. In deze samenhang bestaat een sterke correlatie tussen enerzijds de mogelijkheid voor de overheid om lange-termijnschuld tegen vaste rente te emitteren en anderzijds de inflatiehistorie van een land. Wanneer een ruim aandeel van de schuld in vreemde valuta's luidt, dan ontstaat bovendien een relatie die, via de wisselkoers, loopt van het monetaire beleid naar de begrotingspolitiek.

Kader 2 (vervolg)

De graad van openheid van de Lid-Staten is onder meer bepalend voor de snelheid en de omvang waarmee wisselkoersfluctuaties, veroorzaakt door monetaire maatregelen, inwerken op output en inflatie. Als gevolg van het integratieproces neemt de totale openheid en bijgevolg de gevoeligheid voor externe ontwikkelingen in sommige Lid-Staten toe.

Naarmate de Lid-Staten erin slagen tussen valuta's van de EU stabiele wisselkoersverhoudingen te handhaven, worden de verschillen in de extra-communautaire handelsstromen evenwel een betere maatstaf voor de verschillende betekenis van het transmissiekanaal dat via de wisselkoers loopt. De extra-communautaire openheid is bijzonder hoog in de BLEU en in Ierland, waar de som van in- en uitvoer meer dan 25% van het BBP bedraagt, en is in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk aanmerkelijk groter dan in Frankrijk en Italië.

Verschillen in transmissie kunnen ook te maken hebben met de verschillende snelheid waarmee de geldmarktrente doorwerkt in de debet- en creditrentetarieven die de banken hanteren, of kunnen het gevolg zijn van verschillen in het loon-prijsgedrag, die een invloed hebben op de mate waarin door het monetaire beleid teweeggebrachte veranderingen in het vraagoverschot een weerslag hebben op output en inflatie.

Individuele structuurverschillen vallen relatief gemakkelijk te onderscheiden; in welke mate deze, eenmaal op macro-economisch niveau geaggregeerd, ook een significante rol spelen in het gezamenlijke transmissieproces, is moeilijker vast te stellen. Uit een vergelijking van simulaties met macro-economische modellen kwam als belangrijkste resultaat naar voren dat, wat de vier grootste Lid-Staten betreft, de transmissie van wijzigingen in de officiële rentetarieven naar het nominale BBP in het Verenigd Koninkrijk sneller en sterker is dan in Duitsland, Frankrijk of Italië. Structurele breuken in de empirische relaties zijn evenwel niet uit te sluiten en zouden de toepasbaarheid van die simulatieresultaten op de huidige situatie kunnen wijzigen of zelfs ondermijnen.

Sommige van die verschillen in het transmissieproces zullen de komende jaren waarschijnlijk kleiner worden. Dat kan onder meer het gevolg zijn van de toenemende convergentie van de inflatietempo's binnen de Unie (wat bijvoorbeeld de financiering op lange termijn tegen vaste rentetarieven kan aanmoedigen) of van de groeiende internationale concurrentie en financiële integratie (waardoor de transmissie van de geldmarktrentetarieven naar de rentetarieven voor bancaire kredietverstrekking een meer uniform karakter zou kunnen krijgen). Daar komt nog bij dat recentelijk verscheidene institutionele veranderingen plaatsvonden met betrekking tot de werking van de financiële markten en de arbeidsmarkten, die de convergentie eveneens in de hand kunnen werken (zie Kader 1 wat de arbeidsmarkt betreft). Sommige verschillen met betrekking tot de graad van openheid van de Lid-Staten en de netto-vermogensposities, zullen allicht blijven bestaan, met name die welke verband houden met uiteenlopende preferenties van de economische subjecten.

extra te ondersteunen. Meer recentelijk zagen zij zich evenwel voor de vraag geplaatst of en hoe hun monetaire-beleidsstrategie moest worden aangepast in het licht van de deregulering van de financiële markten, de liberalisering van de internationale kapitaalstromen, de steeds verdergaande economische en financiële integratie, de versturende uitwerking van financiële innovaties en de gewijzigde opzet van het wisselkoersmechanisme.

De centrale banken van enkele grotere en minder open economieën die aan het wisselkoersarrangement deelnemen, waren geneigd hun praktijk inzake monetaire streefdoelen bij te stellen, of kozen voor een alternatieve aanpak. Vanaf 1994 heeft de Banque de France haar doelstelling voor de M3-geldhoeveelheid in een middellange-termijnperspectief geplaatst, met als streefcijfer een geldgroei van 5%, en aangevuld met de totale binnenlandse schuld als een belangrijke financiële indicator. Daarnaast hield zij ook rekening met het verloop van de lange rente en met de

betalingbalans. Nadat in Spanje het grensoverschrijdende kapitaalverkeer in februari 1992 was geliberaliseerd, ondervond de Banco de España steeds meer moeilijkheden bij de beheersing van haar centraal monetair aggregaat ALP. De ontwikkeling van nieuwe financiële instrumenten (in de eerste plaats beleggingsfondsen) en frequente portefeuilleherschikkingen door particuliere beleggers ondermijnden in het recente verleden de stabiliteit nog verder. In die omstandigheden werd vanaf 1994 duidelijk dat ALP enkel een kwantitatief referentiekader kon scheppen om te beoordelen of de monetaire context verenigbaar was met het streven naar prijsstabiliteit. Vanaf 1995 verving de Banco de España haar monetaire streefdoel door een directe inflatiedoelstelling voor de middellange termijn (zie Tabel 6). Tegelijkertijd bevestigde zij haar committering aan de wisselkoers en blijft zij verscheidene andere indicatoren volgen, in het bijzonder ALP. Enkele kleinere open economieën, ten slotte, zoals Denemarken, Nederland en Portugal gaven er met ingang van 1993 de voorkeur aan hun respectieve intermediaire doelstellingen voor (de binnenlandse component van) de monetaire expansie op te geven.

Tabel 6 **Gepubliceerde inflatiedoelstellingen**
(mutaties in procenten per jaar)

	Inflatie-definitie ^(a)	1993		1994		1995	Doelstelling op middellange termijn
		Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling	
Spanje	CPI	-	4,6	-	4,7	-	<3 ^(b)
Frankrijk	CPI	-	2,1	£2	1,6	£2	£2
Italië	CPI	4-5	4,3	3,5	3,9	2,5	-
Finland	CPIX	-	2,6	-	1,3	2	2
Zweden	CPI	- ^(c)	4,7	- ^(c)	2,2	1-3	1-3
Verenigd Koninkrijk	RPIX	1-4	3,0	1-4	2,4	1-4	1-2,5 ^(d)

Bron: Nationale gegevens.

(a) CPI = consumptieprijsindex. CPIX = consumptieprijsindex na eliminatie van indirecte belastingen, subsidies en investeringen in woningen. RPIX = index kleinhandelsprijzen exclusief rentebetalingen over hypotheekleningen.

(b) Doelstelling voor 1997.

(c) De inflatiedoelstelling voor 1993 en 1994 had tot doel een stijging van de onderliggende inflatie te voorkomen.

(d) Tegen het einde van de huidige parlementaire periode (uiterlijk april 1997).

De landen die in 1992 hun lidmaatschap van het EMS-wisselkoersmechanisme opschortten, zagen zich verplicht hun monetaire-beleidsstrategieën grondiger te herzien. Het kwam er daarbij op aan nieuwe wegen te vinden om de publieke opinie te doordringen van hun engagement inzake prijsstabiliteit. De Britse monetaire autoriteiten ontwikkelden daartoe een monetair-beleidskader met een directe inflatiedoelstelling als belangrijkste pijler (zie Tabel 6). Rentebeslissingen worden genomen op basis van een zorgvuldige beoordeling van de inflatievooruitzichten op middellange termijn, rekening houdend met de informatie die door alle beschikbare indicatoren wordt verstrekt, inclusief de eng en ruim gedefinieerde monetaire aggregaten (waarvoor indicatieve doelzones zijn vastgelegd), de effectieve wisselkoers en de activaprijzen. Nadat de lire was begonnen te zweven, werd in Italië meer belang gehecht aan een kwantitatieve monetaire doelstelling,

ofschon tegelijkertijd nog andere indicatoren werden gevolgd, meer bepaald een kredietaggregaat en de wisselkoers. De recente onrust op de krediet- en financiële markten verstoorde evenwel de groei van M2 en bemoeilijkte de interpretatie ervan; in die context besliste de Banca d'Italia voor 1995 een centraal referentiestreefcijfer voor M2 aan te kondigen, dat 5% bedraagt, en gebruik te maken van een reeks indicatoren met betrekking tot de toekomstige inflatoire druk, waarbij met name de wisselkoers een belangrijke rol blijft spelen.

De Bank van Griekenland formuleerde voor de M3-groei een intermediaire doelstelling die verenigbaar is met een afnemend inflatietempo. Bovendien voerde zij een niet-accommoderend wisselkoersbeleid, wat betekent dat de feitelijke depreciatie slechts ten dele compensatie mag bieden voor de inflatieverschillen ten opzichte van concurrerende derde landen. Na de geleidelijke liberalisering van het kapitaalverkeer, die in mei 1994 was voltooid, werd een groter gewicht gegeven aan de wisselkoersdoelstelling en minder de nadruk gelegd op de monetaire doelstelling.

Wat de nieuwe Lid-Staten van de EU betreft, heeft Oostenrijk van oudsher zijn valuta vastgekoppeld aan de Duitse mark als nominaal anker, terwijl Zweden en Finland, nadat zij hadden besloten hun valuta's te laten zweven, expliciete inflatiedoelstellingen formuleerden.

Consistentie van het monetaire beleid in de EU

Het al of niet consistent zijn van het gevoerde monetaire beleid kan niet adequaat worden beoordeeld voor uitsluitend de Unie als geheel; daartoe zijn afzonderlijke landenanalyses vereist. De redenen hiervoor zijn duidelijk. Ten eerste blijven de nationale centrale banken in de tweede EMU-fase verantwoordelijk voor hun eigen monetaire-beleidsvoering. Ten tweede blijven tussen de EU-landen naast conjuncturele verschillen ook structurele discrepanties bestaan, die onder meer de monetaire-transmissiemechanismen beïnvloeden (zie Kader 2) en vermoedelijk slechts zeer geleidelijk zullen afnemen. Voorshands zullen de centrale banken dus te maken hebben met een verschillende beleidsomgeving.

In Duitsland was de economische situatie in 1993-94 van dien aard dat de Bundesbank de beleidskoers voort kon zetten die ze sedert september 1992 voer en die gericht is op de zorgvuldig gedoseerde verlaging van de officiële en basisrentetarieven. Dat beleid werd vooral gerechtvaardigd door de verbeterende vooruitzichten op het gebied van inflatie, waar de sterke Duitse mark, het vooruitzicht op begrotingsconsolidatie en het afsluiten van gematigde loonovereenkomsten in aanzienlijke mate toe bijdroegen. De gestage daling van de Duitse lange rente in 1993 en aan het begin van 1994 leek overigens te bevestigen dat de financiële markten overtuigd waren dat de inflatie op langere termijn zou zakken. Hoewel het groeitempo van M3 zich gedurende een lange periode boven de doelzone bevond, zag men in die overschrijding hoofdzakelijk een tijdelijk fenomeen dat veroorzaakt werd door verschillende uitzonderlijke factoren, en niet zozeer een voorbode van meer inflatie. Aangezien de onderliggende monetaire situatie moeilijk kon worden beoordeeld, was het evenwel zaak een voorzichtig rentebeleid te voeren teneinde de geloofwaardigheid niet in het gedrang te brengen en de onzekerheid op de financiële markten niet nog meer te doen toenemen. Achteraf beschouwd, is de Bundesbank erin geslaagd de monetaire expansie tot binnen de doelzone te brengen en de inflatie te reduceren, onder gelijktijdige handhaving van de geloofwaardigheid van haar M3-strategie en zonder de economische opleving in gevaar te brengen.

Er zijn enkele aanwijzingen dat ook de vastberaden anti-inflatoire koers van andere centrale banken van de EU de afgelopen twee jaar op de financiële markten aan geloofwaardigheid heeft gewonnen. In het laatste gedeelte van 1993 en aan het begin van 1994 verlaagden de centrale banken van de aan het EMS-wisselkoersmechanisme deelnemende landen voorzichtig hun officiële en basisrentetarieven en slaagden zij erin de korte-renteverschillen ten opzichte van Duitsland te verkleinen zonder gedurende het grootste gedeelte van die periode aanzienlijke valutaire spanningen teweeg te brengen. Behalve dat de inflatiecijfers convergeerden, heeft blijkbaar ook het feit dat de economische opleving synchroon verliep, in dit opzicht een positieve rol gespeeld. Aan de andere kant waren er enkele korte periodes van wisselkoersinstabiliteit, die vooral op binnenlandse politieke onzekerheid terug te voeren waren en waardoor de korte-renteverschillen tijdelijk groter werden. De lange-renteverschillen tegenover Duitsland zijn in 1994 daarenboven toegenomen, wat onder meer wijst op het voortbestaan van onderliggende economische problemen (zie paragraaf 2.2).

Wat de niet aan het EMS-wisselkoersarrangement deelnemende landen betreft, wisten de Britse monetaire autoriteiten een grotere geloofwaardigheid te verkrijgen door de beslistheid waarmee zij in 1994 tweemaal hun rentetarieven hebben opgetrokken ter afwending van het inflatiegevaar. Zoals reeds vermeld, steunen de Britse monetaire autoriteiten bij de beoordeling van de inflatoire risico's op een ruime waaier van indicatoren, waaruit zij dan voor de komende twee jaar, bij ongewijzigd beleid, een inflatieprognose afleiden. Toen uit die prognose bleek dat een overschrijding van de voor het einde van de huidige regeringsperiode vastgelegde doelzone (1-2,5%) steeds waarschijnlijker werd, oordeelde men dat een vroegtijdige verhoging van de officiële korte rente gegrond was - ook al bevond de op dat ogenblik heersende inflatie zich op het laagste peil van de afgelopen 27 jaar. Ook in Italië werd het monetaire beleid verscherpt als reactie op aanwijzingen voor een versnelling van de inflatie. Net als in Griekenland, gingen de Italiaanse monetaire autoriteiten gebukt onder de last van een onevenwichtige begrotingssituatie die de policy mix danig uit balans bracht.

Samenvattend kan worden gesteld dat de onzekerheid die veroorzaakt werd door de onrust in het wisselkoersmechanisme in 1992-93, duidelijk heeft gemaakt hoe belangrijk het is dat het monetaire beleid als een geloofwaardig anker voor nominale stabiliteit blijft fungeren. Het rentebeleid moest derhalve omzichtig worden vormgegeven, zonder onnodige risico's, vooral omdat in veel landen onduidelijk was of het begrotingsbeleid en de loonontwikkelingen dezelfde op stabiliteit gerichte koers zouden volgen. Het herstel van de stabiliteit binnen het wisselkoersmechanisme en de aanzienlijke vertraging van het inflatietempo in de hele Unie, kunnen op het eerste gezicht worden beschouwd als een bewijs dat het in de afzonderlijke landen en in de Unie als geheel gevoerde monetaire beleid in het algemeen correct was. In paragraaf 4.1 van dit hoofdstuk wordt hierop teruggekomen, maar dan vanuit een toekomstgerichte invalshoek.

3.3 De macro-economische policy mix

Handhaving van prijsstabiliteit vereist de medewerking en de steun van het begrotingsbeleid teneinde een evenwichtige policy mix te bewerkstelligen. In dat opzicht is de taak van de monetaire autoriteiten de jongste jaren niet eenvoudig geweest. In heel wat Lid-Staten werd deze bovendien bemoeilijkt door stijgende overheidstekorten en een hoge overheidsschuld.

Kader 3 De economische situatie in de nieuwe Lid-Staten

Oostenrijk, Finland en Zweden traden op 1 januari 1995 toe tot de Europese Unie, na een positieve uitslag in de referenda van respectievelijk 12 juni, 16 oktober en 13 november 1994.

Zoals in de meeste EU-landen, trok de economische groei in Oostenrijk in 1994 weer aan - na een stagnatie in 1993 -, terwijl het stijgingstempo van de consumptieprijzen vertraagde. Vergeleken met de begrotingssituatie in de andere nieuwe Lid-Staten lijkt die van Oostenrijk minder uit balans te zijn. Toch is verdere verbetering nodig om aan de in het Verdrag van Maastricht vastgestelde budgettaire convergentiecriteria te voldoen.

De Finse en Zweedse economieën herstellen van een zware recessie. Na de terugval van de produktie in de voorgaande jaren gaven zij in 1994 weer een positieve groei te zien. De diepe recessie in Finland was in belangrijke mate toe te schrijven aan het verlies van buitenlandse afzetmarkten ten gevolge van de ineenstorting van de Sovjetunie. In beide landen heeft de exportgroei de economie uit de recessie getild, maar pas nadat hun valuta's sterk waren gedeprecieerd. In beide landen ontstonden grote overheidstekorten als gevolg van de oplopende werkloosheidsuitkeringen die als automatische stabilisator fungeerden. In Zweden werd dat tekort nog verergerd door de belastinghervorming die in 1989/1990 door het parlement was goedgekeurd en vanaf 1991 haar volle uitwerking kreeg. Door die begrotingstekorten is de overheidsschuld zowel in Finland als in Zweden de jongste jaren fors opgelopen. In het begin van de jaren '90 droegen een bankcrisis en de daarmee verband houdende overheidssteun eveneens bij tot de aanwas van de overheidsschuld. Ondanks de lage inflatie lagen de lange rentes in Finland en Zweden in 1994 boven het EU-gemiddelde. In Zweden bereikte de inflatie in de lente van 1994 een dieptepunt. Ter bestrijding van de toenemende inflatoire druk verhoogde Sveriges Riksbank in de herfst van 1994 haar officiële rentetarieven. In Finland trok Suomen Pankki haar tendertarief in december 1994 met 50 basispunten op.

De belangrijkste economische indicatoren voor de nieuwe Lid-Staten van de EU

		Reëel BBP (a)	Inflatie (b)	Nominale effectieve wisselkoers (1991=100)	Lange rente (c)	Vorderingen- saldo totale overheid ^(d)	Bruto schuld totale overheid ^{(d)(e)}
Oosten- rijk	1993	-0,3	3,6	103,2	6,8	-4,1	63,5
	1994	2,8	3,0	103,8	7,0	-4,4	65,0
	1995	3,1	2,5	105,0	...	-4,9	...
Finland	1993	-2,6	2,2	75,0	8,8	-7,2	61,8
	1994	3,7	1,1	81,2	9,1	-4,7	70,0
	1995	5,0	2,0	85,8	...	-5,0	76,0
Zweden	1993	-2,1	4,7	81,1	8,6	-13,3	74,4
	1994	2,2	2,4	80,2	9,5	-11,7	81,0
	1995	2,7	2,9	80,5	...	-9,6	...

Bronnen: Europese Commissie (reëel BBP, vorderingensaldo totale overheid, bruto schuld totale overheid), nationale gegevens (inflatie (consumptieprijsindex), lange rente), OESO (effectieve wisselkoersen). De cijfers over 1995 zijn ontleend aan de herfstprognoses van de Europese Commissie. De cijfers kunnen nog aan wijziging onderhevig zijn.

(a) Mutaties in procenten per jaar. (b) Jaarcijfers. (c) Procenten, jaargemiddelden. (d) % BBP. (e) Gegevens nog niet volledig in overeenstemming met de in het Verdrag van Maastricht vastgelegde definitie.

Kader 3 (vervolg)

Alle nieuwe EU-landen zijn toegetreden tot het Europees Monetair Stelsel, maar alleen Oostenrijk heeft besloten met ingang van januari 1995 ook deel te nemen aan het wisselkoersarrangement. De Oostenrijkse schilling is reeds geruime tijd zeer stabiel ten opzichte van de Duitse mark. Na een periode van zware druk op de Finse markka en de Zweedse kroon stapten Finland en Zweden in de herfst van 1992 af van hun beleid waarbij hun munt gekoppeld werd aan de Ecu. Na het besluit om de koers van hun munt te laten zweven, kozen de monetaire autoriteiten in beide landen voor een ander monetair-beleidskader, gebaseerd op inflatiedoelstellingen, zonder nog langer de wisselkoers als intermediaire doelvariabele te hanteren. Gezien het huidige gebrek aan macro-economisch evenwicht in de Finse en Zweedse economie, hebben de autoriteiten van beide landen besloten hun toetreding tot het EMS-wisselkoersmechanisme uit te stellen. De uitbreiding van de deelnemers aan het EMS en het wisselkoersmechanisme heeft niet geleid tot wijzigingen in het bestaande pariteitenrooster of in de samenstelling van de Ecu-mand (die krachtens het Verdrag van Maastricht overigens vastligt).

In de eerste plaats kunnen aanhoudend grote financieringsbehoeften van de overheid twijfels doen rijzen over de houdbaarheid van een niet-accomoderende monetaire-beleidskoers, waardoor het vooruitzicht kan ontstaan dat de inflatie zal toenemen en de wisselkoers zal depreciëren. De mogelijkheid bestaat dat de economische subjecten dergelijke vooruitzichten in hun prijzen en loononderhandelingen incalculeren. Ten tweede oefent de als gevolg van zulke tekorten groeiende overheidsschuld druk uit op de kapitaalmarkten en maakt zij de begrotingssituaties steeds gevoeliger voor renteschommelingen, wat de taak van de centrale banken nog bemoeilijkt.

Het begrotingsbeleid in de Unie creëerde aan het begin van de jaren '90 een klimaat dat niet bevorderlijk was voor prijsstabiliteit. Doordat op het vlak van begrotingsconsolidatie geen vooruitgang werd geboekt, raakte het monetaire beleid overbelast. De centrale banken restte geen andere keuze dan een niet-accomoderend beleid te blijven voeren en gedurende een langere periode een hogere korte rente te handhaven dan het geval zou zijn geweest indien het begrotingsbeleid meer steun had geboden. Achteraf beschouwd, was de onevenwichtige policy mix er oorzaak van dat de inflatie te lang op een te hoog peil bleef, wat voor de economische groei allesbehalve optimaal was. Indien het vertrouwen in het monetaire-beleidskader gepaard was gegaan met een meer ondersteunend begrotingsbeleid, dan waren de resultaten met betrekking tot inflatie en economische activiteit wellicht gunstiger uitgevallen.

4. Vooruitzichten en uitdagingen

Om inzicht te krijgen in de factoren die in 1995 het monetaire beleid vermoedelijk zullen beïnvloeden, moeten vooreerst de algemene macro-economische vooruitzichten voor 1995 onder de loep worden genomen en dient de vraag te worden gesteld welk monetair beleid voor de EU als geheel het best met die vooruitzichten strookt. Dan pas kunnen de belangrijkste uitdagingen worden ingeschat, namelijk de risico's verbonden aan de centrale prognoses, het instandhouden van wisselkoersstabiliteit, ontwikkelingen op de obligatiemarkten en begrotingskwesaties. Opgemerkt zij dat ook in dit deel van het

verslag de term Unie of EU voornamelijk betrekking heeft op de Gemeenschap van de Twaalf. Achtergrondinformatie over de nieuwe Lid-Staten wordt verschaft in Kader 3.

4.1 Vooruitzichten

Economische prognoses voor de korte termijn

Volgens de jongste economische voorspellingen van de Europese Commissie, de OESO en het IMF zullen de reële economische ontwikkelingen buiten de Unie het economische herstel in Europa wellicht gunstig blijven beïnvloeden. De productie in de Verenigde Staten zal in 1995 naar verwachting met ongeveer 3% groeien, terwijl de economische opleving in Japan geleidelijk op gang komt: volgens de verwachtingen zal de groei in 1995 aantrekken tot 2,5%. Het is nog niet duidelijk of en in welke mate de economische schade die werd veroorzaakt door de aardbeving in Kobe, het herstel zal afremmen. Voor andere regio's, meer bepaald Zuid-Oost-Azië, wordt ook een voortzetting van de groei in het vooruitzicht gesteld. Verwacht wordt dat de wereldhandel met 6% zal groeien. Wat de externe invloeden op de inflatie betreft, wordt rekening gehouden met aanhoudende prijsstijgingen voor alle categorieën van internationaal verhandelde goederen. Wat de weerslag van die ontwikkelingen zal zijn op de prijzen in de Unie, zal mede afhangen van de wisselkoersverhoudingen in 1995.

Tabel 7 Prognoses voor de belangrijkste economische ontwikkelingen in de EU
(mutaties in procenten per jaar)

	1995			1996	
	EC	OESO	IMF	EC	OESO
Reëel BBP	2,9	3,0	2,9	3,2	3,2
Investeringsen ^(a)	5,7	5,3	4,9	6,3	5,9
Werkgelegenheid	0,8	0,9	0,7	1,1	1,1
BBP-deflator	2,8	2,5	2,7	3,0	2,6
Tekort totale overheid ^(b)	-4,7	-5,1	-5,1	-3,9	-4,2
Lopende rekening ^(b)	0,5	0,5	...	0,6	0,6

Bron: Europese Commissie (EC), OESO, IMF.

(a) Reële toename van bruto investeringen in vaste activa.

(b) % BBP, Nationale Rekeningen Europese Commissie.

De economische vooruitzichten voor de EU-landen voor 1995 moeten worden gezien tegen de achtergrond van de geleidelijke verbetering van het economische klimaat in 1994, bij een aantrekkende economische groei en een werkloosheid die niet langer toenam.

Volgens de voorspellingen van de Europese Commissie, het IMF en de OESO (zie Tabel 7), zal de activiteit zich in 1995 in de hele EU vermoedelijk herstellen; de reële BBP-groei zou gemiddeld bijna 3% bedragen. De groei zal waarschijnlijk ook in hoge mate synchroon verlopen; enkel in Ierland en Denemarken (en ook in Finland) zal de activiteit waarschijnlijk ietwat sneller groeien dan het gemiddelde, terwijl voor Griekenland een aanhoudend relatief trage groei in het vooruitzicht wordt gesteld. Wat de groeibestanddelen betreft, zal de nettohandel - en dan vooral de groei van de uitvoer - wellicht een belangrijke stuwende kracht blijven. In het licht van het gestaag verbeterende ondernemersklimaat, zullen de investeringen in 1995 vermoedelijk krachtig

opveren. De particuliere consumptie, die in 1994 ondermaats was gebleven, zal wellicht aantrekken aangezien het consumentenvertrouwen de jongste maanden is verbeterd en een einde is gekomen aan de stijging van de werkloosheid. Daar staat echter tegenover dat de consumptie negatief zou kunnen worden beïnvloed door de belastingverhogingen die in een aantal landen zijn aangekondigd of eerlang van kracht zullen worden.

Ten gevolge van de toename van de netto buitenlandse vraag, zullen zowel de handelsbalans als de lopende rekening van de Unie als geheel in 1995 vermoedelijk verder blijven verbeteren. Wat de afzonderlijke landen betreft, wordt verwacht dat de lopende rekening in 1995 het sterkst zal verbeteren in Italië, terwijl voor Denemarken een lichte verslechtering in het vooruitzicht wordt gesteld, vooral ten gevolge van de krachtige toename van de binnenlandse vraag.

Voor de Unie als geheel wordt verwacht dat de inflatie van 1994 tot 1995 licht zal vertragen tot net onder de 3%. Evenals voor de reële groei het geval is, zullen ook de inflatiecijfers vermoedelijk verder convergeren: volgens de voorspellingen zal de inflatie in de meeste Lid-Staten rond de 2 à 3% schommelen; Griekenland, en in mindere mate Spanje, Italië en Portugal, zullen daar de belangrijkste uitzonderingen op vormen.

Naar het zich laat aanzien, zullen de loonontwikkelingen een zeer belangrijk element zijn van de inflatieprognose voor de Unie. Hoewel voor 1995 een lichte toename van de looninflatie en van de arbeidskosten per eenheid produkt in het vooruitzicht wordt gesteld, zal die stijging in de meeste landen wellicht aanmerkelijk lager blijven dan tijdens vroegere herstelfasen. Voor de meeste landen wordt voor 1995 rekening gehouden met een daling van de werkloosheidscijfers en een positieve groei van de werkgelegenheid. Het werkloosheidspeil zou echter aanzienlijk boven het niveau blijven dat tijdens vroegere economische oplevingen in dit stadium werd opgetekend, wat erop wijst dat het peil van de structurele werkloosheid intussen nog is toegenomen. Bovendien is er sprake van duidelijke inflatierisico's, zoals onderstaand besproken.

In de volgende paragrafen wordt het monetaire beleid beoordeeld in het licht van de hierboven uiteengezette prognoses.

Monetaire doelstellingen in de afzonderlijke landen

In een aantal landen hebben de monetaire autoriteiten voor 1995 intermediaire en/of finale doelstellingen aangekondigd. Rekening houdend met het specifieke monetaire-beleidskader in de respectieve landen, zijn al die aankondigingen gericht op het bereiken van prijsstabiliteit, zowel in de huidige fase van aantrekkende economische groei als op de middellange termijn.

Wat de aan het wisselkoersmechanisme van het EMS deelnemende landen betreft, heeft de Bundesbank, net als in 1994, voor de Duitse M3 een doelzone van 4-6% afgekondigd, die als verenigbaar wordt beschouwd met de potentiële groei en prijsstabiliteit. Die doelstelling gaat uit van een normatief inflatiecijfer van 2%, een 2,75% belopende groei van de potentiële produktie en een daling met 1% van de trendmatige omloopsnelheid. Met die doelzone wil de Bundesbank ook de buitensporige monetaire groei, die gemiddeld over 1994 plaatsvond, zoveel mogelijk neutraliseren. Naast haar verplichtingen in het kader van het EMS-wisselkoersarrangement, wil de Banque de France de M3-geldhoeveelheid in Frankrijk op middellange termijn met niet méér dan 5% laten groeien; wat de inflatie betreft, heeft zij zowel voor 1995 als voor de middellange

termijn een bovengrens van 2% vooropgesteld. De Banco de España heeft bevestigd dat zij wisselkoersstabiliteit blijft nastreven en een inflatiedoelstelling geformuleerd die inhoudt dat de inflatie tegen 1997 onder de 3% zou moeten uitkomen. Andere landen die aan het wisselkoersmechanisme deelnemen, hebben zich voorgenomen het monetaire beleid uitsluitend op de wisselkoers af te stemmen om prijsstabiliteit te verwezenlijken.

Wat de landen betreft die niet aan het wisselkoersarrangement deelnemen, hebben de autoriteiten van het Verenigd Koninkrijk hun inflatiedoelstelling van 1-4% bevestigd; het is de bedoeling dat de inflatie zich uiterlijk tegen april 1997 in de onderste helft van die zone bevindt. De Banca d'Italia van haar kant zal het monetaire beleid zodanig vormgeven dat de voor 1995 vastgelegde inflatiedoelstelling - eind september 1994 op 2,5% vastgesteld - haalbaar is.

Mochten er tekenen zijn die erop wijzen dat de aantrekkende economische groei in de Lid-Staten gepaard gaat met een toenemende inflatoire druk, dan is het zaak het monetaire beleid in een vroeg stadium te verkrappen, ook gelet op het feit dat de economie slechts met vertraging op dat beleid reageert. Dat geldt voor alle Lid-Staten; waakzaamheid is evenwel vooral geboden in de landen met een relatief hoge inflatie en, derhalve, met een onvolkomen convergentie.

Consistentie van het nationale monetaire beleid en de situatie binnen de Unie

Voor landen die prioriteit geven aan stabiele wisselkoersen, kan het nationale monetaire beleid geacht worden onderling verenigbaar te zijn als het bijdraagt tot convergentie naar prijsstabiliteit, zonder dat daarbij grote druk op de wisselkoers ontstaat. Voor de andere landen lijkt het relevanter het nationale monetaire beleid als verenigbaar te omschrijven als het leidt naar convergentie in het vlak van prijsstabiliteit.

Op grond van die criteria kan worden gesteld dat de monetaire-beleidsdoelstellingen voor 1995 in grote lijnen consistent zijn. Op het ogenblik dat dit verslag wordt geschreven, zijn er evenwel nog enkele conjuncturele verschillen. Sommige landen zijn al verder gevorderd in de cyclus dan andere. Daar komt nog bij dat een aantal economieën hun herstelfase zijn ingegaan met een kleinere output gap en een hogere rente dan andere.

In de huidige omstandigheden zijn de structurele verschillen waarschijnlijk een groter gevaar voor de onderlinge verenigbaarheid dan de conjuncturele verschillen. De structurele verschillen tussen de Lid-Staten (met betrekking tot de particuliere en overheidsschuld en de schuldstructuur, de werkloosheidscijfers, de inflatie, enz.) impliceren immers dat de nationale centrale banken in een verschillende economische context moeten opereren (zie Kader 2). Negatieve ontwikkelingen, zoals een ontoereikende begrotingsconsolidatie in landen waar de begrotingssituatie kritiek is, zouden gevolgen kunnen hebben voor de wisselkoersstabiliteit in die landen. Op de langere termijn zal beleidsconsistentie wellicht gemakkelijker haalbaar zijn naarmate de structurele convergentie voortschrijdt.

Wat de gevolgen voor de consistentie van de in 1994 opgetekende stijging van de lange rente betreft, moet er rekening mee worden gehouden dat een verandering in de lange rente van land tot land een verschillende weerslag heeft, afhankelijk van de financiële structuur van de bewuste economieën. Sommige landen waar de obligatierendementen bijzonder sterk zijn gestegen, hebben een particuliere sector die

relatief weinig beroep doet op lange-termijnkrediet tegen vaste rente. Hogere rendementen spelen daar dus niet zo'n belangrijke rol. Dat is het geval in Spanje en Italië. Grotere verschillen tussen de lange-rentetarieven van de verschillende landen zouden evenwel problemen kunnen opleveren voor de beleidsconsistentie, aangezien deze op middellange termijn de investeringen en de potentiële output negatief kunnen beïnvloeden en, vooral in hoge-schuldenlanden, de begrotingsconsolidatie kunnen bemoeilijken.

4.2 Uitdagingen voor de toekomst

Inflatoire risico's in de economische prognoses

Gegeven de kracht van de economische opleving, lijkt de centrale projectie voor de inflatie-ontwikkeling gunstig. Dat heeft tot op zekere hoogte te maken met de vorige recessie, die in een aantal landen aanzienlijke output gaps heeft doen ontstaan. In sommige landen zal de werkelijke groei van het BBP in 1995 vermoedelijk onder de potentiële groei blijven of die slechts licht overschrijden, waardoor de output gap slechts langzaam afneemt. In andere landen lijkt de output gap reeds vrij klein te zijn. Het is evenwel moeilijk het niet-inflatoire groeipotentieel correct in te schatten. De potentiële productie kan immers negatief beïnvloed zijn door de toename van de structurele werkloosheid en het lage investeringspeil; bovendien kunnen prijsverhogingen ook voortvloeien uit knelpunten in afzonderlijke sectoren van de economie. Een argument tegen al te grote bezorgdheid over de output gaps is dat kapitaal nu blijkaar met meer flexibiliteit wordt ingezet dan in het verleden het geval was.

De loonontwikkelingen zijn een belangrijke onzekerheidsfactor in de inflatieprognoses. Na twee jaar van gematigde loonstijgingen, bestaat thans het risico dat de economische opleving aanleiding geeft tot een sterkere opwaartse loondruk. Daar staat tegenover dat de werkloosheid hoog is en dat de loonflexibiliteit in sommige landen wellicht is toegenomen als gevolg van recente afspraken tussen de sociale gesprekspartners en/of arbeidsmarkthervormingen.

Het succes van een op stabiliteit gericht beleid kan ook in andere opzichten in het nauw worden gebracht door de wijze waarop de arbeidsmarkt werkt. Het is algemeen bekend dat het peil van de structurele werkloosheid de jongste jaren verder is gestegen, wat betekent dat de conjuncturele opleving het werkloosheidsprobleem slechts ten dele zal kunnen oplossen. In weerwil van de hoge werkloosheidscijfers mogen aanhoudend matige loonstijgingen dan ook niet als vanzelfsprekend worden beschouwd; de economieën kunnen immers al gauw op bottlenecks stuiten of met een gebrek aan geschoolde arbeidskrachten worden geconfronteerd. Indien in een periode van hoogconjunctuur de werkloosheid hoog zou blijven, bestaat bovendien het risico dat de publieke opinie zich gaat wenden tegen een beleid dat erop gericht is prijsstabiliteit te bereiken en te handhaven. Om het structurele werkloosheidsprobleem op te lossen, zijn maatregelen aan de aanbodzijde van de economie vereist, toegespitst op het wegwerken van rigiditeiten op de arbeidsmarkt. Vooruitgang op dit gebied is van vitaal belang voor prijsstabiliteit.

Inflatoire risico's zijn er ook in de landen waarvan de valuta de jongste jaren gedeprimeerd is. Tot dusver hebben de recente wisselkoersbewegingen op de binnenlandse consumptieprijzen een geringer effect gesorteerd dan wat men had kunnen verwachten op basis van de ervaringen uit het verleden. Aangezien de

wisselkoersdepreciatie een reële-inkomensdaling heeft teweeggebracht, bestaat evenwel het gevaar dat diegenen die erop achteruit zijn gegaan, het gunstiger economisch klimaat zullen trachten aan te grijpen om hun inkomenspositie te herstellen.

Opwaartse inflatoire druk kan ook ontstaan als gevolg van ontwikkelingen buiten de Unie. Zo zou de stijging van de wereldhandelsprijzen een ernstige reden tot bezorgdheid kunnen worden.

Handhaving van stabiliteit binnen het wisselkoersmechanisme van het EMS

De verruiming van de schommelingsmarges in augustus 1993 kwam tegemoet aan het verlangen om de weerslag van "eenrichtings-speculatie" op de wisselkoersen te beperken en in plaats daarvan voor de speculanten een "tweerichtings-risico" te creëren. De beste garantie om in de toekomst wisselkoersspanningen te beperken, is evenwel de voortschrijdende convergentie naar lagere inflatiecijfers, die ervoor zorgt dat de concurrentieposities niet al te sterk uit de pas gaan lopen. De voor 1995 in het vooruitzicht gestelde sterke convergentie van de groeicijfers zal bovendien de spanningen verminderen tussen de trager en de sneller groeiende economieënspanningen die in 1992 in sommige landen die tot de eerstgenoemde groep behoren een conflict veroorzaakten tussen de interne en externe doelstellingen. Meer in het algemeen zal de combinatie van voortgaande duurzame convergentie en optimistische economische vooruitzichten ertoe bijdragen dat het economische beleid een consistentere aanzien krijgt.

Toch mag niet uit het oog worden verloren dat zich met name aan het einde van 1994 periodes van wisselkoersspanning hebben voorgedaan. Daaruit is duidelijk gebleken dat de markten alert zijn op het geringste teken van beleidsconflict, in het bijzonder in landen met een grote overheidsschuld en/of grote politieke onzekerheid.

Implicaties van de ontwikkelingen op de obligatiemarkten voor het monetaire beleid

Welke implicaties de recente ontwikkelingen op de obligatiemarkten kunnen hebben voor het beleid in 1995, is - zoals reeds uiteengezet in paragraaf 2.2 - afhankelijk van de mate waarin de stijging van de nominale lange rentes veroorzaakt werd door toegenomen inflatieverwachtingen, hogere reële rentestanden of groeiende onzekerheid.

In de meeste EU-landen lijkt de algemene stijging van de obligatierendementen geen aanwijzing te zijn voor een onmiddellijk aanwakkeren van de inflatie; een reactie via het monetaire beleid zou derhalve ongepast zijn. In landen waar de inflatoire dreiging imminenter is, dient het monetaire beleid te worden verkrappt.

De stijging van de lange rentes weerspiegelt wellicht ten dele de wereldwijde toename van het internationale reële rentepeil ten gevolge van de gunstiger internationale groeivoorzichten, en vergt dus wellicht geen beleidsingreep. Voor zover de stijging van de reële rentetarieven op nationaal niveau tevens de uitdrukking is van een uit de huidige en in het vooruitzicht gestelde overheidstekorten resulterend verdringingseffect, is het gevaar evenwel niet denkbeeldig dat het huidige herstel wordt bemoeilijkt en toekomstige groeiperspectieven worden geremd.

De van land tot land uiteenlopende ontwikkeling van de obligatierendementen kan erop wijzen dat de markten zich ernstig zorgen maken, in het bijzonder over de begrotingssituaties, en dat de aandacht wordt toegespitst op de relatieve prestaties over een lange periode op het gebied van wisselkoers- en prijsstabiliteit. Naast het reeds vermelde verdringingseffect lijkt de bezorgdheid over het begrotingsbeleid vooral voort te vloeien uit de toegenomen onzekerheid over de houdbaarheid van de begrotingssituaties en de daarmee gepaard gaande vrees voor een versoepeling van de anti-inflatoire beleidskoers. Een en ander impliceert dat de gepaste reactie op hogere rendementen een krasser begrotingsbeleid is. Om de onzekerheid te doen afnemen, moet het monetaire beleid ervoor zorgen dat de geloofwaardigheid van het anti-inflatoire beleidskader duurzaam verzekerd blijft.

Tabel 8 Overheidsfinanciën in de Lid-Staten van de EU
(prognoses voor 1995-96; % BBP)

	Vorderingensaldo totale overheid		Bruto schuld totale overheid	
	1995	1996	1995	1996
België	-4,7	-4,0	138,7	136,0
Denemarken	-3,0	-2,2	78,0 ^(a)	78,2 ^(a)
Duitsland	-2,4	-2,0	59,4	58,9
Griekenland	-13,3	-12,9	125,4	128,1
Spanje	-6,0	-4,7	65,8	66,1
Frankrijk	-4,9	-3,9	53,4	55,6
Ierland	-2,0	-1,5	83,7	79,1
Italië	-8,6	-7,9	126,8	128,6
Luxemburg	1,6	2,0	9,8	9,9
Nederland	-3,5	-2,7	78,8	78,0
Portugal	-5,8	-4,8	71,7	72,3
Verenigd Koninkrijk	-4,6	-3,4	52,4	53,1
EU-12 ^(a)	-4,7	-3,9	72,9	73,4

Bron: Diensten van de Europese Commissie, gebaseerd op door de Lid-Staten verstrekte gegevens, prognoses Europese Commissie (herfst 1994).

(a) Zie voetnoot (e) bij Tabel 9. Na correctie bedraagt het geschatte schuldniveau per de jaartijdstip 54,6% BBP in 1995 en 55,2% BBP in 1996.

(b) Zie voetnoot bij Grafiek 2.

Vooruitzichten met betrekking tot het begrotingsbeleid

Volgens ramingen van de Commissie is het gemiddelde begrotingstekort in de Unie in 1994 met 0,4 procentpunten teruggelopen tot 5,6% van het BBP. Naar verwachting zullen de feitelijke tekorten in 1995 in vrijwel alle landen van de Unie verminderen, waardoor het EU-gemiddelde op 4,7% van het BBP zou uitkomen, ofschoon slechts enkele landen de norm van 3% van het BBP zullen halen (zie Tabel 8). De tekortreductie zal in 1995 grotendeels uit conjuncturele factoren voortvloeien; er worden echter ook enkele structurele verbeteringen in het vooruitzicht gesteld. Dit ten spijt, zullen tal van landen wellicht grote structurele tekorten blijven optekenen, en uit prognoses voor de langere termijn kan worden afgeleid dat de feitelijke overheidstekorten in een aantal landen zeer omvangrijk zullen blijven, ondanks de voortgaande economische opleving. De schuldratio's zullen, gemiddeld beschouwd, vermoedelijk

verder verslechteren: van 69% van het BBP in 1994 tot 73% in 1995. Indien de huidige reële rentetarieven en groeicijfers aanhouden, zou het moeilijker kunnen worden om de schuldratio's te stabiliseren of terug te dringen, vooral in de landen met een uitzonderlijk hoge uitstaande schuld.

Het begrotingsbeleid zal een cruciale rol spelen in het verwezenlijken van een duurzaam niet-inflatoir herstel. Het is zaak dat de regeringen in de EU welomschreven structurele budgettaire aanpassingsmaatregelen nemen, maar het risico is niet denkbeeldig dat inspanningen tot begrotingsconsolidatie achterwege blijven in een periode waarin de feitelijke tekorten automatisch door de conjuncturele opleving worden teruggedrongen. De ervaring van het einde van de jaren '80, toen tal van regeringen hun begrotingsbeleid versoepelden in het licht van de stevige economische groei, moet in dit opzicht als een les worden beschouwd. Vooruitgang met begrotingsconsolidatie is niet alleen nodig om de begrotingen opnieuw in een houdbare koers te leiden en de overheidsschuld naar een aanvaardbaar peil terug te dringen, maar ook om de rente op de kapitaalmarkt te helpen verlagen. Een dergelijke vooruitgang is ook van essentieel belang om in een conjunctuurfase waarin de productie haar potentieel nadert, de inflatoire druk onder controle te houden. Zonder aanhoudende inspanningen om de structurele component in de begrotingssaldi terug te dringen, kan geen duurzame vooruitgang worden geboekt op weg naar een houdbare begrotingspositie en een meer evenwichtige policy mix in de hele Unie. Begrotingsconsolidatie is des te belangrijker in die landen waar op het monetaire beleid reeds een te zware last weegt. In dat opzicht is het van het allergrootste belang dat de in de convergentieprogramma's aangepane verbintenissen worden nagekomen en dat meer aandacht wordt besteed aan de verstoringen van bestaande belasting- en sociale-zekerheidsregelingen. Bij structurele hervormingen van de overheidssector en bij de consolidatie-inspanningen zou de nadruk vooral op uitgavenbeperkingen moeten worden gelegd, veeleer dan op belastingverhogingen. Dat zou aan de efficiëntie van de economie ten goede komen, bijdragen aan een afname van de potentiële inflatoire druk en waarborg bieden voor een duurzame economische groei van de Europese economieën.

B. VOORUITGANG IN HET CONVERGENTIEPROCES

1. De rol van het EMI bij de beoordeling van de convergentie

Het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap bepaalt dat de landen die toetreden tot de Economische en Monetaire Unie eerst moeten voldoen aan de nodige voorwaarden voor de introductie van één munt. Het Verdrag kent aan het EMI een belangrijke rol toe bij de beoordeling van de bereikte convergentie. Ingevolge artikel 109 J, lid 1, dienen zowel het EMI als de Commissie aan de Europese Raad verslag uit te brengen, waarbij vooral wordt nagegaan of een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt, op grond van de hierna volgende criteria :

- "het bereiken van een hoge mate van prijsstabiliteit; dit blijkt uit een inflatiepercentage dat dicht ligt bij dat van ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren;

- het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën; dit blijkt uit een begrotingssituatie van de overheid zonder een buitensporig tekort als bedoeld in het Verdrag;
- de inachtneming van de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, gedurende ten minste twee jaar, zonder devaluatie ten opzichte van de munt van een andere Lid-Staat;
- de duurzaamheid van de door de Lid-Staat bereikte convergentie en van zijn deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, hetgeen tot uitdrukking komt in het niveau van de rentevoet voor de lange termijn.”

In de verslagen van de Commissie en het EMI wordt ook rekening gehouden met de ontwikkeling van de Ecu, de resultaten van de integratie van de markten, de situatie en de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen, en een onderzoek naar de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid produkt en andere prijsindicatoren.

In het verslag van het EMI, dat in de loop van 1996 zal worden uitgebracht, zal worden nagegaan welke mate van convergentie elke Lid-Staat heeft bereikt.

Daarnaast brengt het EMI, ingevolge artikel 7 van zijn Statuten, eenmaal per jaar verslag uit aan de Europese Raad, met onder andere een beoordeling van de vorderingen naar convergentie in de Unie. Dit Jaarverslag van het EMI voldoet behalve aan de verplichting ingevolge artikel 11 van de Statuten eveneens aan de verplichtingen krachtens artikel 7 en behandelt derhalve ook de convergentievoortgang. Het EMI beschouwt dit verslag als de aanzet tot de voorbereiding van het eerste volwaardige verslag conform artikel 7, dat later dit jaar zal worden uitgebracht.

Deze paragraaf steunt grotendeels op de eerder in dit Verslag gemaakte analyse van het prijsverloop, de budgettaire ontwikkelingen, de wisselkoersen en de lange rente en plaatst deze tegen de achtergrond van de noodzaak tot convergentie. Tabel 9 bevat een overzicht van de beschikbare cijfers. Andere factoren waarmee bij de evaluatie van de mate van duurzame convergentie rekening dient te worden gehouden, zullen worden behandeld in de toekomstige verslagen op grond van artikel 7. Aangezien de nieuwe Lid-Staten op 1 januari 1995 tot de Unie zijn toegetreden, worden in dit hoofdstuk over de convergentie in 1993-94 enkel de twaalf landen die op dat ogenblik deel uitmaakten van de Unie behandeld. Terwijl de statistische gegevens voor de uiteindelijke beoordeling van de convergentie in het in artikel 109 J, lid 1 bedoelde verslag, door de Commissie dienen te worden verstrekt, wordt in dit Verslag gebruik gemaakt van gegevens uit verschillende bronnen. Zij zijn niet definitief, maar aangenomen wordt dat zij het beoogde doel benaderen. Teneinde deze en andere onderwerpen nader te belichten, wordt voorts gebruik gemaakt van kaders waarin de juridische grondslag, statistische aspecten en punten voor nadere overweging worden verduidelijkt in het licht van de verdragsbepalingen inzake convergentie.

Tabel 9 Economische indicatoren en de convergentiecriteria uit het Verdrag van Maastricht

		Inflatie ^(a)	Lange rente ^(b)	Vorderingensaldo totale overheid ^{(c)(d)}	Bruto schuld totale overheid ^{(e)(d)}
België	1993	2,8	7,2	-6,6	138,9
	1994	2,4	7,7	-5,5	140,1
Denemarken	1993	* 1,3	* 7,3	-4,4	79,5 ^(e)
	1994	** 2,0	** 7,8	-4,3	78,0 ^(e)
Duitsland	1993	4,1 ^(f)	6,5	-3,3	# 48,1
	1994	3,0 ^(f)	7,0	# -2,9	# 51,0
Griekenland	1993	14,5	23,4	-13,3	115,2
	1994	10,8	20,8	-14,1	121,3
Spanje	1993	4,6	10,2	-7,5	# 59,8
	1994	4,7	10,0	-7,0	63,5
Frankrijk	1993	2,1	6,8	-5,8	# 45,8
	1994	* 1,6	* 7,2	-5,6	# 50,4
Ierland	1993	** 1,5	** 7,7	# -2,5	96,1
	1994	2,4	7,9	# -2,4	89,0
Italië	1993	4,3	11,3	-9,5	118,6
	1994	3,9	10,6	-9,6	123,7
Luxemburg	1993	3,6	6,9	# 1,1	# 7,8
	1994	*** 2,1	*** 6,4	# 1,3	# 9,2
Nederland	1993	2,6	6,4	-3,3	81,4
	1994	2,7	6,9	-3,8	78,8
Portugal	1993	6,5	10,0	-7,2	66,9
	1994	5,2	10,4	-6,2	70,4
Verenigd Koninkrijk	1993	*** 1,6 ^(g)	*** 7,5	-7,8	# 48,3
	1994	2,4 ^(g)	8,1	-6,3	# 50,4

Bronnen: Nationale gegevens (inflatie (consumptieprijnsindex), lange rente), Europese Commissie (vorderingensaldo totale overheid, bruto schuld totale overheid, zie ook voetnoot (e)). De statistische gegevens ter beoordeling van de vraag of de Lid-Staten aan de convergentiecriteria voldoen moeten door de Europese Commissie worden verstrekt.

*,**,*** = Eerste, tweede en derde plaats wat de inflatie betreft.

= overheidstekort gaat 3% BBP niet te boven; overheidsschuld gaat 60% BBP niet te boven.

(a) Jaarcijfers.

(b) Jaargemiddelden in procenten.

(c) % BBP.

(d) Cijfers voor 1994 zijn voorlopig.

(e) De schuld van de totale overheid is niet gecorrigeerd voor de door het Deense Sociale-verzekeringsfonds aangehouden activa t.o.v. niet-overheidssectoren, overheidsdeposito's bij de centrale bank ten behoeve van het deviezenbeheer, en overheidsschuld ten gevolge van de financiering van overheidsondernemingen. Overeenkomstig de uitspraken van de Raad en de Commissie ter zake van artikel 1, lid 4, van Raadsverordening 3605/93 van 22 november 1993 moeten voor Denemarken deze posten apart worden vermeld. Hiervoor gecorrigeerd bedraagt de schuldpositie 52,1% BBP per ultimo 1993 en 53,5% BBP per ultimo 1994.

(f) Mutatie consumptieprijzen in West-Duitsland.

(g) De inflatiedoelstelling in het Verenigd Koninkrijk richt zich op de consumptieprijnsindex exclusief rentebetalingen (RPIX). Deze inflatiemaatstaf, die nauwer aansluit bij de geharmoniseerde definitie van de consumptieprijns zoals die nu in studie is, nam op jaarbasis in 1993 toe met 3,0% en in 1994 met 2,4%.

Hoewel de convergentiecriteria die zijn vastgelegd in het Verdrag en het Protocol in dit Verslag afzonderlijk worden behandeld, dient te worden onderstreept dat zij een samenhangend en geïntegreerd geheel vormen. Op het ogenblik dat zij formeel worden toegepast, moet aan alle criteria samen zijn voldaan en mag de ene vereiste niet ter compensatie voor de andere worden gebruikt. De afzonderlijke criteria dienen strikt te worden geïnterpreteerd en toegepast. Zodoende zullen zij bijdragen aan de versterking van een algemene samenwerking op het gebied van monetair en economisch beleid in de tweede fase en de basis leggen voor het gemeenschappelijke, op stabiliteit gerichte monetaire beleid in de derde fase.

2. Prijsstabiliteit

2.1 Inflatiepercentages in 1993-94

Zoals blijkt uit tabel 9 lagen de gemiddelde inflatiepercentages op jaarbasis in elk van de drie best presterende landen van de Unie zowel in 1993 als in 1994 dicht bij het peil dat doorgaans wordt beschouwd als prijsstabiliteit, te weten 2% of minder. In 1993 waren de bedoelde landen Denemarken, Ierland en het Verenigd Koninkrijk¹, met een inflatiepercentage tussen 1,3% en 1,6%. In 1994 hadden Frankrijk, Denemarken en Luxemburg de laagste inflatiecijfers, namelijk 1,6 à 2,1%.

Verscheidene Lid-Statens benaderden dicht de inflatiepercentages van deze best presterende landen. In 1993 waren dat Frankrijk, Nederland en België, met een inflatie tussen 2,1 en 2,8%. In 1994 behoorden België, Ierland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk tot deze groep, met een inflatie van om en nabij 2,5%, gevolgd door Duitsland met een inflatie van 3%.

In de vier landen die kennelijk nog de grootste achterstand hebben op het vlak van prijsstabiliteit, is de inflatie de afgelopen paar jaar sterk teruggelopen. In Italië is de inflatie sinds 1990 gestaag afgenomen, tot 4,3% in 1993 en 3,9% in 1994, terwijl in Spanje de gemiddelde inflatie in die twee jaren iets boven 4,5% lag. Portugal heeft zijn inflatie de afgelopen vier jaar met meer dan de helft teruggedrongen tot 6,5% in 1993 en 5,2% in 1994. Griekenland boekte eveneens vooruitgang, al werd voor dat land nog een inflatie van twee cijfers opgetekend (14,5% in 1993 en 10,8% in 1994).

2.2 Beoordeling van de prijsstabiliteit

In het algemeen is de voorbije twee jaar aanzienlijke vooruitgang geboekt ten aanzien van de convergentie naar prijsstabiliteit. Zoals uiteengezet onder punt A, heeft de recessie daar ongetwijfeld een belangrijke rol bij gespeeld. De effectieve vraag was zwak en de loonstijging matig, en vooral in 1994 werden aanzienlijke produktiviteitswinsten geboekt. Deze ontwikkelingen waren krachtig genoeg om de inflatoire impulsen die uitgingen van de forse muntontwaarding in verscheidene landen te onderdrukken. Een andere, wellicht nog belangrijker factor is echter de uitgesproken

¹ Gebaseerd op de "Retail Price Index" (RPI). De maatstaf die geen rekening houdt met de rentelasten op hypothecaire leningen (RPIX) en die de geharmoniseerde definitie van consumptieprijzen die thans wordt onderzocht dichter benadert, steeg met 3% in 1993 en 2,4% in 1994.

Kader 4

Prijsstabiliteit

1. Juridische grondslag

Ingevolge artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap dient het inflatiecriterium te worden beoordeeld aan de hand van het relatieve inflatiepercentage dat "dicht ligt bij dat van ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren."

Het Protocol (nr. 6) betreffende de convergentiecriteria – waarnaar wordt verwezen in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap – bepaalt in artikel 1 het volgende :

"Het in artikel 109 J, lid 1, eerste streepje, van het Verdrag bedoelde criterium inzake prijsstabiliteit betekent dat een Lid-Staat een houdbare prijsontwikkeling heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan anderhalf procentpunt hoger ligt dan dat van ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities."

2. Statistische aspecten

Hoewel er een aantal punten van overeenkomst zijn in de methodes voor de berekening van de indexcijfers van de consumptieprijzen in de EU-landen, bestaan er ook belangrijke verschillen. Alvorens expliciet wordt bepaald welke landen voldoen aan het voornoemde criterium, moeten eerst duidelijke vorderingen worden gemaakt in het werk dat de Europese Commissie (EUROSTAT) heeft ondernomen in nauw overleg met het EMI en met medewerking van de Werkgroep voor de harmonisatie van de consumptieprijzen, namelijk de ontwikkeling van geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen die op het niveau van de Unie onderling vergelijkbaar zijn. Daartoe heeft de Commissie aan de Raad een voorstel voor een verordening voorgelegd. Voor zover de werkzaamheden vorderen, zouden de Lid-Staten in principe in staat zijn tegen januari 1997 de eerste geharmoniseerde twaalfmaands gegevens voor het indexcijfer van de consumptieprijzen samen te stellen. Voor de verslagen die de Commissie en het EMI in de loop van 1996 opmaken, wordt een tussenoplossing overwogen, waarbij gebruik zou kunnen worden gemaakt van cijfers die, op basis van beschikbare gegevens, zoveel mogelijk geharmoniseerd zijn. Vooralsnog zijn de in deze paragraaf gemaakte vergelijkingen gebaseerd op de nationale cijfers.

3. Punten voor nadere overweging

In Protocol nr. 6, artikel 1, wordt niet ondubbelzinnig bepaald op welke referentiewaarde het inflatiecriterium dient te worden toegepast, daar dat artikel gewag maakt van het begrip "ten hoogste de drie Lid-Staten die het best presteren". Bovendien doet de formulering de vraag rijzen hoe de "houdbaarheid" van de prijsontwikkeling moet worden beoordeeld.

verandering in de economische-beleidsopvattingen. Prijsstabiliteit wordt thans beschouwd als een van de hoofddoelstellingen van de economische politiek in het algemeen en als de hoofddoelstelling van het monetaire beleid in het bijzonder. Er dient echter te worden opgemerkt dat de gemiddelde inflatie in de Europese Unie, namelijk circa 3%, nog altijd boven het peil lag dat verenigbaar wordt geacht met prijsstabiliteit.

Om de geloofwaardigheid van het beleid ter verwezenlijking van dit doel te versterken, moeten de reeds bereikte resultaten worden behouden en in de toekomst nog worden verbeterd. Het huidige herstel van de economieën van de EU-landen kan het gevaar voor inflatoire spanningen doen toenemen; het verder terugdringen van de inflatie zou heel wat moeilijker kunnen zijn dan in het recente verleden. Daarom is het belangrijk

dat de sociale gesprekspartners loonakkoorden afsluiten die de prijsstabiliteit niet in gevaar brengen, dat ondernemingen aanpassingsinspanningen blijven leveren met het oog op produktiviteitsverbetering en dat de begrotingspolitiek de economische opleving optimaal benut om structurele maatregelen te nemen die het tekort verminderen in plaats van te steunen op een verbetering van de conjuncturele begrotingscomponent of haar toevlucht te nemen tot een verhoging van de indirecte belastingen en zodoende de inflatieverwachtingen in gevaar te brengen.

De komende periode zal voor de Lid-Staten dan ook een test zijn waaruit zal blijken of ze in staat zijn de aangegane verbintenis inzake prijsstabiliteit aan te houden en nog te versterken. Op het vlak van het monetaire beleid is grote waakzaamheid geboden. Het is de taak van elke centrale bank van de EU niet accommoderend op te treden bij ontsparingen op andere gebieden in hun economieën en tijdig in te grijpen indien de inflatiedruk toeneemt of inflatievooruitzichten verslechteren. Een en ander zal aan een duurzame groei zonder inflatie ten goede komen. Het monetaire beleid alleen zal evenwel overbelast worden als het niet wordt ondersteund door een coherent beleid op alle andere gebieden.

3. Houdbaarheid van de begrotingssituaties

3.1 De begrotingssituaties in 1993-94

De begrotingscijfers in Tabel 9 werden door de Europese Commissie verstrekt in het najaar van 1994 en zijn mogelijk voor herziening vatbaar. Uit die gegevens blijkt dat de verhouding tussen het begrotingstekort en het BBP in 1994 in tal van EU-landen licht is verbeterd, maar niettemin op een zorgwekkend peil bleef. Tussen 1993 en 1994 is de schuldratio in de meeste landen fors toegenomen.

In 1993 bleven twee landen (Ierland en Luxemburg) onder de referentiewaarde van 3% voor de tekort/BBP-ratio; in 1994 drie (Duitsland, Ierland en Luxemburg). Tussen de overige landen bleven grote verschillen bestaan. In 1994 bedroeg het tekort 3,8% van het BBP in Nederland en 4,3% in Denemarken, terwijl verscheidene andere Lid-Staten nog steeds tekorten te zien gaven van 5,5% tot 7% van het BBP (België, Spanje, Frankrijk, Portugal en het Verenigd Koninkrijk). Ten slotte werden aanzienlijke tekorten opgetekend in Italië (9,6%) en Griekenland (14,1%).

De verhouding tussen de overheidsschuld en het BBP bedroeg enkel in Duitsland, Frankrijk, Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk minder dan 60% in 1993 en 1994. In Spanje werd de ratio van 60% overschreden in 1994. In een aantal andere landen (Ierland, Nederland en Portugal) lag de verhouding in 1994 tussen 70 en 90%. Twee van die landen slaagden erin hun schuldratio tussen 1993 en 1994 te verminderen. In Griekenland en Italië lag de verhouding tussen 115 en 124% en liep tijdens de beschouwde periode verder op, terwijl zij voor België in beide jaren om en nabij 140% bedroeg.

Kader 5

Overheidsfinanciën

1. Juridische grondslag

Artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap bepaalt dat aan het volgende criterium moet worden voldaan :

"het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën; dit blijkt uit een begrotingssituatie van de overheid zonder een buitensporig tekort als bedoeld in artikel 104 C, lid 6". Het Protocol (nr. 6) betreffende de convergentiecriteria stipuleert in artikel 2 dat dit criterium inhoudt "dat ten aanzien van de Lid-Staat op het tijdstip van het onderzoek geen Raadsbesluit krachtens artikel 104 C, lid 6, van het Verdrag is genomen, waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken Lid-Staat een buitensporig tekort bestaat."

In artikel 104 C wordt de procedure bij buitensporige tekorten vastgesteld. Ingevolge artikel 104 C, lid 2 en 3, dient de Commissie een verslag op te stellen indien in een Lid-Staat:

a) "de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands produkt een bepaalde (in het Protocol op 3% van het BBP vastgestelde) referentiewaarde overschrijdt, tenzij

hetzij de verhouding in aanzienlijke mate en voortdurend is afgenomen en een niveau heeft bereikt dat de referentiewaarde benadert;

hetzij de overschrijding van de referentiewaarde slechts van uitzonderlijke en tijdelijke aard is en de verhouding dicht bij de referentiewaarde blijft;

b) de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands produkt een bepaalde (in het Protocol op 60% van het BBP vastgestelde) referentiewaarde overschrijdt, tenzij de verhouding in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert."

Bovendien zullen in het door de Commissie opgestelde verslag "alle andere relevante factoren" in aanmerking worden genomen. Voorts kan de Commissie een verslag opstellen indien zij – ook al is aan het criterium voldaan – van mening is dat er gevaar voor een buitensporig tekort in een Lid-Staat aanwezig is. Het Monetair Comité (of het Economisch en Financieel Comité) zal advies uitbrengen over het verslag van de Commissie. Ten slotte zal de Raad van de Europese Unie, overeenkomstig artikel 104 C, lid 6, op aanbeveling van de Commissie en na een algehele evaluatie te hebben gemaakt, met gekwalificeerde meerderheid van stemmen besluiten of er in een Lid-Staat al dan niet een buitensporig tekort bestaat.

2. Statistische aspecten

De statistische basis voor het onderzoek van de budgettaire ontwikkelingen bestaat uit vergelijkbare gegevens die worden verzameld volgens de principes van de Nationale Rekeningen, overeenkomstig het Europees Stelsel van Economische Rekeningen (tweede versie). Die gegevens worden verstrekt door de Commissie, die zich op haar beurt baseert op door de Lid-Staten verstrekte cijfers. De gegevens in dit verslag werden in november 1994 door de Commissie gepubliceerd.

3. Punten voor nadere overweging

De toepassing van de volgende bepalingen van het Verdrag zal nader moeten worden onderzocht :

- "de verhouding (tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het BBP) is in aanzienlijke mate en voortdurend afgenomen en heeft een niveau bereikt dat de referentiewaarde benadert, of, ..., de overschrijding van de referentiewaarde is slechts van uitzonderlijke en tijdelijke aard en de verhouding blijft dicht bij de referentiewaarde";

- "tenzij de verhouding (tussen de overheidsschuld en het BBP) in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert";

- "andere relevante factoren".

3.2 Beoordeling van de houdbaarheid van de begrotingssituaties

Het Verdrag van Maastricht erkent de grote risico's die zijn verbonden aan een onevenwichtig begrotingsbeleid. Daarom bepaalt het Verdrag dat de Europese Raad vanaf de tweede fase van de EMU op geregelde tijdstippen een onderzoek dient uit te voeren naar de begrotingssituatie in de afzonderlijke Lid-Staten en voorziet het met ingang van de derde fase in sancties tegen Lid-Staten die buitensporige tekorten hebben. Op basis van de gegevens die in het eerste halfjaar van 1994 beschikbaar waren en rekening houdend met de adviezen van de Commissie en van het Monetair Comité, besliste de Europese Raad in september 1994 dat tien Lid-Staten (alle Lid-Staten met uitzondering van Ierland en Luxemburg) een buitensporig tekort hadden. In het geval van Ierland, dat in 1994 een tekort van 2,4% van het BBP had en een schuldratio van bijna 90%, tegenover respectievelijk 2,5% en 96% in 1993, werd rekening gehouden met de vooruitgang die in het verleden werd geboekt bij het terugdringen van de schuldratio. Overeenkomstig artikel 104 C, lid 7, van het Verdrag deed de Europese Raad aanbevelingen aan de Lid-Staten om hun begrotingssituatie weer op een houdbare koers te brengen.

Het EMI maakt zich grote zorgen over de budgettaire ontwikkelingen in de Lid-Staten. De verslechtering van de begrotingssituaties, die in 1990 een aanvang had genomen, hield in 1993 aan en werd in 1994 slechts licht omgebogen. In de meeste gevallen is de aanmerkelijke verslechtering sinds 1990 slechts gedeeltelijk toe te schrijven aan de recessie en is zij voor een groot deel het gevolg van een structurele verslechtering over een lange periode. Bovendien was de verbetering op het gebied van de begrotingstekorten in 1994 hoofdzakelijk het gevolg van de conjuncturele opleving en werd - op enkele uitzonderingen na - geen noemenswaardige vooruitgang geboekt in het terugdringen van de structurele tekorten. Het feit dat de recente toename van de tekorten gepaard is gegaan met een forse groei van zowel overheidsuitgaven als -inkomsten baart eveneens zorgen. Een en ander heeft nadelige gevolgen voor de aanbodzijde van de economie en voor de groeivoorzichten op de middellange termijn.

Indien de onderliggende structurele onevenwichtigheden blijven bestaan, zal zelfs een duurzaam economisch herstel niet tot een drastische verbetering van de begrotingssituaties leiden. Mocht het economische klimaat op termijn verslechteren en mochten de begrotingssituaties dus opnieuw de negatieve gevolgen ondervinden van een conjunctureel bepaalde vertraging van de inkomsten en een toename van de uitgaven, dan zouden de bestaande structurele onevenwichtigheden snel weer merkbaar zijn in de feitelijke tekorten. Maar zelfs al zou een aanhoudende groei gedurende een langere periode de feitelijke tekorten aanzienlijk helpen terugdringen, bijvoorbeeld tot circa 3% van het BBP, dan nog zou dit niet noodzakelijk als een houdbare situatie kunnen worden bestempeld. Een tekort/BBP-ratio in die orde van grootte in een periode van krachtige economische activiteit zou veeleer ontoereikend worden geacht voor een blijvende vooruitgang in het herstel van de begrotingssituatie.

Daarom zou het begrotingsbeleid erop gericht moeten zijn de komende opleving te benutten om een afdoende mate van begrotingsconsolidatie te bewerkstelligen. Het herstel dat zich in alle Lid-Staten van de EU aftekent, biedt de gelegenheid om de budgettaire trend van de afgelopen jaren om te buigen. Een klimaat van aanhoudende economische groei zou namelijk meer moeten aansporen om de uitgaven onder controle te brengen en de werking en omvang van de overheidssector grondig te hervormen. Dit zou het begrotingsbeleid weer meer armslag geven, zodat de automatische stabilisatoren

bij toekomstige recessies opnieuw een rol kunnen spelen, zonder daarom de begrotingstekorten tot boven 3% van het BBP te stuwen. Ten gronde geldt dat het tijdig keren van negatieve budgettaire trends van wezenlijk belang is om de vooruitzichten op duurzame groei te verbeteren en de doelmatigheid van het monetaire beleid voor het bereiken van prijsstabiliteit te verhogen.

Bij het beoordelen van de convergentie van het begrotingsbeleid komen ook belangrijke aspecten aan het licht wanneer gekeken wordt naar de bestaande schuldenlast en het trendmatige verloop ervan. In landen met een zeer hoge schuld/BBP-ratio moet een duidelijke afname te zien zijn en moet een beleid worden gevoerd dat ervoor zorgt dat de schuldratio als bepaald in het Verdrag in voldoende mate afneemt en de referentiewaarde in een bevredigend tempo benadert. Voor die landen waar de schuld/BBP-ratio thans meer dan 60% bedraagt, geldt dat hoe hoger de oorspronkelijke schuldratio is, hoe kleiner het begrotingstekort dient te zijn. In sommige gevallen vereist dit hoge primaire overschotten of zelfs een aanhoudend begrotingsoverschot. Deze impliciete relatie tussen tekort- en schuldrends versterkt de opvatting dat het bereiken van een tekort van ongeveer 3% van het BBP niet in alle gevallen als afdoende kan worden beschouwd.

4. Wisselkoersstabiliteit

4.1 Wisselkoersontwikkelingen in 1993-94

De wisselkoersontwikkelingen zijn uitvoeriger behandeld in paragraaf A.2. In deze paragraaf wordt een zeer korte samenvatting gegeven. De juridische grondslag en een beoordeling door de Raad van het EMI worden weergegeven in het kader.

Net als het jaar voordien, kwamen de wisselkoersen binnen het EMS in 1993 onder grote druk te staan. In de eerste helft van 1993 vonden twee herschikkingen plaats (het Ierse pond, de Spaanse peseta en de Portugese escudo werden gedevalueerd) en op 2 augustus 1993 leidden ongekende spanningen op de valutamarkt tot het gezamenlijke besluit van de ministers van financiën en de presidenten van de centrale banken om de EMS-fluctuatiemarges voor verplichte interventie te verbreden tot + en -15%, met behoud van de bestaande spilkoersen. Krachtens een bilaterale overeenkomst werd de schommelingsmarge tussen de Nederlandse gulden en de Duitse mark gehandhaafd op + en -2,25%.

Onmiddellijk na de verruiming van de marges daalden alle munten die voorheen deel uitmaakten van de smalle band, met uitzondering van de Nederlandse gulden, tot onder hun voormalige bodemkoers ten opzichte van de Duitse mark. Tussen augustus en half oktober 1993 bedroegen die afwijkingen tussen 4 en 8,5% voor het Ierse pond, de Franse frank, de Belgische frank en de Deense kroon. De Spaanse peseta en de Portugese escudo bleven binnen hun voormalige bredere marges ten opzichte van de Duitse mark.

Gedurende het grootste deel van 1994 bleef de werkelijk benutte bandbreedte dicht bij 6%, behalve tijdens drie korte periodes waarin de afwijkingen opliepen tot 8%. In januari en december 1994 verzwakte de Spaanse peseta en in juni de Portugese escudo. De Belgische frank, de Nederlandse gulden en tijdelijk ook het Ierse pond waren in deze periodes de sterkste valuta's.

Kader 6

Wisselkoersstabiliteit

1. Juridische grondslag

Artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap bepaalt dat aan het volgende criterium moet worden voldaan :

"de inachtneming van de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, gedurende ten minste twee jaar, zonder devaluatie ten opzichte van de munt van een andere Lid-Staat".

Artikel 3 van het Protocol (nr. 6) betreffende de convergentiecriteria, waarnaar wordt verwezen in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, stipuleert het volgende :

"Het in artikel 109 J, lid 1, derde streepje, van het Verdrag bedoelde criterium inzake deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel betekent dat een Lid-Staat ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek, zonder grote spanningen de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft kunnen aanhouden. Met name mag de betrokken Lid-Staat tijdens die periode de bilaterale spilkoers van zijn valuta tegenover die van een andere Lid-Staat niet op eigen initiatief hebben gedevalueerd."

2. Beoordeling

Op 7 oktober 1994 gaf de Raad van het EMI het volgende advies betreffende de fluctuatiemarges van het EMS-wisselkoersmechanisme, dat later werd bekrachtigd door de Raad van de Europese Unie :

"1. Op 2 augustus 1993 hebben de ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten gezamenlijk besloten de fluctuatiemarges voor verplichte interventies van het EMS-wisselkoersmechanisme te verbreden tot 15%, zonder de spilkoersen te wijzigen. De ervaring heeft ondertussen uitgewezen dat de bredere band heeft bijgedragen aan een houdbare graad van wisselkoersstabiliteit binnen het EMS door speculatieve aanvallen op de valuta's die aan het wisselkoersmechanisme deelnemen, af te weren en aldus aanzienlijke wisselkoersdepreciaties of buitensporige interventies op de valutamarkten en hun mogelijke inflatoire gevolgen te voorkomen. In het licht van deze ervaring en onder de huidige omstandigheden vindt de Raad van het EMI het wenselijk de bestaande regeling te behouden.

2. Terzelfder tijd beveelt de Raad van het EMI aan dat de Lid-Staten blijven streven naar het vermijden van aanzienlijke wisselkoersschommelingen door hun beleid te richten op het bereiken van prijsstabiliteit en het verminderen van de overheidstekorten, en zodoende een bijdrage leveren om te voldoen aan de criteria die zijn opgesomd in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag en het desbetreffende Protocol".

Drie landen bleven in 1993-94 buiten het wisselkoersmechanisme van het EMS, te weten Griekenland, Italië en het Verenigd Koninkrijk.

Zoals elders reeds opgemerkt, werd de algemene indruk dat de wisselkoersspanningen sinds de verruiming van de marges waren afgenomen, grotendeels bevestigd door de dalende trend van de wisselkoersvolatiliteit, de geringere volatiliteit van de korte-renteverschillen en een aanzienlijke vermindering van steuninterventies ten behoeve van munten die onder neerwaartse druk stonden.

4.2 Beoordeling van de wisselkoersstabiliteit

Uit de ervaringen van de afgelopen paar jaar kunnen verscheidene lessen worden getrokken. De economische fundamentals, en in het bijzonder alle factoren die de ontwikkeling van de inflatie bepalen, oefenen een belangrijke invloed uit op het wisselkoersverloop. Wanneer markten reageren op nieuws of hun verwachtingen bijstellen, houden zij niet alleen rekening met de huidige stand van de convergentie, maar ook met vroegere ervaring. De markten moeten overtuigd zijn dat het algemene macro-economische beleid doeltreffend is afgestemd op het bereiken van prijsstabiliteit. Geloofwaardigheid wordt het best in de hand gewerkt door een standvastig beleid en adequate aanpassingen van het institutionele kader, waartoe ook de onafhankelijkheid van de centrale banken moet worden gerekend. Politieke factoren of onverwachte en ingrijpende gebeurtenissen kunnen echter niet worden uitgesloten en de eventuele onzekerheid die zulke gebeurtenissen meebrengen, kan dan ook reacties van de valutamarkten uitlokken.

Tegen deze achtergrond heeft de Raad van het EMI aan de EU-Raad een beoordeling gegeven van de fluctuatiemarges van het EMS (zie Kader 6). De Raad van het EMI vond het in de gegeven omstandigheden raadzaam om de bestaande regeling te behouden en grote wisselkoersschommelingen verder tegen te gaan door het beleid van de Lid-Staten te richten op prijsstabiliteit en de vermindering van de begrotingstekorten. De Raad deelde die mening.

5. Convergentie van de lange-rentetarieven

5.1 De lange-rentetarieven in 1993-94

Dit punt heeft betrekking op de gegevens in Tabel 9. Hoewel die niet volledig vergelijkbaar zijn, worden de daarin opgenomen lange-rentevoeten als de meest relevante beschouwd. Er wordt verder gewerkt aan een zo representatief en vergelijkbaar mogelijke serie lange-rentevoeten.

De convergentie van de lange rente vertoonde in beide beschouwde jaren een gelijkend patroon. In 1993 en 1994 lag het gemiddelde rentepeil op jaarbasis van acht Lid-Staten (alle EU-landen met uitzondering van Griekenland, Spanje, Italië en Portugal) in een betrekkelijk smalle marge van respectievelijk 6,4-7,7% en 6,4-8,1%. In Spanje, Italië en Portugal bevond de lange rente zich op 10% of iets daarboven, terwijl in Griekenland een rente van meer dan 20% werd geregistreerd.

5.2 Beoordeling van de convergentie van de lange rente

Zoals vermeld in het Verdrag, moet de duurzaamheid van de door een Lid-Staat bereikte convergentie en van zijn deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het EMS tot uitdrukking komen in de convergentie van de lange rente. In dit verband bepaalt het Verdrag dat de lange-rentevoeten van die landen welke de laagste inflatie hebben, als referentiewaarde dienen. Deze bepaling impliceert dat men niet noodzakelijk de

Kader 7

Lange rente

1. Juridische grondslag

Artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap bepaalt dat aan het volgende criterium moet worden voldaan :

"de duurzaamheid van de door de Lid-Staat bereikte convergentie en van zijn deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, hetgeen tot uitdrukking komt in het niveau van de rentevoet voor de lange termijn".

Artikel 4 van het Protocol (nr. 6) betreffende de convergentiecriteria, waarnaar wordt verwezen in artikel 109 J, lid 1, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, bepaalt het volgende :

"Het in artikel 109 J, lid 1, vierde streepje, van het Verdrag genoemde criterium inzake de convergentie van het niveau van de rentevoet betekent dat een Lid-Staat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, een gemiddelde nominale lange-termijnrente heeft gehad die niet meer dan twee procentpunten hoger ligt dan die van ten hoogste de drie Lid-Staten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De rentevoet wordt gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in de nationale definities".

2. Statistische aspecten

Op statistisch vlak impliceren de bepalingen van het Verdrag dat de representatieve statistieken betreffende de lange-termijnrente elke verandering in de marktsentimenten ten aanzien van de duurzaamheid van de bereikte convergentie en de deelneming aan het wisselkoersmechanisme van de betrokken Lid-Staat zo getrouw mogelijk dienen te weerspiegelen. De eventuele invloeden van andere factoren die deze statistieken zouden kunnen vertekenen, moeten tot een minimum worden beperkt. Zoals voor de andere voor de toepassing van het Protocol betreffende de convergentiecriteria benodigde statistieken, is de Commissie belast met het verstrekken van die statistieken. Gelet op zijn deskundigheid in dit vlak, verleent het EMI momenteel zijn medewerking aan het uitwerken van een geharmoniseerde definitie van de rentestatistieken die voldoet aan de bovengenoemde vereisten. De cijfers in tabel 9 weerspiegelen die inspanningen en worden voorlopig als de meest relevante beschouwd.

3. Punten voor nadere overweging

Voor dit criterium rijzen soortgelijke problemen als voor het beoordelen van het criterium inzake de prijsstabiliteit, namelijk in verband met de keuze van het land of de landen waarvan de situatie als maatstaf zal dienen bij de berekening van de referentiewaarde voor de toepassing van het criterium.

laagste lange-rentevoet(en) hanteert als maatstaf voor de duurzaamheid van de convergentie. In 1994, bijvoorbeeld, presteerde Frankrijk het best op het vlak van de inflatie, maar zijn gemiddelde lange-termijnrente van 7,2% lag hoger dan het rentepeil in Luxemburg (6,4%), Nederland (6,9%) en Duitsland (7,0%). Afhankelijk van de ontwikkeling van de inflatie en de lange-rentetarieven in afzonderlijke landen kan dit soms tot gevolg hebben dat Lid-Staten een verschillende positie innemen wanneer men de eigenlijke prestatie in termen van zowel inflatie als lange rente vergelijkt.

Bij het beschouwen van de resultaten voor 1993-94 blijkt op het vlak van de convergentie in het algemeen vrij weinig veranderd te zijn. Aangezien de meeste landen in 1994 over het geheel genomen een stijging van de gemiddelde lange-termijnrente met circa 50 basispunten vertoonden, gaven de renteversillen maar een fractionele wijziging te zien. Voor sommige Lid-Staten met een naar verhouding hoog rentepeil (Griekenland, Italië, Spanje en Portugal) werd in 1994 zelfs een vermindering van het lange-renteverstil t.o.v. de best presterende landen genoteerd. Deze jaargemiddelden

verhullen echter een aanzienlijke verbreding van de renteversillen in de loop van 1994, vooral tussen de best presterende landen en Spanje, Italië en Portugal. Als de eind 1994 opgetekende ontwikkeling van de lange rente doorzet, zal dat op het algemene convergentiebeeld een negatieve invloed hebben. Zoals uitvoerig toegelicht in paragraaf 2.2, kan dit worden beschouwd als een aanwijzing dat de markten zich ernstig zorgen maken, vooral over de begrotingssituaties, en grotere aandacht hebben voor de lange-termijnprestaties van de landen op het vlak van wisselkoers- en prijsstabiliteit. Verschillende ontwikkelingen van land tot land, die in de loop van 1994 leidden tot een verbreding van de ecarten tussen de obligatierendementen, tonen aan dat de vooruitgang op weg naar algehele convergentie nog moet worden versterkt door duurzame inspanningen van de kant van de beleidsmakers op alle niveaus.

6. Algemene convergentie en duurzaamheid

Er is aanmerkelijke vooruitgang geboekt op het gebied van prijsstabiliteit en de convergentie nam ook toe op enkele andere gebieden. Dit komt tot uitdrukking in een terugkeer naar grotere wisselkoersstabiliteit in 1994. Terzelfder tijd blijven echter tekortkomingen bestaan. Verscheidene landen hebben nog steeds een onbevredigende inflatiegraad en de convergentie is niet sterk genoeg verankerd om te voorkomen dat ontwikkelingen op de valuta- en obligatiemarkten het gevoerde beleid in het gedrang brengen. Het grootste afzonderlijke probleem bleef de zorgwekkende begrotingssituatie van de meeste EU-landen. Hoewel de regeringen ten volle beseffen wat op het spel staat en corrigerende maatregelen nemen of voorbereiden, moeten deze maatregelen op permanente basis worden versterkt en voortgezet. Zichtbare verminderingen zijn niet alleen nodig in de feitelijke maar ook in de onderliggende structurele begrotingstekorten. Bovendien worden de kansen op duurzame convergentie vergroot als ook verdere vorderingen worden gemaakt met structurele verbeteringen in de werking van zowel de arbeidsmarkt als de goederenmarkt. De bovenbeschreven ontwikkelingen geven aan dat de prestaties inzake convergentie globaal genomen nog steeds onvoldoende zijn.

HOOFDSTUK II

ACTIVITEITEN VAN HET COMITE VAN PRESIDENTEN EN VAN HET EMI

INLEIDING:

VAN HET COMITE VAN PRESIDENTEN NAAR HET EMI

Met de oprichting van het EMI op 1 januari 1994 hield het Comité van Presidenten van de centrale banken van de EEG op te bestaan. Dit Comité was in 1964 opgericht om, ter verwezenlijking van de grondslagen van het Verdrag van Rome, op te treden als het voornaamste forum voor de samenwerking tussen de centrale banken van de Lid-Staten. Sindsdien hebben zich verscheidene ontwikkelingen voorgedaan. In 1971 besloot de Raad naar aanleiding van de uit het rapport Werner voortvloeiende aanbevelingen de samenwerking tussen de centrale banken te intensiveren. Op 10 april 1972 werd door de centrale banken van de EEG een overeenkomst ondertekend met betrekking tot het verkleinen van de fluctuatiemarges van de wisselkoersen (het "slangarrangement"), en in 1973 werd het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS) opgericht. Na de problemen die het streven binnen Europa naar monetaire integratie door de nasleep van de eerste oliecrisis ondervond, werden aan het Comité van Presidenten met de oprichting van het Europees Monetair Stelsel (EMS) in 1979 nieuwe verantwoordelijkheden toegekend, in het bijzonder het beheer over het wisselkoersarrangement van het EMS. Het Comité heeft bijgedragen tot het proces van monetaire eenwording, dat in de tweede helft van de jaren tachtig opnieuw op gang gebracht werd door de Europese Akte in 1985, het rapport Delors, dat een ruwe schets bevatte voor een gefaseerd in te voeren economische en monetaire unie, en het Verdrag van Maastricht, dat een wijziging van het Verdrag van Rome inhield teneinde de verwezenlijking van de economische en monetaire unie (EMU) mogelijk te maken.

In de eerste fase van de EMU, die op 1 juli 1990 begon, zijn de taken van het Comité van Presidenten verder aangescherpt, met name om de coördinatie van het in de Lid-Staten gevoerde monetaire beleid te versterken teneinde prijsstabiliteit te bevorderen. Het Comité van Presidenten maakte tevens een aanvang met de voorbereidende werkzaamheden om het EMI in staat te stellen zijn taken in de tweede fase, die op 1 januari 1994 is begonnen, uit te voeren.

Gezien de relatief grote tijdsdruk en de complexiteit van de uit te voeren taken, werd door het Comité van Presidenten reeds een aanvang gemaakt met de voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase van de EMU. Zoals aangegeven in het Jaarverslag van het Comité van Presidenten over 1992, bestond de eerste stap uit het bepalen van alle aangelegenheden die in een vroeg stadium onderzocht moesten worden, het opstellen van een werkprogramma tot eind 1993 en bijgevolg het vaststellen van de mandaten van de drie reeds bestaande Subcomités en de vijf Werkgroepen, die daarvoor in het leven waren geroepen.

Op 29 oktober 1993 werd door de Regeringen van de Lid-Staten, op het niveau van de Staatshoofden en Regeringsleiders, overeengekomen dat de zetel van het EMI in Frankfurt gevestigd zou worden en werd de President benoemd. Op 1 november werd het Verdrag van kracht en daarmee tevens het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende de Statuten van het EMI. Op 1 januari 1994 is het EMI opgericht en nam het de bij het Verdrag opgedragen functies op zich. Wegens vertragingen bij de ratificatie van het Verdrag en het uitstellen van de beslissing over de zetel van het EMI en over zijn President, moesten voorlopige voorzieningen worden getroffen teneinde het EMI in staat te stellen zijn taken in de eerste fase van zijn bestaan te vervullen. Tot november 1994

werden de hoofdtaken in Bazel uitgevoerd, met de medewerking van en vanuit de gebouwen van de BIB, waar voorheen het Secretariaat van het voormalige Comité van Presidenten gehuisvest was. Nadat in maart 1994 besloten was de kantoren van het EMI in de "Eurotower" in Frankfurt onder te brengen, zijn in de maanden daarna voorbereidingen getroffen voor de verhuizing naar Frankfurt en het aannemen van personeel. Op 15 november 1994 hield de Raad van het EMI zijn eerste vergadering in het pand in Frankfurt.

De volgende paragrafen bevatten een opsomming van de voornaamste taken en functies alsmede van de organisatiestructuur van het EMI.

A. DE ROL EN DE STRUCTUUR VAN HET EMI

1. Doelstellingen, taken en functies van het EMI

In artikel 109F van het Verdrag en het aangehechte Protocol betreffende de Statuten van het EMI worden de doelstellingen, taken en functies van het EMI uiteengezet.

De algemene doelstelling van het EMI bestaat uit het bijdragen tot de verwezenlijking van een economische en monetaire unie, in het bijzonder door het scheppen van de voorwaarden die nodig zijn voor de overgang naar de derde fase. Binnen dit algemene kader heeft het EMI tot taak:

- de samenwerking tussen de centrale banken en de coördinatie van het nationale monetaire beleid in de verschillende Lid-Staten te versterken teneinde de mate van convergentie te verhogen en prijsstabiliteit te verzekeren;
- het treffen van de voorbereidingen die vereist zijn voor de oprichting van het Europees Stelsel van Centrale Bank (ESCB) en voor het voeren van één monetair beleid en de invoering van één munt in de derde fase.

Uit deze doelstellingen vloeien verscheidene operationele en adviesfuncties al dan niet rechtstreeks voort. Dit houdt met name in dat het EMI tot taak heeft:

- het gebruik van de Ecu te vergemakkelijken en toe te zien op de ontwikkeling van de Ecu, met inbegrip van de goede werking van het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem;
- toe te zien op de werking van het EMS en de taken te vervullen die voorheen door het EFMS werden uitgevoerd;
- overleg te plegen over aangelegenheden die onder de bevoegdheid van de nationale centrale banken vallen en die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten;
- geraadpleegd te worden door de Raad over elk voorstel voor Communautaire wetgeving, en door nationale regeringen over elk ontwerp van wettelijke bepaling op gebieden die onder zijn bevoegdheid vallen;
- jaarlijks verslag uit te brengen aan de Raad over de voortgang die door de Lid-Staten is geboekt bij het nakomen van hun verplichtingen inzake de verwezenlijking van de EMU;
- mogelijk deviezenreserves aan te houden en te beheren als agent voor en op verzoek van de nationale centrale banken.

1.1 Het versterken van de samenwerking tussen de centrale banken en de coördinatie van het monetaire beleid

In de tweede fase wordt het EMI geacht de coördinatie van het beleid te versterken, met als doel een hoge mate van macro-economische convergentie te bewerkstelligen. Bij de uitvoering van deze taak handelt het EMI overeenkomstig de doelstellingen en beginselen zoals die zijn vastgelegd voor het ESCB, in het bijzonder dat het hoofddoel van het monetaire beleid de bevordering van prijsstabiliteit is.

Bij het vervullen van zijn taken vormt het EMI een forum voor overleg en uitwisseling van gedachten en informatie over beleidsaangelegenheden, terwijl de nationale regeringen de eindverantwoordelijkheid behouden voor het voeren van het monetaire beleid. Het EMI is bevoegd adviezen en aanbevelingen te formuleren over de algemene koers van het monetaire en wisselkoersbeleid en over de daarmee verband houdende maatregelen in elk van de Lid-Staten. Het EMI is bevoegd aan regeringen en aan de Raad adviezen uit te brengen en aanbevelingen te doen over beleidsaangelegenheden die van invloed kunnen zijn op de interne of externe monetaire situatie in de Gemeenschap, en in het bijzonder over de werking van het EMS. Het pleegt overleg over aangelegenheden die binnen de bevoegdheid van de nationale centrale banken vallen en die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten.

1.2 Voorbereidingen voor de oprichting van het ESCB

Ingevolge artikel 109F, lid 3, van het Verdrag is aan het EMI een duidelijke verantwoordelijkheid toegekend: "Uiterlijk op 31 december 1996 werkt het EMI het juridische, organisatorische en logistieke kader uit dat nodig is om het ESCB in de derde fase zijn taken te laten vervullen".

Het juridische, organisatorische en logistieke kader dat nodig is om het ESCB zijn taken te laten vervullen omvat onder andere de volgende gebieden:

- het bepalen van de begrippen en het afbakenen van het kader voor het voeren van één monetair beleid en het voorbereiden van de operationele regels en procedures voor het ESCB;
- de invoering van één deviezenbeleid;
- het bevorderen van de doelmatigheid van het grensoverschrijdende betalingsverkeer;
- het verzamelen en, waar nodig, het harmoniseren van betrouwbare en tijdig beschikbare statistieken ter ondersteuning van de uitvoering van het gezamenlijke monetaire beleid;
- het toezicht op de technische voorbereidingen voor het drukken en de uitgifte van een Europees bankbiljet;
- de harmonisatie van de door de nationale centrale banken gehanteerde regels en normen voor waardering en resultaatbepaling en het opzetten van een passende structuur voor de informatiesystemen van het ESCB.

Gezien de complexiteit van deze taken, de interactie tussen de daarbij betrokken werkgebieden en instellingen, en de korte tijd die beschikbaar is voor de voorbereidende werkzaamheden, heeft de Raad van het EMI dit werk ondergebracht in een masterplan waarin de voornaamste activiteiten zijn vastgelegd. Dit plan, dat dient als uitgangspunt bij het organiseren, sturen en beoordelen van de activiteiten die worden ondernomen door de personeelsleden van het EMI, de Subcomités en de Werkgroepen, omvat de belangrijkste onderwerpen die in het kader van de voorbereidende werkzaamheden moeten worden aangepakt; hierin worden de hoofdpunten van de werkschema's voor de verschillende Subcomités en Werkgroepen uiteengezet en is de chronologische volgorde van de beraadslagingen over deze onderwerpen in de Raad van het EMI vastgelegd.

Het EMI moet erop toezien dat de voorbereidingen voor de derde fase die op de verschillende gebieden worden getroffen een samenhangend geheel vormen dat inhoudelijk consistent is en dienovereenkomstig ten uitvoer wordt gelegd. Op grond van het Verdrag moet de tenuitvoerlegging tegen het einde van 1996 mogelijk zijn. Dit vereist praktische oplossingen; wellicht moeten noodvoorzieningen in overweging worden genomen, zeker in het licht van de lange tijd die soms met de tenuitvoerlegging is gemoeid. De voortgang zal voortdurend nauwlettend worden gevolgd, om zeker te zijn dat de voorbereidende activiteiten volgens schema verlopen, zowel wat de inhoud als wat de tijdsduur betreft.

Overeenkomstig artikel 7.1 van de Statuten van het EMI zal aan derden verslag uitgebracht worden over de stand van de voorbereidingen, met name aan de Europese Commissie, het Monetair Comité en, eenmaal per jaar, aan de Raad van Ministers.

1.3 Toezicht op de ontwikkeling van de Ecu

Overeenkomstig artikel 4.1 van zijn Statuten heeft het EMI tot taak "het gebruik van de Ecu te vergemakkelijken en toe te zien op de ontwikkeling van de Ecu". Deze taak komt met name neer op het beoordelen van de juridische kaders in de landen van de EU, teneinde de door de regelgevende instanties opgeworpen belemmeringen voor het gebruik van de particuliere Ecu te kunnen onderzoeken. Hierbij werkt het EMI samen met de Europese Commissie. Bedoelde belemmeringen voor het gebruik van de Ecu moeten worden opgeheven. Men is het er echter over eens dat de Ecu in de tweede fase niet de kenmerken zal krijgen van een nationale valuta teneinde geen inbreuk te maken op de soevereiniteit van de Lid-Staten met betrekking tot het monetaire beleid.

Het EMI stelt eveneens jaarlijks een overzicht samen van de ontwikkelingen in het financiële en niet-financiële gebruik van de Ecu. Daarnaast vervult het EMI een overlegrol, zowel op eigen initiatief als op verzoek van andere instellingen van de Gemeenschap of van de Lid-Staten. Dit houdt met name in het verschaffen van duidelijkheid omtrent de overgang naar één gezamenlijke valuta in de derde fase en omtrent de continuïteit van in Ecu's luidende contracten en instrumenten.

1.4 Overige taken

Het EMI is voorts belast met andere operationele en raadgevende taken; deze taken worden beschreven in Hoofdstuk II.B. Overeenkomstig artikel 6.4 van de Statuten is het EMI eveneens bevoegd als agent voor en op verzoek van de nationale centrale banken deviezenreserves aan te houden en te beheren. Een dergelijk verzoek is echter nog niet ingediend.

Eveneens vermeldenswaard is dat, overeenkomstig artikel 109F, lid 7, van het Verdrag, de Raad van Ministers aan het EMI andere taken kan opdragen ter voorbereiding van de derde fase.

2. De organisatiestructuur van het EMI

Het Europees Monetair Instituut is een organisatie van de Europese Unie; het bezit rechtspersoonlijkheid en is opgericht overeenkomstig de bepalingen van het Verdrag. De leden van het EMI zijn de centrale banken van de Lid-Staten.

Het personeel van het EMI werkt bij de vervulling van zijn taken nauw samen met drie Subcomités en vijf Werkgroepen voor specifieke aangelegenheden. De structuur van het EMI wordt hieronder uiteengezet.

2.1 De Raad van het EMI

Het besluitvormende orgaan van het EMI is de Raad van het EMI. Volgens artikel 109F, lid 1, van het Verdrag en artikel 9 van de Statuten van het EMI, wordt het EMI bestuurd en beheerd door de Raad. De Raad bestaat uit de President van het EMI en de Presidenten van de centrale banken van de Lid-Staten. De Voorzitter van de Raad van de Europese Unie en een lid van de Europese Commissie mogen zonder stemrecht eveneens deelnemen aan de vergaderingen van de Raad van het EMI. De Raad van het EMI vergadert ten minste tienmaal per jaar. De beraadslagingen van de Raad zijn vertrouwelijk.

Bij de uitoefening van de bevoegdheden en het vervullen van de taken en plichten die hen bij het Verdrag en de Statuten zijn opgedragen, handelen de leden van de Raad van het EMI, die de vertegenwoordigers zijn van hun instellingen, op eigen verantwoordelijkheid. Het is de Raad van het EMI niet toegestaan instructies te vragen aan of te aanvaarden van instellingen of organen van de Gemeenschap of van Regeringen van de Lid-Staten. De instellingen en organen van de Gemeenschap alsmede de Regeringen van de Lid-Staten hebben zich ertoe verplicht dit onafhankelijkheidsbeginsel te eerbiedigen. Elk lid van de Raad heeft één stem en gewoonlijk besluit de Raad bij gewone meerderheid van stemmen. Een gekwalificeerde meerderheid van twee derde van de stemmen is onder meer vereist voor de goedkeuring van adviezen en aanbevelingen met betrekking tot het monetaire of wisselkoersbeleid, voor besluiten met betrekking tot financiële middelen of voor de vaststelling van richtsnoeren waarin de methoden worden vastgelegd voor de vervulling van de voorwaarden waaraan moet worden voldaan opdat het ESCB zijn taken kan vervullen. Eenparigheid van stemmen is met name vereist voor besluiten met betrekking tot de specificatie van het juridische, organisatorische en logistieke kader van het ESCB, het openbaar maken van adviezen en aanbevelingen en het toekennen van de status van "andere houder" van officiële Ecu's aan de monetaire autoriteiten van derde landen.

Op grond van een oude traditie binnen de Europese Gemeenschap heeft het EMI, nadat het Toetredingsverdrag door de Staatshoofden en Regeringsleiders in juni 1994 op Korfoe was ondertekend, de centrale banken van de landen die een aanvraag tot toetreding hadden ingediend, te weten Oostenrijk, Finland, Noorwegen en Zweden, uitgenodigd als waarnemers deel te nemen aan de vergaderingen van de Raad, het Comité van Plaatsvervangers en de Subcomités en Werkgroepen. Na de uitslag van het referendum in Noorwegen in november 1994 over de toetreding tot de Europese Unie, waarbij een meerderheid tegenstemde, hebben de vertegenwoordigers van de centrale bank van Noorwegen verder niet deelgenomen aan vergaderingen van het EMI. Toen het Toetredingsverdrag op 1 januari 1995 van kracht werd, zijn Oostenrijk, Finland en Zweden officieel tot de Europese Unie toegetreden en hebben de Presidenten van hun centrale banken het lidmaatschap van de Raad van het EMI aanvaard.

2.2 De President van het EMI

Overeenkomstig de bepalingen van het Verdrag en van de Statuten van het EMI, wordt de President voor een periode van drie jaar in onderlinge overeenstemming door de Regeringen van de Lid-Staten op het niveau van de Staatshoofden en Regeringsleiders benoemd, op aanbeveling van het Comité van Presidenten of de Raad van het EMI en na raadpleging van het Europees Parlement en de Raad van de EU. De President is belast met de voorbereiding en het voorzitterschap van de vergaderingen van de Raad van het EMI, met het dagelijkse bestuur van het EMI en met de verwoording van de externe standpunten van het EMI. Bij afwezigheid van de President worden zijn taken uitgevoerd door de Vice-President, die gekozen wordt uit de Presidenten die lid zijn van de Raad van het EMI, eveneens voor een periode van drie jaar.

2.3 De interne organisatie van het EMI

Bij zijn oprichting op 1 januari 1994 is het EMI van start gegaan met de 28 personeelsleden van het Secretariaat van het Comité van Presidenten. In april, nadat de beslissing aangaande de huisvesting was genomen, werd in Frankfurt de Afdeling Beheer opgericht om de infrastructuur van de nieuwe kantoren van het EMI op te zetten, personeel te werven en de verhuizing vanuit Basel voor te bereiden. Per 31 december 1994 bedroeg het aantal personeelsleden 126. Over het algemeen zijn de personeelsleden benoemd op basis van een driejarig contract. Voorzien wordt dat het aantal personeelsleden zal oplopen tot 199 tegen het einde van 1995.

Het management bestaat momenteel uit de Directeur-Generaal en vier afdelingshoofden. De voornaamste verantwoordelijkheden van de Directeur-Generaal bestaan uit het bijstaan van de President bij de vervulling van diens taken, met name het dagelijkse bestuur van het EMI. De vier afdelingen zijn: het Algemeen Secretariaat, de Afdeling Monetaire, Economische en Statistische Aangelegenheden, de Afdeling Beheer, en de Afdeling Informatie- en Communicatiesystemen.

Het Algemeen Secretariaat bestaat uit twee divisies. De Divisie Beleidsaangelegenheden is verantwoordelijk voor: (a) het voorbereiden van de vergaderingen van de Raad, het onderhouden van de betrekkingen tussen de verschillende instellingen, het verlenen van steun bij de vervaardiging en distributie van de verslagen van het EMI en het bijhouden van de archieven van het EMI; (b) het toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem, het toezien op de betalingssystemen van de Lid-Staten, en de voorbereidende werkzaamheden voor de betalingssystemen op EU-niveau in de derde fase; (c) het ondersteunen van de activiteiten van de Valutamarktgroep en de Concertatiegroep, het toezicht op de werking van het EMS, het vergemakkelijken van en toezicht houden op het gebruik van de Ecu, het uitvoeren van activiteiten met betrekking tot het EMS en het voorbereiden van de door het ESCB in de derde fase uit te voeren activiteiten op de valutamarkten; (d) het verrichten van achtergrondanalyses voor overleg inzake aangelegenheden die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten; en (e) het coördineren van de voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase, het bewaken en evalueren van en verslag uitbrengen over de voortgang in het licht van het in het Verdrag opgenomen tijdschema. Deze divisie werkt nauw samen met en verleent ondersteuning aan de Subcomités voor Wisselkoersbeleid en Banktoezicht en de Werkgroepen EU-

Betalingssystemen, Administratieve en Verslagleggingsvraagstukken en Drukken en Uitgifte van een Europees Bankbiljet.

De Divisie Juridische Aangelegenheden behandelt alle juridische vraagstukken binnen het EMI, waaronder het verlenen van bijstand aan het EMI bij het vervullen van zijn mandaat, in het bijzonder waar het gaat om de juridische aspecten van de voorbereiding van het regelgevende en institutionele kader van het ESCB, alsmede aangelegenheden omtrent de interpretatie van het Verdrag. Daarnaast draagt de Divisie Juridische Aangelegenheden bij tot de voorbereiding van adviezen van het EMI wanneer de Raad van de EU of de nationale regeringen het EMI consulteren omtrent Communautaire of nationale wetgeving op gebieden die binnen de bevoegdheid van het EMI vallen. De medewerkers van deze divisie verstrekken juridische adviezen aan het management van het EMI met betrekking tot beheerszaken. Het Algemeen Secretariaat is tevens verantwoordelijk voor de pers- en de vertaaldienst van het EMI.

De Afdeling Monetaire, Economische en Statistische Aangelegenheden bestaat uit drie divisies. Deze afdeling levert secretariële diensten aan het Subcomité voor Monetair Beleid en is verantwoordelijk voor de bibliotheek van het EMI. De Divisie Tweede Fase stelt economische analyses op van aangelegenheden die betrekking hebben op de versterking van de monetaire samenwerking tussen de centrale banken en de coördinatie van het monetaire beleid met het oog op het bevorderen van prijsstabiliteit tijdens de tweede fase. Ook ondersteunt deze divisie de Raad bij het opstellen van adviezen en aanbevelingen met betrekking tot het macro-economische beleid, met inbegrip van die ter zake van de convergentiecriteria, en verzorgt zij analyses van aangelegenheden met betrekking tot de financiële markten. Ter ondersteuning van deze functies is het economische onderzoek dat binnen deze divisie wordt verricht voornamelijk gericht op de korte- en lange-termijnaspecten van het economische en financiële gedrag in de landen van de EU en op vergelijkingen tussen de verschillende landen. De Divisie Derde Fase is verantwoordelijk voor het uitvoeren van analyses met betrekking tot het ontwerp, het kader en de regels die nodig zijn voor het voeren van één monetair beleid in de derde fase van de EMU, met name waar het gaat om de vaststelling van de instrumenten, procedures en intermediaire doelstellingen van het monetaire beleid. Deze divisie werkt tevens mee aan de analyse van de praktische tenuitvoerlegging van het deviezenbeleid in de derde fase. Bovendien voert zij economisch onderzoek uit met het oog op de analyse van trends en strategieën op de lange termijn, en geeft zij advies over operationele zaken met betrekking tot de voorbereiding en het in gang zetten van de derde fase in de gehele EU. Beide divisies werken nauw samen met de Subcomités voor Monetair beleid en Wisselkoersbeleid.

De voornaamste taken van de Divisie Statistiek zijn het verbeteren van de kwaliteit van de statistische informatie die nodig is om de coördinatie van het monetaire beleid in de tweede fase te bevorderen, het voorbereiden van de geharmoniseerde begrippen en benaderingswijzen en het specificeren van het juridische, organisatorische en logistieke statistische kader dat nodig is om het ESCB zijn taken te laten vervullen. Bij de uitvoering van deze taken werkt de divisie nauw samen met de Werkgroep Statistiek. Zij heeft tevens tot taak erop toe te zien dat binnen het EMI de benodigde statistische gegevens en faciliteiten voor een ieder beschikbaar zijn.

De Afdeling Informatie- en Communicatiesystemen (ICS) bestaat momenteel uit één divisie, onderverdeeld in drie functionele secties, en is verantwoordelijk voor het ontwerpen en uitvoeren van een technische strategie voor de informatie- en

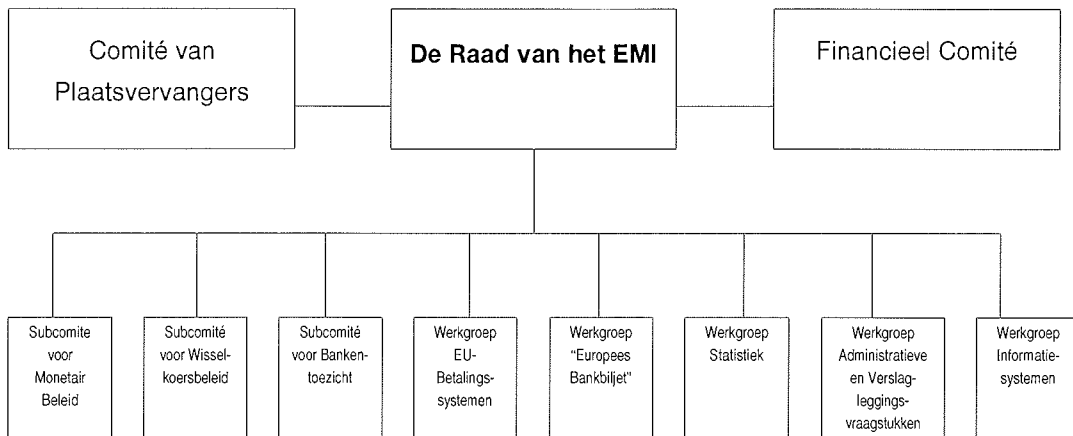
communicatiesystemen van het EMI en het toekomstige ESCB. Hierbij wordt nauw samengewerkt met de Werkgroep Informatiesystemen waarvoor de Afdeling ICS het secretariaat verzorgt. Verder is de Afdeling ICS verantwoordelijk voor het verlenen van technische bijstand aan de gebruikers van het informatie- en communicatiesysteem van het EMI binnen het EMI zelf en, onder supervisie van de Werkgroep Informatiesystemen, voor de controle, coördinatie en verdere ontwikkeling van de communicatiesystemen die reeds tussen het EMI en de centrale banken bestaan.

De Afdeling Beheer bestaat uit drie divisies. De Divisie Personeel is verantwoordelijk voor: (a) het wervings- en personeelsbeleid; (b) salarisaangelegenheden en (c) opleidingen. De Divisie Facilitaire Diensten is verantwoordelijk voor: (a) de kantoren; (b) de inkoop en interne dienstverlening; en (c) de organisatie van conferenties, vergaderingen en reizen. De Divisie Managementondersteuning is belast met: (a) de interne financiële administratie van het EMI en (b) de bestuurlijke verslaglegging en aangelegenheden van algemeen organisatorische aard.

Daar artikel 6.4 van de Statuten het EMI het recht verleent als agent voor en op verzoek van de nationale centrale banken deviezenreserves aan te houden en te beheren zal het EMI, indien nodig, eveneens een Financiële Afdeling opzetten.

2.4 Comités, Subcomités en Werkgroepen

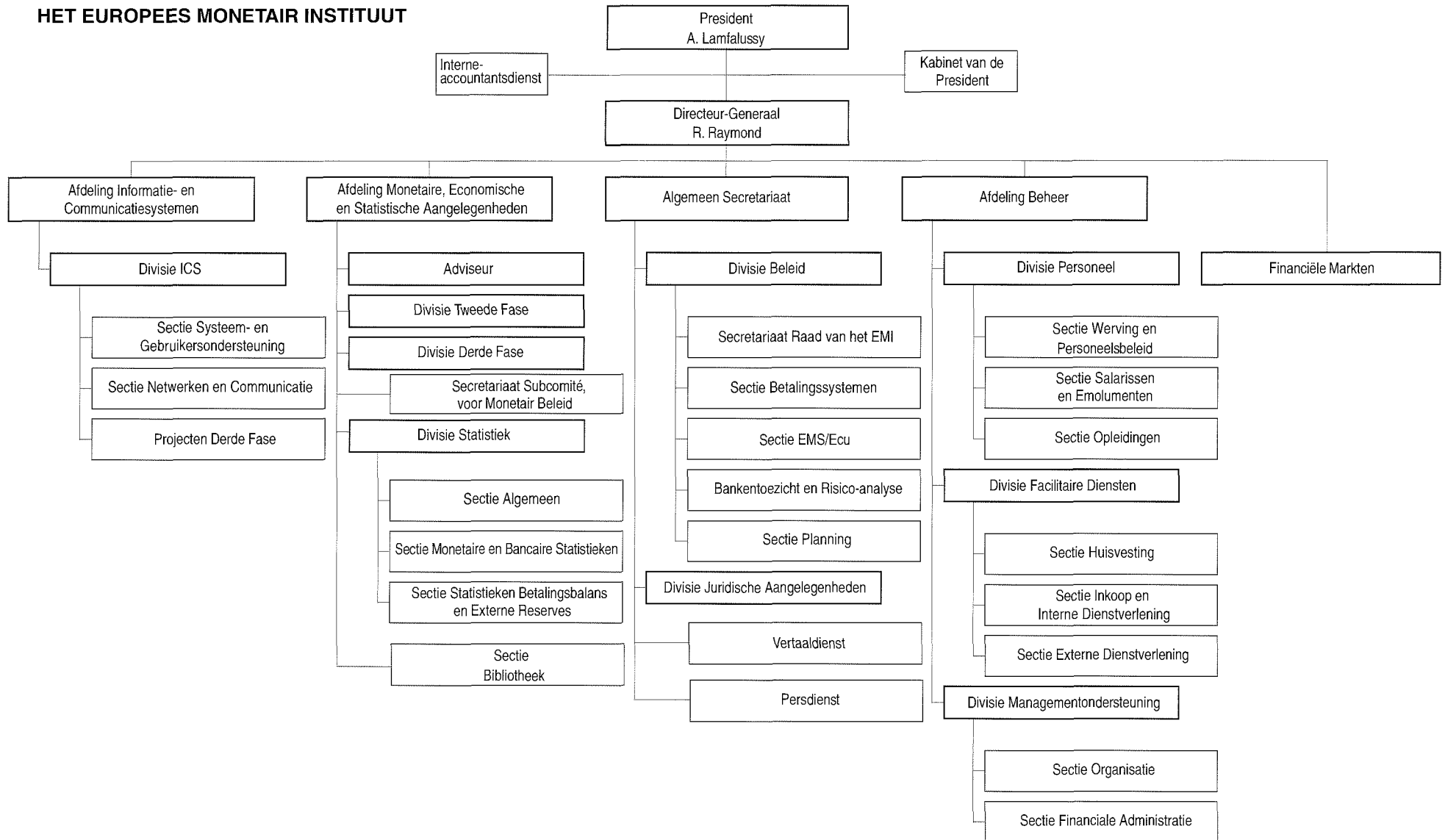
Bij het vervullen van zijn taken wordt de Raad van het EMI ondersteund door verscheidene comités en werkgroepen. De structuur is als volgt:



Het Comité van Plaatsvervangers, voorgezeten door de Directeur-Generaal van het EMI, bestaat uit hoge functionarissen van de centrale banken van de EU, die door de desbetreffende Presidenten zijn aangewezen als hun Plaatsvervangers in de Raad van het EMI. De hoofdtaak van dit Comité is het verlenen van bijstand bij het voorbereiden van de vergaderingen van de Raad van het EMI.

Het Financieel Comité wordt voorgezeten door de Vice-President en bestaat voorts uit de twee leden van de Raad van het EMI met de hoogste anciënniteit. De leden worden bij toerbeurt aangesteld voor een periode van één jaar. Dit Comité heeft als voornaamste taak het onderzoeken, namens de Raad, van de voorstellen van de President aangaande de jaarlijkse begroting en de jaarrekening, alsmede de periodieke overzichten van de kosten die tijdens het boekjaar door het EMI gemaakt zijn, en daarover advies uit te brengen aan de Raad van het EMI.

HET EUROPEES MONETAIR INSTITUUT



De Subcomités en Werkgroepen, die bestaan uit deskundigen van de nationale centrale banken, zijn in de tijd van het Comité van Presidenten in het leven geroepen. De Raad van het EMI heeft besloten dat zij hun activiteiten voort kunnen zetten. De voorzitters van de Subcomités en Werkgroepen zijn allen met ingang van 1 januari 1994 benoemd voor een periode van drie jaar.

Het Subcomité voor Monetair Beleid ondersteunt de Raad bij het versterken van de coördinatie van het nationale monetaire beleid in de verschillende landen van de Europese Unie. Daartoe levert het, in het kader van de "ex ante" en "ex post" exercities, een bijdrage aan het periodieke overleg over het toezicht op het monetaire beleid, met name door het onderzoeken van de monetaire-beleidsdoelstellingen en -strategieën die de Lid-Staten voor ogen hebben en de verenigbaarheid daarvan met het streven prijsstabiliteit tot stand te brengen in de gehele Unie. Daarnaast onderzoekt het Subcomité ieder jaar de ontwikkelingen op het gebied van de overheidsfinanciën. Het Subcomité verricht eveneens de nodige onderzoeken die de taak van het EMI inzake de voorbereidingen voor het voeren van één monetair beleid moeten vergemakkelijken. In het bijzonder bestudeert het de methoden en organisatorische aspecten van de tenuitvoerlegging van het gezamenlijke monetaire beleid, met het oog op het voorbereiden van de instrumenten en procedures die nodig zijn om het ESCB zijn taken op het gebied van het monetaire beleid in de derde fase te laten vervullen.

Het Subcomité voor Wisselkoersbeleid ondersteunt de Raad bij de voorbereiding van de besprekingen over de wisselkoersontwikkelingen, de werking van het EMS en de ontwikkelingen in het gebruik van de particuliere Ecu. In het kader van de "concertatieprocedure", waarbij vertegenwoordigers van de centrale banken van negentien geïndustrialiseerde landen betrokken zijn, wisselt het Subcomité ook regelmatig informatie uit met de centrale banken van landen die niet bij de Europese Unie zijn aangesloten. Hierdoor is het mogelijk informatie uit te wisselen omtrent marktontwikkelingen, interventies en andere officiële deviezentransacties. Daarnaast verleent het Subcomité bijstand aan het EMI bij het leggen van de basis voor de functies die het ESCB moet gaan vervullen op deviezengebied.

Het Subcomité voor Banktoezicht pleegt regelmatig overleg over aangelegenheden die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten. In die gevallen waarin de nationale centrale banken geen wettelijke verantwoordelijkheid hebben voor het toezicht op de banken heeft een vertegenwoordiger van de desbetreffende nationale toezichthouder zitting in het Subcomité.

De werkgroep EU-Betalingsystemen is, onder auspiciën van de Raad van het EMI, verantwoordelijk voor de coördinatie van de activiteiten van de centrale banken op het gebied van betalingssystemen, de analyse van de methoden om, in het kader van de Interne Markt en als voorbereiding op de derde fase, het grensoverschrijdende betalingsverkeer te vereenvoudigen en het voorbereiden van besluiten van de Raad van het EMI met betrekking tot het toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem.

De Werkgroep Drukken en Uitgifte van een Europees Bankbiljet ondersteunt het EMI bij het uitvoeren van zijn taak de technische voorbereidingen voor de invoering van Ecu-bankbiljetten te begeleiden. Dit houdt onder andere in het bestuderen van de verschillende mogelijkheden met betrekking tot het ontwerp en de vervaardiging van Europese bankbiljetten en de uitgifte, distributie, sortering van en beheer over de bankbiljetten wanneer deze eenmaal zijn gedrukt.

**Tabel 10 Aandeel van de centrale banken in de financiële middelen
van het EMI
(in procenten)**

	1994	vanaf 1995
Deutsche Bundesbank	24,20	22,55
Banque de France	18,30	17,00
Banca d'Italia	17,05	15,85
Bank of England	16,45	15,35
Banco de España	9,50	8,85
De Nederlandsche Bank	4,55	4,25
Nationale Bank van België	3,00	2,80
Bank van Griekenland	2,15	2,00
Banco de Portugal	1,95	1,85
Danmarks Nationalbank	1,80	1,70
Central Bank of Ireland	0,90	0,80
Institut Monétaire Luxembourgeois	0,15	0,15
Sveriges Riksbank	-	2,90
Oesterreichische Nationalbank	-	2,30
Suomen Pankki	-	1,65

Bron: Besluiten van de Raad van het EMI Nrs. 2/94 en 3/95.

De Werkgroep Statistiek draagt bij tot het verbeteren van de kwaliteit van de statistische informatie die nodig is om de coördinatie van het monetaire beleid in de tweede fase te bevorderen, en om de statistische grondslag te leggen die nodig is voor het voeren van één monetair beleid in de derde fase.

De Werkgroep Administratieve en Verslagleggingsvraagstukken heeft de administratieve methodieken ontwikkeld die door het EMI worden toegepast (zie de in dit Verslag opgenomen Jaarrekening). Deze werkgroep dient de weg te effenen voor aanbevelingen voor de harmonisatie van regels en normen voor waardering en resultaatbepaling binnen het ESCB, waarbij in het bijzonder aandacht wordt geschonken aan de statutaire bepalingen omtrent het monetaire inkomen, het volstorten van kapitaal en het overdragen van deviezenreserves.

De Werkgroep Informatiesystemen is verantwoordelijk voor de ondersteuning van het EMI bij het ontwerpen en uitvoeren van een technische strategie voor de informatie- en communicatiesystemen van het EMI en het ESCB.

3. De financiële middelen van het EMI

Ingevolge artikel 16 van de Statuten zijn aan het EMI financiële middelen toegekend ten bedrage van 615,6 miljoen Ecu (zie de toelichting op de in dit Verslag opgenomen Jaarrekening). Het vereiste bedrag aan middelen is door de Raad van het EMI vastgesteld op grond van de jaarlijkse rente-opbrengst die nodig is ter dekking van de geschatte beheerskosten gedurende een normaal werkjaar (ongeveer 44 miljoen Ecu), plus een bedrag voor de eerste investeringen in de inventaris van het EMI alsmede in werkvoorraden kasmiddelen. Exploitatie-overschotten aan het einde van het jaar zullen als volgt worden behandeld: ten eerste wordt een door de Raad van het EMI vastgesteld bedrag opgenomen in een reservefonds, dat bij opheffing van het EMI tezamen met de initiële bijdragen aan de centrale banken wordt terugbetaald; ten tweede zal een

eventueel resterend, niet aan de reserves van het EMI toegevoegd overschot aan de centrale banken worden terugbetaald.

De financiële middelen van het EMI zijn verstrekt door zijn leden, de nationale centrale banken, volgens een verdeelsleutel op basis van het bevolkings- en BBP-aandeel van elk land, zoals die ook in de derde fase voor de ECB zal worden gebruikt.

Van de geschatte jaarlijkse begroting is ongeveer 40% bestemd voor personeelskosten en 25% voor huur en onderhoud van het pand. De resterende 35% heeft betrekking op de aankoop van goederen, diensten en kantoorbehoeften, waarvan een derde rechtstreeks verband houdt met de ondersteuning van het grote aantal internationale bijeenkomsten van de onderstaand beschreven groepen, die bij het EMI worden gehouden, en met de regelmatige contacten met de nationale en internationale instellingen die bij de werkzaamheden van het EMI zijn betrokken.

B. DE ACTIVITEITEN VAN HET EMI

1. Coördinatie van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

Het EMI heeft tot taak de coördinatie van het monetaire beleid van de Lid-Staten te versterken met het oog op het verzekeren van prijsstabiliteit. In dit verband pleegt het EMI regelmatig overleg over de koers van het monetaire beleid, dat in de tweede fase onder de verantwoordelijkheid van de nationale autoriteiten valt. Normaal gesproken, dienen de nationale monetaire autoriteiten voordat zij beslissingen nemen omtrent de koers van het monetaire beleid het EMI te raadplegen binnen het gemeenschappelijke kader voor de "ex ante" coördinatie. Het EMI houdt tevens toezicht op de ontwikkelingen binnen het EMS.

Met het oog hierop zet het EMI in versterkte mate de werkzaamheden voort die in de eerste fase van de EMU door het Comité van Presidenten waren begonnen en uitgevoerd. In dit verband worden regelmatig de economische en monetaire ontwikkelingen besproken, teneinde tot een gezamenlijke beoordeling te komen van de geldende omstandigheden en de meest aangewezen beleidsreacties. Dit betekent onder meer dat deskundigen wekelijks overleggen over de lopende ontwikkelingen op de valutamarkten en de rente-ontwikkelingen. De voornaamste factoren die van invloed kunnen zijn op het wisselkoersbeloop, hetzij in de afzonderlijke Lid-Staten hetzij in het EMS als geheel, worden beoordeeld waarbij recente economische ontwikkelingen en vooruitzichten, genomen besluiten op het monetaire en budgettaire terrein, en de verwachtingen van de financiële markten met betrekking tot toekomstige wisselkoers- en rentefluctuaties in de beschouwing worden betrokken. Tijdens de vaste maandelijkse bijeenkomsten bespreekt de Raad van het EMI de geldende economische en financiële situatie in de afzonderlijke Lid-Staten alsmede de recente ontwikkelingen op de internationale financiële markten.

Daarnaast wordt regelmatig in het najaar een toekomstgerichte analyse uitgevoerd (een "ex ante" exercitie), alvorens de nationale autoriteiten openbare besluiten nemen met betrekking tot het in de toekomst te voeren monetaire beleid. In dit kader analyseert het EMI de economische, monetaire en financiële ontwikkelingen en bespreekt het de monetaire-beleidskoers van de afzonderlijke Lid-Staten. De algemene koers van het

monetaire beleid in de Unie wordt beoordeeld, evenals de onderlinge verenigbaarheid van het op nationaal niveau te voeren monetaire beleid en wisselkoersbeleid. De "ex ante" analyse wordt gevolgd door een "ex post" toezichtsexercitie, die meestal aan het eind van het voorjaar plaatsvindt. Bij de "ex post" analyse wordt gekeken naar het monetaire beleid, waarbij de recente economische ontwikkelingen worden vergeleken met de eerder gemaakte prognoses en de vooruitzichten voor het economische en monetaire beleid voor de rest van het jaar worden besproken.

De analytische grondslagen van het beoordelingskader worden voortdurend herzien en bijgesteld. In 1994 is met name aandacht besteed aan het monetaire-transmissieproces en aan de implicaties die nationale verschillen daarin hebben voor de coördinatie van het monetaire beleid in de Unie.

Het EMI is tevens gerechtigd adviezen uit te brengen en aanbevelingen te doen met betrekking tot de algemene koers van het monetaire beleid alsmede aanbevelingen te doen aan de monetaire autoriteiten van de Lid-Staten omtrent de tenuitvoerlegging van hun monetaire en wisselkoersbeleid. Tot nu toe heeft het EMI geen aanleiding gezien van deze bevoegdheid gebruik te maken. In 1994 heeft het EMI de door het Comité van Presidenten ingevoerde procedure voortgezet waarbij jaarlijks een gedetailleerde studie wordt verricht naar de ontwikkeling van de overheidsfinanciën en de gevolgen daarvan voor de coördinatie van het monetaire beleid. Het EMI onderkent dat een evenwichtig begrotingsbeleid van cruciaal belang is voor het voeren van een op stabiliteit gericht monetair beleid. In het voorjaar van 1994 heeft het EMI bij twee gelegenheden zijn zorg uitgesproken tegenover de Raad omtrent de toestand van de overheidsfinanciën in de Unie.

2. Voorbereidende werkzaamheden voor de derde fase

Eén van de hoofdtaken van het EMI bestaat uit het treffen van de voorbereidingen die nodig zijn om het ESCB in staat te stellen vanaf het begin van de derde fase zijn taken te vervullen. Dit omvat voorbereidende werkzaamheden met betrekking tot tal van activiteiten van de centrale banken, in het bijzonder het monetaire beleid, het deviezenbeleid, statistieken, betalingssystemen en de uitgifte van bankbiljetten.

2.1 Monetair beleid

In het Verdrag zijn de Statuten van het toekomstige ESCB opgenomen, waarin als hoofddoel het handhaven van prijsstabiliteit is vastgelegd. Wat de modus operandi van het gemeenschappelijke monetaire beleid betreft, vermelden de Statuten echter slechts algemene beginselen, zoals het principe van een open markteconomie met vrije mededinging, het verbod op financiering door de centrale bank van overheidstekorten, en de mogelijke decentralisatie van de uitvoering van de operaties van het ESCB waarbij een beroep kan worden gedaan op de nationale centrale banken "voor zover zulks mogelijk en passend wordt geacht".

Het voorbereidende werk bestaat onder meer uit de uitvoering van gedetailleerde technische analyses van de verschillende potentieel beschikbare of reeds in gebruik zijnde instrumenten in de Lid-Staten teneinde institutionele verschillen tussen de landen te kunnen vaststellen (een beschrijving van de huidige monetaire-beleidsstrategieën en -instrumenten in de Lid-Staten van de EU wordt gegeven in Bijlage 1). Daarnaast moet een algemene beoordeling plaatsvinden van de belangrijkste beginselen die van

toepassing zijn op de uitwerking en uitvoering van het monetaire beleid in de Europese Unie, uitmondend in besluiten over aangelegenheden die strategische keuzen impliceren. De definitieve antwoorden op de meeste van deze vragen zullen pas in een later stadium kunnen worden gegeven, aangezien deze grotendeels afhangen van de heersende economische en financiële verhoudingen bij de aanvang van de derde fase. Desalniettemin is de tijd die nodig is om een nieuw operationeel kader in te voeren dusdanig lang dat de voorbereidingen reeds thans moeten worden getroffen. Het werk op dit veelomvattende terrein is momenteel in volle gang.

Een belangrijke vraag bij het voeren van het monetaire beleid in de derde fase is of het ESCB zich rechtstreeks moet richten op prijsstabiliteit of dat het een strategie moet voeren die steunt op een intermediaire doelvariabele. Voorwaarden voor het welslagen van beide strategieën zijn een hoge mate van doorzichtigheid en geloofwaardigheid en een voldoende voorspelbaar verband tussen monetaire-beleidsmaatregelen en prijsontwikkelingen. De keuze van de strategie vereist een empirische beoordeling, die pas later volledig zal kunnen plaatsvinden, maar die desalniettemin in hoge mate gebaseerd zal moeten worden op de ervaringen uit het verleden en de voorhanden gegevens. Benadrukt dient te worden dat, ongeacht de keuze tussen de directe en de indirecte benadering en tussen de verschillende intermediaire doelvariabelen, het ESCB de overige indicatoren die informatie kunnen verschaffen over de lopende en toekomstige monetaire, economische en financiële situatie en de juistheid van de koers van het monetaire beleid, nauwlettend in het oog zal moeten houden. In 1996 zal op dit onderwerp nader worden teruggekomen.

Teneinde de invloed van de gemeenschappelijke monetaire-beleidskoers op de prijzen en de produktie te kunnen beoordelen, is het nuttig de verschillen in monetaire-transmissieprocessen tussen de landen te analyseren, aangezien deze het voeren van één monetair beleid kunnen bemoeilijken. Een eerste onderzoek (zie Kader 2 in Hoofdstuk I) heeft aangetoond dat dergelijke verschillen zeer nauw samenhangen met structurele en institutionele factoren. Hoewel de toenemende integratie van de markten en de overgang naar de derde fase zullen leiden tot een grotere convergentie op financieel gebied, is het wenselijk noch mogelijk dat alle resterende structurele verschillen tussen de landen verdwijnen. Dergelijke verschillen doen zich ook voor binnen de nationale grenzen.

Bij de dagelijkse monetaire-beleidsvoering zal het ESCB zich richten op één of meer korte-rentetarieven. Door het sturen van deze rente (of rentes) wordt informatie gegeven aan marktpartijen. Derhalve dient het ESCB in staat te zijn duidelijke en ondubbelzinnige beleidssignalen te geven, hetgeen niet mag worden bemoeilijkt door verschillen in lokale renteverhoudingen.

De vereisten voor een gemeenschappelijke monetaire-beleidskoers liggen zowel op het vlak van de instrumenten en procedures als bij de integratie van interbancaire markten en betalingssystemen. Een verregaande harmonisatie van instrumenten en procedures is essentieel teneinde in elk land uniforme monetaire-beleidsignalen te kunnen geven. Een tweede essentiële voorwaarde is de aanwezigheid van voldoende arbitragemogelijkheden voor de banken. Slechts indien de banken grensoverschrijdende overboekingen van centrale-bankreserves zonder barrières en binnen één dag kunnen uitvoeren, kunnen wijzigingen in rentetarieven snel en op uniforme wijze door de gehele Unie doorgegeven worden. Dit heeft belangrijke gevolgen voor de vereiste mate van integratie van betalings- en vereveningssystemen (zie paragraaf 2.4 hierna).

Bij de evaluatie van alternatieve monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures zal moeten worden uitgegaan van een aantal basisprincipes:

- doelmatigheid: de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures moeten het ESCB in staat stellen zijn doelstellingen op efficiënte wijze te verwezenlijken. Een doelmatig operationeel kader vereist uniformiteit en consistentie ten aanzien van de monetaire-beleidssignalen van het ESCB;
- marktconformiteit: de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid moet "in overeenstemming [zijn] met het beginsel van een open markteconomie met vrije mededinging, waarbij een doelmatige allocatie van middelen wordt bevorderd" (Verdrag van Maastricht, artikel 105);
- gelijke behandeling: het ESCB dient alle groepen financiële instellingen die toegang hebben tot zijn faciliteiten gelijk te behandelen, ongeacht het land van herkomst;
- eenvoud en doorzichtigheid: het monetaire beleid en de monetaire procedures moeten eenvoudig en helder zijn, teneinde bij te dragen tot de vervulling van de voorwaarden van gelijke behandeling en marktconformiteit in een gedecentraliseerd stelsel van centrale banken;
- decentralisatie: het ESCB kan voor bepaalde verrichtingen een beroep doen op de nationale centrale banken "voor zover zulks mogelijk en passend wordt geacht" (artikel 12 van de Statuten van het ESCB). De doorvoering van dit principe kan van praktisch belang zijn, met name omdat de ECB gebruik kan maken van de ervaring van de nationale centrale banken en hun kennis van de lokale markten;
- continuïteit: de overgang naar het nieuwe operationele kader bij de aanvang van de derde fase kan vergemakkelijkt worden door zo veel mogelijk te steunen op de bestaande infrastructuur en gebruik te maken van instrumenten die aangepast kunnen worden aan de veranderende omstandigheden.

Momenteel is een discussie gaande over het operationele kader voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid door het ESCB (waarbij de mogelijk te gebruiken beleidsinstrumenten worden geselecteerd en de gewenste kenmerken en relevante operationele procedures worden vastgesteld). Op grond van een zorgvuldig onderzoek van de afzonderlijke beleidsinstrumenten, uitgaande van de nationale ervaringen, zullen de mogelijke alternatieven voor het algemene operationele kader met elkaar moeten worden vergeleken in het licht van de verwachte kenmerken van de economische en financiële situatie in de derde fase.

De kenmerken van een mogelijk systeem van reserveverplichtingen moeten in een vroegtijdig stadium worden voorbereid, zodat - indien nodig - bestaande systemen kunnen worden aangepast en nieuwe systemen tijdig kunnen worden ingevoerd. Hetzelfde geldt voor de algemene kenmerken van permanente faciliteiten en van open-markttransacties. Ook dienen de in het kader van permanente faciliteiten beleenbare waardepapieren te worden omschreven evenals de bij open-markttransacties te hanteren waardepapieren. Daarnaast is een technische analyse van de haalbaarheid en de kenmerken van een gedecentraliseerde uitvoering van open-markttransacties geboden. Ten slotte moeten de resultaten van deze afzonderlijke onderzoeken in hun onderlinge samenhang worden gezien om een discussie over het algemene operationele kader van het ESCB mogelijk te maken. Deze analyses zullen echter op geen enkele wijze de

beslissingsvrijheid van het ESCB beperken met betrekking tot de vraag of en hoe deze instrumenten zullen worden gebruikt.

2.2 Valutabeleid

Vanaf de aanvang van de derde fase van de EMU moet het ESCB alles in gereedheid hebben om een gemeenschappelijk valutabeleid te kunnen voeren. Om het ESCB in staat te stellen deze taak uit te voeren, moeten sommige aangelegenheden ruim tevoren worden voorbereid. Dit betreft onder meer de overdracht van deviezenreserves door de nationale centrale banken aan de Europese Centrale Bank (ECB), het beheer van de reserves van de ECB en de nationale centrale banken, de organisatie van interventies op de valutamarkt en de wisselkoersverhoudingen met de valuta's van Lid-Staten die niet deelnemen aan de derde fase.

Het EMI heeft zich voorgenomen deze aangelegenheden in de loop van 1995 en 1996 te onderzoeken. In 1994 is begonnen met een voorbereidende analyse van de organisatie van interventies op de valutamarkt. Naar analogie van het gemeenschappelijke monetaire beleid moet de organisatie van valutamarkttransacties worden vastgesteld en voorbereid vóór de aanvang van de derde fase. Met name moet worden vastgesteld of en in welke mate valutamarkttransacties moeten worden gecentraliseerd of gedecentraliseerd. De technische haalbaarheid van alternatieve organisatorische kaders en hun doelmatigheid in termen van beleidsimplementatie zullen worden beoordeeld alvorens een besluit te nemen. Een andere aangelegenheid die nader onderzoek vereist, betreft de implicaties die de verhoudingen tussen de nieuwe gemeenschappelijke munt en andere valuta's - in het bijzonder van landen die geen deel uitmaken van de EU - enerzijds, en die van Lid-Staten met een derogatie anderzijds, zullen hebben voor de organisatie van het valutabeleid.

2.3 Statistieken

Op grond van het Verdrag dient het EMI "waar nodig, de harmonisatie te bevorderen van de regels en werkwijzen voor het verzamelen, opmaken en verspreiden van statistieken betreffende de gebieden die onder zijn bevoegdheid vallen". Dit houdt onder meer in het verzekeren van de beschikbaarheid van duidelijke statistieken voor de Monetaire Unie in de derde fase en het ondersteunen van de inspanningen van het EMI met betrekking tot "het versterken van de coördinatie van het monetair beleid ten einde prijsstabiliteit te verzekeren".

Gezien de lange voorbereidingstijd die nodig is voor de ontwikkeling van statistieken, heeft het Comité van Presidenten in 1992 een aanvang gemaakt met het voorbereidende werk voor de derde fase. Vervolgens werd met de Commissie een voorlopige regeling overeengekomen die erin bestond dat op het niveau van de Europese Unie het Comité en zijn opvolger, het EMI, de hoofdverantwoordelijkheid zouden dragen voor de conceptuele ontwikkeling van monetaire en bancaire statistieken in het algemeen, alsmede voor statistieken met betrekking tot financiële stromen in de betalingsbalans en de daarmee samenhangende standen. De huidige afspraak en de regelingen voor samenwerking op het gebied van statistieken op het niveau van de EU worden thans gezien. Het voornemen is in 1995 te komen tot een afbakening van taken en verantwoordelijkheden op het statistische terrein tussen het toekomstige ESCB en de Europese Commissie (EUROSTAT).

De eerste taak bestond erin duidelijkheid te verkrijgen omtrent de behoeften aan statistische gegevens in de derde fase. De resultaten duiden op een behoefte aan een uitgebreide reeks statistische gegevens op monetair, financieel en betalingsbalansgebied, teneinde één monetair beleid te kunnen voeren. Dit houdt onder meer in dat maandelijks, volgens een strak tijdschema, monetaire statistieken met betrekking tot de gehele Monetaire Unie beschikbaar moeten komen, evenals betalingsbalansgegevens voor de Monetaire Unie, die ten minste de voornaamste onderdelen van de transacties met derde landen beslaan.

Als eerste vervolg hierop is het Comité van Presidenten in september 1993 overeengekomen dat alle centrale banken de bestaande mogelijkheden zouden benutten om de tijdige beschikbaarheid van de "essentiële" monetaire, bancaire en betalingsbalansstatistieken te bevorderen. Tevens werd, teneinde heldere, maandelijkse monetaire statistieken met betrekking tot de gehele Monetaire Unie vanaf het begin van de derde fase te kunnen samenstellen, afgesproken dat in elke Lid-Staat maatregelen getroffen moesten worden om de externe positie van de banken te kunnen uitsplitsen naar de Lid-Staten van de Monetaire Unie enerzijds en naar de andere landen anderzijds.

Vervolgens werd een inventarisatie gemaakt van de statistieken die reeds in de Lid-Staten beschikbaar waren en van de statistieken die, hoewel niet beschikbaar, reeds voorzien waren of tamelijk eenvoudig samengesteld konden worden. Aan de hand van deze inventarisatie konden de lacunes worden vastgesteld, alsmede de gebieden waarop harmonisatie geboden was. De statistieken van de Lid-Staten bleken belangrijke elementen gemeen te hebben, waarmee tot op zekere hoogte wordt voldaan aan de eerder genoemde vereisten voor de Monetaire Unie. Er zijn echter talrijke kleine en enkele wat meer substantiële verschillen, die verschillende beleidsaccenten en uiteenlopende financiële structuren en werkwijzen weerspiegelen.

Tegen het eind van 1994 heeft de Raad van het EMI overeenstemming bereikt over het begrip "Monetaire Financiële Instellingen", waarvan de balans opgenomen dient te worden in de geconsolideerde balans van het bankwezen van de Monetaire Unie, alsmede over de opstelling van deze geconsolideerde balans. Tevens heeft de Raad overeenstemming bereikt over de noodzaak van maandelijkse betalingsbalansstatistieken met betrekking tot de Monetaire Unie en over de omschrijving van de begrippen plaats van vestiging en economische sector.

Met betrekking tot de noodzaak van harmonisatie, hetgeen niet noodzakelijkerwijs een identieke benadering behoeft in te houden, dient te worden vastgehouden aan een duidelijke maar flexibele opvatting. Op sommige gebieden die voor de ECB van belang zijn, kan worden volstaan met een redelijke mate van vergelijkbaarheid tussen de verschillende landen van de toekomstige Monetaire Unie, in het bijzonder omdat structuur en werking van de nationale financiële markten (nog steeds) aanzienlijke verschillen kunnen vertonen. Daar waar verschillende statistieken moeten worden geaggregeerd, en met name waar grensoverschrijdende consolidatie geboden is, is een nauwgezette afstemming noodzakelijk. Dergelijke overwegingen zullen van invloed zijn op de prioriteiten van de verschillende harmonisatietaken.

Wat de overige werkzaamheden betreft, moeten nog bepaalde onderdelen van de genoemde vereisten worden onderzocht, zoals de balansen van de centrale banken, de rentetarieven, statistieken over de financiële markten, de financiële administratie, beleggingsfondsen, en de internationale investeringspositie. Hieraan zal in een vroeg stadium aandacht worden besteed, evenals aan technische onderwerpen zoals

aggregatiemethoden. Hoewel de Europese Commissie de gegevens moet verschaffen die nodig zijn voor de toepassing van de convergentiecriteria, moet het EMI hierbij nauw betrokken zijn om, zoals in het Verdrag is bepaald, hierover verslag te kunnen uitbrengen; derhalve zullen de inspanningen met betrekking tot de voor de beoordeling van de bereikte convergentie benodigde statistieken verder worden opgevoerd.

Hoewel het statistische werk van het EMI gericht moet zijn op de operationele behoefte aan statistieken die voortvloeit uit het voeren van één monetair beleid in de derde fase (en uit de coördinatie van het monetaire beleid in de tweede fase), voegt het EMI zich naar internationale statistische normen en naar die van de Europese Unie, terwijl het tegelijkertijd poogt deze te beïnvloeden. Daarnaast is het EMI zich bewust van de kosten die de rapporterende instellingen moeten maken voor het aanleveren van statistische gegevens, en streeft het ernaar extra rapportagelasten zo veel mogelijk te voorkomen. Derhalve hecht het EMI groot belang aan een nauwe samenwerking, niet alleen met de nationale statistische autoriteiten van de Lid-Staten, maar ook met de Europese Commissie (EUROSTAT) en met internationale statistische organisaties. Deze samenwerking wordt bevorderd door deelname aan het Comité voor Monetaire, Financiële en Betalingsbalansstatistiek, waarin vertegenwoordigers van de centrale banken en de nationale bureaus voor de statistiek van de EER, de Europese Commissie en het EMI zitting hebben, alsmede door het lidmaatschap van andere internationale comités, werk- en taakgroepen.

2.4 Betalingssystemen

Eén van de voornaamste taken van het EMI bestaat in het voorbereiden van het kader waarbinnen het ESCB de doelmatigheid en de soliditeit van het grensoverschrijdende betalingsverkeer vanaf het begin van de derde fase kan bevorderen. In dit verband maakt het Verdrag geen onderscheid tussen grote en kleine betalingen. De voorbereidende werkzaamheden zijn tot nu toe echter gericht geweest op grote betalingen, die de kern vormen van alle betalingssystemen in moderne economieën. Minder aandacht is besteed aan kleine betalingen (aangezien het risico dat hierbij wordt gelopen kleiner is) en, tot op heden, aan vereveningssystemen voor effecten.

In 1992 is onder auspiciën van het Comité van Presidenten begonnen aan een analyse van de implicaties die de overgang naar de derde fase heeft voor de betalingssystemen; het EMI heeft deze analyse voortgezet. In november 1994 heeft het EMI een memorandum uitgegeven onder de titel "The EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three", dat via de centrale banken onder het nationale bankwezen van de Lid-Staten is verspreid.

Momenteel steunt het betalingsverkeer tussen de landen van de EU voornamelijk op het systeem van correspondentbanken. Hoewel de traditionele nadelen met betrekking tot snelheid en risico zijn afgenomen (en waarschijnlijk zullen blijven afnemen met het voortschrijden van de techniek en het nauwgezette toezicht op de risico's), is het systeem van correspondentbanken op zich niet voldoende om in de toekomst grote interbancaire betalingen of betalingen die voortvloeien uit de monetaire-beleidsoperaties van het ESCB te verwerken.

Evenals bij de huidige nationale systemen moet het mogelijk zijn binnen het gebied van de EMU grote betalingen te verrichten in de vorm van centrale-bankgeld, door middel

van systemen die voldoen aan zeer hoge normen met betrekking tot beveiliging, snelheid en doelmatigheid. Overeenkomstig de principes die op nationaal niveau worden gehanteerd, zal een zeer aanzienlijk deel van de grote betalingen in de derde fase worden uitgevoerd in de vorm van centrale-bankgeld op "real-time" bruto basis, teneinde het risico voor de deelnemers en voor het betalingssysteem als geheel zo klein mogelijk te houden. Er zal een de gehele EMU omspannend systeem moeten worden opgezet teneinde te verzekeren dat monetaire-beleidsbeslissingen snel en doelmatig hun invloed doen gelden op alle partijen op de uniforme geldmarkt die zal worden gevormd door alle Lid-Staten die deelnemen aan de EMU.

Het is duidelijk dat de tijd en de middelen die nodig zijn om een nieuw systeem te ontwerpen en toe te passen van dien aard zijn dat reeds jaren tevoren een aanvang moet worden gemaakt met het voorbereidende werk. Het EMI en de centrale banken van de EU moeten aan de particuliere sector richtsnoeren verstrekken om deze in staat te stellen keuzen te maken en de benodigde investeringen te doen in de aanloop naar de derde fase.

De ontwikkeling van een "real-time" bruto-vereveningssysteem voor de gehele EMU dient te worden gebaseerd op drie uitgangspunten die voortvloeien uit het Verdrag betreffende de Europese Unie: doelmatigheid, marktconformiteit en decentralisatie. De door het ESCB te bieden nieuwe betalingsarrangementen moeten met name de technische doelmatigheid bevorderen, systeemrisico's beperken en, indien mogelijk, kostendekkend werken. Marktconformiteit houdt in dat kredietinstellingen niet zullen worden verplicht deel te nemen aan het "real-time" bruto-vereveningssysteem voor de gehele EMU. Alleen de transacties die verband houden met monetaire-beleidsoperaties zullen moeten worden verwerkt door middel van het voorgenomen TARGET-systeem (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer). Voor kleine en wellicht ook voor grote betalingen zullen andere systemen blijven bestaan, mits deze voldoen aan adequate beveiligingsnormen die niet beduidend lager liggen dan die voor het "real-time" bruto-vereveningssysteem van de EMU. Ten slotte zal, op grond van het decentralisatiebeginsel, het toekomstige systeem worden opgezet rond infrastructuren en vereveningsrekeningen op het niveau van de nationale centrale banken.

Overeenkomstig deze uitgangspunten volgen de centrale banken van de EU en het EMI een strategie die gebaseerd is op een minimale harmonisatie van nationale systemen en een gemeenschappelijke infrastructuur benodigd voor de invoering van een nieuw betalingssysteem voor de derde fase - het TARGET-systeem. Dit zal bestaan uit één "real-time" bruto-vereveningssysteem in ieder land en een "koppeling" - een samenstel van infrastructuren en werkwijzen om "real-time" bruto-vereveningssystemen met elkaar te verbinden om grensoverschrijdende betalingen te kunnen verwerken.

De operationele kenmerken van het systeem zullen in de loop van 1995 door het EMI worden vastgesteld in nauwe samenwerking met de centrale banken van de EU en hierbij betrokken partijen (zoals kredietinstellingen).

2.5 De voorbereiding van Europese bankbiljetten

In de derde fase van de EMU zal het ESCB een gemeenschappelijke munt uitgeven, in het bijzonder in de vorm van bankbiljetten die in de plaats moeten komen van

de bestaande nationale biljetten. Het EMI heeft de specifieke taak toezicht te houden op de technische voorbereiding van deze bankbiljetten.

Het drukken en uitgeven van bankbiljetten is een zeer tijdrovend proces, waarbij een lange voorbereidingstijd nodig is voordat een nieuwe reeks bankbiljetten kan worden ingevoerd ter vervanging van een bestaande reeks. Het vervangen van alle in nationale valuta's luidende bankbiljetten door een reeks biljetten in één enkele valuta is, wat tijdsplanning en overige problemen betreft, een nog veelomvattender onderneming. Ter indicatie: ultimo 1994 circuleerden er 12 miljard bankbiljetten in de vijftien Lid-Statens, en voorts werden nog eens 8 miljard bankbiljetten in voorraad gehouden. In 1994 zijn voor de centrale banken van de EU 6,5 miljard nieuwe biljetten gedrukt.

Het EMI heeft zich reeds beziggehouden met enkele aspecten die verband houden met de voorbereiding van Europese bankbiljetten, in het bijzonder met het aantal en de waarde van de coupures en het grensbedrag tussen de in de gemeenschappelijke valuta luidende munten en bankbiljetten. Ten eerste is overeenstemming bereikt over de scheidslijn tussen biljetten en munten: de hoogste waarde voor munten zal 2 Ecu bedragen, en de kleinste coupure voor bankbiljetten 5 Ecu. Deze opvatting wordt gedeeld door de Werkgroep van Directeuren van de Munt, waarmee het EMI nauw heeft samengewerkt. Het tweede aspect betreft de coupurereeks, het aantal en de waarde van de bankbiljetten; voorlopig is de overeengekomen verhouding 1:2:5 en een reeks van zeven bankbiljetten van 5 tot 500 Ecu. Ten derde is het aantal mogelijkheden met betrekking tot het uiterlijk van de Europese bankbiljetten teruggebracht tot twee: een volledig identiek bankbiljet dat in het gehele gemeenschappelijke monetaire gebied zal worden uitgegeven; en bankbiljetten die aan één kant identiek zijn, maar die aan de andere kant een nationaal kenmerk van beperkte omvang vertonen.

Verdere werkzaamheden zijn voorzien met betrekking tot de wettelijke, institutionele en organisatorische aspecten van de uitgifte en de behandeling van bankbiljetten na de uitgifte. Ook is reeds een begin gemaakt met het selecteren van thema's voor het ontwerp van een reeks bankbiljetten. Hiertoe heeft het EMI een adviescomité in het leven geroepen, bestaande uit deskundigen op geschiedkundig, psychologisch en grafisch gebied.

Het technische ontwerp van de Europese bankbiljetten zal voorzien in de meest geavanceerde beveiligingstechnieken teneinde vervalsing te voorkomen en de verschillende gebruikersgroepen in staat te stellen vervalsingen gemakkelijk te herkennen. Het specifieke doel van elk echtheidskenmerk zal zorgvuldig worden beoordeeld opdat die kenmerken in het ontwerp worden opgenomen die het meest doeltreffend zijn bij het beveiligen van de in de gemeenschappelijke valuta luidende bankbiljetten.

Het voorbereidende werk met betrekking tot de praktische aspecten van de invoering van de nieuwe Europese bankbiljetten is eveneens in volle gang. Verschillende mogelijkheden worden onderzocht, rekening houdend met aspecten als tijdstip van invoering, technische haalbaarheid, kosten, acceptatie door het publiek en politieke overwegingen. Aangezien het hier een terrein betreft dat van cruciaal belang is voor de geloofwaardigheid en aanvaardbaarheid van de gemeenschappelijke valuta streeft het EMI naar nauwe samenwerking met de andere bevoegde organen.

2.6 Oprichting van het ESCB

De oprichting van de ECB en het ESCB brengt een aanzienlijke hoeveelheid voorbereidend werk met zich mee op verschillende technische en institutionele gebieden. Eén terrein waarop het werk reeds is aangevangen, heeft betrekking op de harmonisatie van de financiële administratie en verslaglegging, opdat vanaf het begin van de derde fase een geconsolideerde balans van het ESCB kan worden opgesteld. De harmonisatie van de financiële administratie en verslaglegging is zelfs een onmisbare voorwaarde voor het voeren van het gemeenschappelijke monetaire beleid en voor de toepassing van de bepalingen uit de Statuten van het ESCB omtrent de toedeling van het monetaire inkomen van de nationale centrale banken en de overdracht van deviezenreserves.

De eerste stap betrof het inventariseren van de door de centrale banken van de EU gebruikte methoden voor waardering en resultaatbepaling. Hiermede werd de grondslag gelegd voor de ontwikkeling van een administratieve methodiek voor het EMI. Deze methodiek omvat onder meer de grondslagen voor de waardering van activa en passiva en voor de verantwoording van baten en lasten, een rekeningenschema, regels voor activering en afschrijving, administratieve technieken en controleprocedures.

De huidige werkzaamheden zijn erop gericht de weg te effenen voor de harmonisatie van de financiële administratie en verslaglegging binnen het ESCB. Bij de ontwikkeling van een passend kader voor waardering en resultaatbepaling moet rekening worden gehouden met de analytische en operationele vereisten voor het goed functioneren van het monetaire beleid, evenals met het feit dat een flexibel en transparant kader gewenst is voor alle nationale centrale banken. Voorts zijn de juridische aspecten van de tenuitvoerlegging van de geharmoniseerde financiële administratie en verslaglegging in elke Lid-Staat bezien. Het voorbereidende werk met betrekking tot de berekeningswijze van het monetaire inkomen is nu in volle gang, waarbij wordt gestreefd naar een rechtvaardig, beheersbaar en doorzichtig systeem.

Het tijdschema voor het voorbereidende werk laat de nationale centrale banken voldoende tijd om de door de Raad van het EMI goedgekeurde aanbevelingen door te voeren, indien nodig door middel van wijzigingen in de nationale wetgevingen.

Een ander terrein waarop de voorbereidingen voor de oprichting van het ESCB van start zijn gegaan, betreft het informatie- en communicatiesysteem dat tussen de ECB en de nationale centrale banken moet worden opgezet. Een aantal taken van de ECB en het ESCB waarvoor informatie- en communicatiesystemen moeten worden ontwikkeld, is reeds vastgesteld.

Ten eerste heeft het ESCB een flexibele en effectieve telefonische-conferentiefaciliteit nodig voor het uitvoeren van al zijn activiteiten in de derde fase. De faciliteit waarover het EMI momenteel beschikt, is beperkt, met name door een gebrek aan uitbreidingsmogelijkheden. Ten tweede moeten de informatiesystemen in staat zijn de uitwisseling van niet-statistische informatie binnen het ESCB te ondersteunen, zoals die benodigd voor de beleidsbeslissingen van de ECB en voor de effectieve werking van het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase. De systemen moeten eveneens in staat zijn de uitwisseling van statistische gegevens te ondersteunen, zoals gegevens met betrekking tot monetaire en valuta-operaties, administratieve aangelegenheden en de uitgifte van bankbiljetten, alsmede de financiële en economische gegevens vereist voor het gemeenschappelijke monetaire beleid. Ten derde moet een technische analyse worden uitgevoerd om de mate vast te stellen waarin de uitvoering van open-markttransacties en interventies op de valutamarkt kan worden gedecentraliseerd; in het ontwerp van de daarvoor benodigde informatiesystemen zal

hiermee rekening moeten worden gehouden. Ten vierde heeft de ECB een geschikte informatiesysteemstructuur nodig voor haar valutabeheer en valutatransacties. Teneinde in de derde fase grote betalingen veilig en doelmatig te kunnen verwerken - in het bijzonder betalingen die voortvloeien uit de tenuitvoerlegging van het uniforme monetaire beleid - moeten ten slotte adequate informatie- en communicatiesystemen worden ingevoerd om het TARGET-systeem te ondersteunen, dat wordt opgezet door koppeling van de nationale "real-time" bruto-vereveningssystemen.

Met uitzondering van het onderzoek naar de vervanging van de telefonische-conferentiefaciliteit kan het specifieke ontwikkelingswerk voor de bovenvermelde projecten pas beginnen als de gebruikerseisen zijn vastgesteld. De betreffende Subcomités en Werkgroepen van het EMI zullen deze functionele vereisten zo spoedig mogelijk vaststellen.

3. Het gebruik van de Ecu en het toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem

3.1 Het gebruik van de particuliere Ecu in 1993 en 1994

In 1993 en 1994 werd het gebruik van de particuliere Ecu sterk beïnvloed door ontwikkelingen op economisch, juridisch en institutioneel gebied. Door de spanningen binnen het wisselkoersarrangement in de eerste helft van 1993 was, zowel voor de onmiddellijke toekomst als voor de langere termijn, onzekerheid ontstaan omtrent de rente-ontwikkeling en het wisselkoersbeloop van de samenstellende valuta's en derhalve van de Ecu zelf. Door de verbreding van de fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement van het EMS tot 15% op 2 augustus 1993 werd de markt zich nog meer bewust van deze risico's. De daaropvolgende geleidelijke terugkeer naar meer geordende marktomstandigheden en de terugkeer van de meeste valuta's naar een positie binnen, of zeer dichtbij, hun voormalige interventielimieten droegen echter bij tot meer stabiele marktverwachtingen.

Op wettelijk en institutioneel vlak traden door het wegvallen van de onzekerheden over de ratificatie van het Verdrag betreffende de Europese Unie en de inwerkingtreding ervan op 1 november 1993 de vooruitzichten voor de EMU weer op de voorgrond. Bij de inwerkingtreding van het Verdrag werd, overeenkomstig artikel 109G, de valutasamenstelling van de Ecu bevroren hetgeen de onzekerheid omtrent de toekomstige waarde van de Ecu verminderde. In april 1994 heeft de Europese Commissie drie documenten vastgesteld waarmee werd beoogd aan de markten de huidige en toekomstige juridische status van de Ecu in financiële en andere contracten te verduidelijken. Het pakket omvatte een voorstel voor een Verordening van de Raad om de bestaande regelgeving inzake de valutasamenstelling van de Ecu-mand te consolideren, dat vervolgens door de Raad is aangenomen, een Aanbeveling van de Commissie inzake de juridische behandeling van de Ecu en in Ecu's luidende contracten, en een memorie van toelichting van de Commissie inzake nieuwe clausules in de prospectussen ten behoeve van obligatie-emissies opdat de continuïteit tussen de Ecu-mand en de toekomstige gemeenschappelijke munt juridisch wordt verzekerd.

Ondanks de binnen het juridische en institutionele kader geboekte voortgang, belemmerden de resterende onzekerheden en de negatieve ontwikkelingen gedurende het grootste deel van 1994 op de obligatiemarkten over de gehele wereld een terugkeer naar de meer gunstige verhoudingen van vóór de onrust in het wisselkoersarrangement.

In het licht van de moeilijke periode van spanningen binnen het wisselkoersarrangement, het veranderde marktsentiment inzake het tijdschema voor de EMU en, meer recentelijk, de alom zwakke obligatiemarkten, hebben de Ecu-markten als geheel toch blij gegeven van een zekere veerkracht.

Tabel 11 Financiële Ecu-markten
(Uitstaand per ultimo in miljarden Ecu's)

	1991	1992	1993	1994			
	III	III	III	I	II	III	IV
Obligaties	111,4	130,3	126,5	125,1	125,4	124,4	124,6
waarvan:							
- Internationaal	72,3	86,3	80,2	75,6	73,5	71,6	70,6
- Binnenlands	39,1	44,0	46,3	49,5	51,9	52,8	54,0
(Nationaal) Schatkistpapier	7,9	6,9	8,3	6,2	5,4	4,7	3,5
Euro-CP en Euro-notes	9,5	8,6	6,5	6,1	6,1	6,4	6,7
Geschatte bancaire kredietverlening ^(a)	60,7	66,5	66,6	65,4	61,9	59,9	...
Totaal	189,5	213,3	207,9	202,8	198,8	195,4	...
Geschatte dubbel telling ^(b)	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	-20,0	...
Geschat totaal marktvolume	169,5	193,3	187,9	182,8	178,8	175,4	...
Bancaire activa, waarvan:	175,7	198,0	196,0	188,2	182,4	176,4	...
- t.o.v. niet-banken ^(c)	46,1	61,6	61,0	59,0	55,4	54,6	...
Bancaire passiva, waarvan:	180,9	200,7	191,9	186,3	180,3	173,1	...
- t.o.v. niet-banken ^(c)	28,7	34,9	30,9	28,4	27,5	26,9	...
Pro memorie:							
Particuliere Ecu's aangehouden door centrale banken	28,8	18,9	19,1	24,1	24,8	24,0	23,7
Omzet van Ecu-activa ^(d)	1143,7	1473,6	333,6	370,3	395,0	402,0	...
<i>Als percentage van de totale omzet in alle valuta's</i>	16,0	13,3	6,1	5,5	6,6	6,9	...

Bron: BIB, Euroclear en Cedel.

(a) Kredietverlening aan particulieren en kredietverlening aan banken buiten het rapportagegebied.

(b) Er doet zich een dubbel telling voor tussen de effecten- en de bancaire markt als gevolg van de functie van de banken als zowel emittenten als houders van Ecu-effecten. Aangezien geen volledige gegevens beschikbaar zijn, is deze dubbel telling geschat.

(c) Voor zover bekend.

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

Na een daling met 2,8% tussen september 1992 en september 1993, is het geschatte totale volume van de financiële Ecu-markten in de twaalfmaandsperiode tot en met september 1994 verder afgenomen (met 6,6%). Ten opzichte van het in september 1992 bereikte hoogtepunt, bedroeg de teruggang 9,2%, hoewel de omvang van de markten die van september 1992 nog met 3,5% overtrof.

In de bancaire sector heeft de kredietverlening in Ecu's zich nog niet hersteld van de neergang in de tweede helft van 1992. Het totale uitstaande bedrag aan in Ecu's luidende activa en passiva van het internationale bankwezen daalde, na een stagnatie in de eerste drie kwartalen van 1993, in de twaalfmaandsperiode tot en met september 1994 met respectievelijk 9,9% en 9,7%. Met bijna 70% van de uitstaande in Ecu's

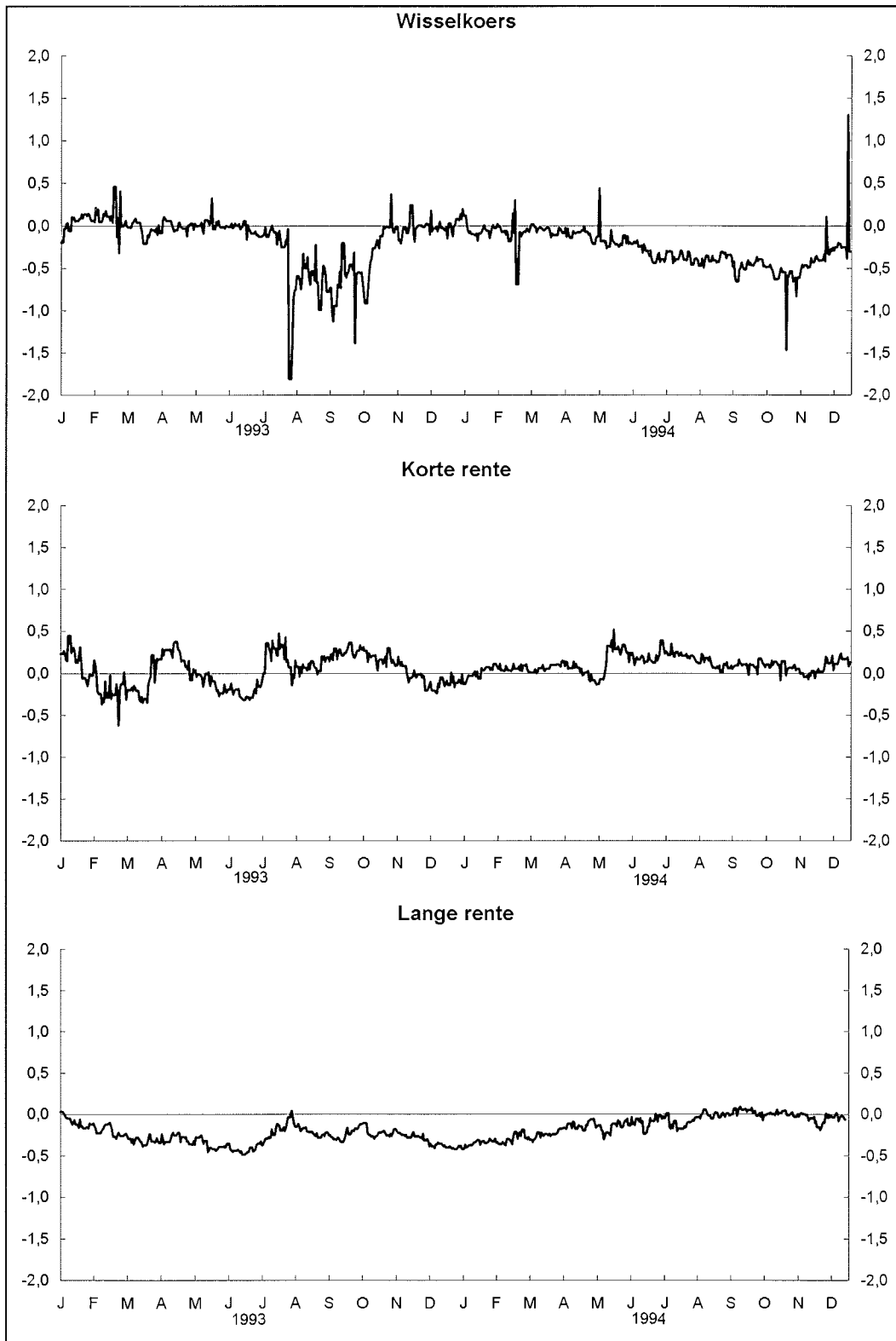
luidende activa en bijna 85% van de bancaire passiva, bleven de interbancaire transacties het belangrijkste. Gezien de groei die zich bij de internationale kredietverlening en kredietopname voordeed, is het marktaandeel van de Ecu tot 2,7% teruggelopen, vergeleken met 3,0% per ultimo september 1992, ondanks het feit dat de centrale banken aanzienlijk meer particuliere Ecu's aanhielden.

De Ecu-obligatiemarkt onderging ook de nadelige gevolgen van de onrust in het wisselkoersarrangement in 1992 en 1993. De emissie-activiteit, die aan het einde van 1992 en het begin van 1993 bijna tot stilstand was gekomen, leefde daarna echter weer op. Hoewel de emissie-activiteit zich in hoofdzaak voordeed bij de Lid-Staten van de EU en de instellingen die expliciet de liquiditeit van deze markt in stand houden, waren daarbij de laatste tijd ook partijen uit de particuliere sector betrokken. In vergelijking met het volume dat vóór de crisis in het wisselkoersarrangement was bereikt, bleef de activiteit op dit gebied echter matig. Gedurende 1993 en 1994 was het bruto emissievolume iets lager dan het bedrag aan aflossingen, zodat het totale uitstaande bedrag iets onder het niveau van ultimo september 1992 stagneerde. De liquiditeit op de secundaire obligatiemarkten, die in de tweede helft van 1992 een moeilijke periode hadden doorgemaakt, herstelde zich daarna gedeeltelijk. Als gevolg van de gedrukte stemming liep het aantal "market makers" voor obligatie-transacties in Ecu's terug. Aan het einde van 1994 konden nog slechts enkele grote emissies van Ecu-obligaties als echt liquide worden beschouwd. De beleggers zetten hun bezit aan Ecu's om naar kortere looptijden of sloten hun Ecu-posities om zich op meer liquide obligatiemarkten, met name die in Duitse marken, Franse franken en Amerikaanse dollars, te richten.

De relatief kleine markt voor kortlopend en middellang in Ecu's luidend papier op de Euromarkt was, vergeleken met de levendige handel in de andere valuta's, in het algemeen en absoluut gezien gedurende de verslagperiode zwak gestemd, waardoor het marktaandeel terugliep. De uitstaande bedragen aan binnenlands Ecu-schatkistpapier ondergingen in het Verenigd Koninkrijk geen wijziging en vertoonden in Italië een teruggang.

De ontwikkelingen op de markten voor Ecu-derivaten vormden een afspiegeling van die op de onderliggende markten. De omzet in de op de MATIF verhandelde lange-rente Ecu-obligatietermijncontracten viel na een hoogtepunt in 1992 al begin 1993 terug en naderde in het tweede kwartaal van 1994 weer het volume van vóór de onrust in het wisselkoersarrangement, om zich daarna te stabiliseren. De op de LIFFE verhandelde drie-maands rentetermijncontracten bereikten een historisch gezien hoge omzet in de maanden voorafgaand aan en volgend op de verbreding van de fluctuatiemarges van het wisselkoersarrangement van het EMS. Daarna gaf de omzet weer een daling te zien maar stabiliseerde zich in de tweede helft van 1994 op een beduidend hoger peil dan vóór de spanningen binnen het wisselkoersarrangement.

Grafiek 9 **Verskil tussen de marktkoers en de mandkoers van de Ecu**
(procentpunten)



Bron: Nationale gegevens.

Anders dan in de tweede helft van 1992 leidden de spanningen binnen het wisselkoersarrangement in de eerste helft van 1993 niet tot een substantieel verschil tussen de theoretische mandwaarde en de marktkoers van de Ecu, behalve in de periode voorafgaand aan en volgend op de verbreding van de fluctuatiemarges binnen het wisselkoersarrangement, toen dit verschil opliep tot 150 basispunten. Het geleidelijke herstel van de rust op de valutamarkten leverde tegen het einde van 1993 een aanzienlijke bijdrage aan het verkleinen van het verschil. Vanaf het tweede kwartaal van 1994 liep het verschil weer op tot 50 basispunten, waarna het globaal op dat niveau bleef tot ultimo september 1994. In het laatste kwartaal van 1994 werd het verschil weer deels tenietgedaan. De hierboven vermelde massale verkopen van Ecu-obligaties op een nauwelijks liquide markt zouden een verklaring kunnen vormen voor deze laatste ontwikkeling.

Het verschil tussen de marktrente en de theoretische rente bleef gedurende 1993 en 1994 binnen een relatief smalle marge. Voor korte looptijden (drie-maands Euro-deposito's) was het renteverskil afwisselend positief en negatief, binnen een marge van 50 basispunten. Het beloop van het verschil tussen het marktrendement en het theoretische rendement voor langere looptijden kwam meer dan in het verleden overeen met de ontwikkelingen in het korte-renteverskil. Tot de eerste helft van 1994 lag het marktrendement enigszins onder het theoretische rendement (binnen een marge van 10 tot 50 basispunten). In de tweede helft van 1994 werd nauwelijks enig verschil waargenomen.

Met betrekking tot de wettelijke status van de Ecu werd door een in november 1993 door het voormalige Comité van Presidenten uitgevoerde enquête als vervolg op een uitgebreid overzicht van de Europese Commissie omtrent door de regelgevende instanties opgeworpen belemmeringen voor het gebruik van de Ecu, bevestigd dat in alle Lid-Staten van de EU, op twee na, de Ecu officieel als een buitenlandse valuta wordt beschouwd. Bovendien heeft de opheffing van de resterende beperkingen op het kapitaalverkeer ertoe geleid dat de buitenlandse valuta's, met inbegrip van de Ecu, meer op gelijke voet met de nationale valuta's worden behandeld.

Onlangs zijn verscheidene initiatieven genomen om de statistische behandeling te verbeteren van het gebruik van de Ecu in niet-financiële transacties, de denominatie van financiële stromen binnen de begroting van de Europese Unie, en de in Ecu's luidende transacties in de betalingsbalansstatistiek. In dit kader is tegen het einde van 1994 door de Europese Commissie een onderzoek verricht naar de transacties die via het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem worden verwerkt. De resultaten van het onderzoek wijzen erop dat de jaarlijkse waarde van de niet-financiële transacties in Ecu's gelijk is aan ongeveer 88 miljard Ecu, hetgeen overeenkomt met ongeveer 1% van alle transacties in Ecu's die via het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem worden verevend.

3.2 Toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem

Het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem werd in februari 1986 opgezet en was in april 1987 operationeel. Het is een particulier systeem dat is ontworpen en ontwikkeld ter vervanging van het oude verrekeningssysteem voor de verevening van saldi in Ecu's dat was gebaseerd op in de mandvaluta's luidende wederzijdse vereveningsrekeningen en dat in 1982 door een kleine op de Ecu-markt opererende groep commerciële banken was opgezet. Het is het enige systeem dat transacties in

Ecu's verwerkt en verevent. De aan de verrekening deelnemende banken verwerken hun eigen betalingsopdrachten en die ten behoeve van correspondentbanken die rekeningen in Ecu's bij hen aanhouden. De banken vereffenen hun multilaterale nettoposities via rekeningen die zij bij de Bank voor Internationale Betalingen aanhouden.

In 1994 namen 45 banken deel aan het systeem, dat ongeveer 6000 transacties per dag verwerkte met een gemiddelde dagelijkse omzet van 50 miljard Ecu. Het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem is na het EAF in Duitsland en het CHAPS in het Verenigd Koninkrijk het op twee na grootste geautomatiseerde netto-vereveningssysteem in de Europese Unie.

Met het toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem werd in 1992 in het kader van het Comité van Presidenten een begin gemaakt. Krachtens de taken die ingevolge het Verdrag aan het EMI zijn opgedragen, berust deze verantwoordelijkheid vanaf januari 1994 bij het EMI. Het toezicht op het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem heeft als hoofddoelstelling de centrale banken in de EU ervan te verzekeren dat (a) de verrekening noch voor de Ecu-markt noch voor de binnenlandse markten van de EU onaanvaardbare systeemrisico's met zich meebrengt; (b) de risico's die de banken krachtens hun deelname aan het systeem lopen, worden beheerst.

Binnen dit kader poogt het EMI te verzekeren dat de ECU Banking Association (EBA), die het systeem beheert, stappen onderneemt om de systeemrisico's aanzienlijk te beperken. Dit beleid strookt met het beleid tot risicobeperking dat door de centrale banken van de EU op nationaal niveau wordt gevoerd. Het EMI ontvangt, via regelmatige contacten met het Secretariaat van de EBA, informatie over het functioneren van de verrekening en het houdt de centrale banken van de EU op de hoogte van zijn bevindingen. Daarnaast worden rechtstreekse contacten onderhouden tussen de aan de verrekening deelnemende banken en de nationale centrale banken.

In de loop der jaren is een intensieve dialoog met de EBA gevoerd en zijn een aantal stappen gezet teneinde de naleving van de beveiligingseisen die in het "Report on Interbank Netting Schemes" van 1990 zijn geformuleerd, te verbeteren. De eerste maatregel, die in 1993 ten uitvoer is gelegd, voorziet in een systeem van limieten voor de multilaterale nettoposities die de deelnemers aan het eind van elke werkdag mogen innemen. Hiermee wordt beoogd de banken ertoe aan te zetten hun betalingsstromen beter te beheersen teneinde de risico's die zij lopen en die zij voor andere deelnemers opleveren, te beperken. Deze limieten vormen de grondslag voor een liquiditeitsdelings- en een verliesdelingsregeling die erin voorziet dat, zelfs wanneer de grootste debiteurbank niet in staat is aan het einde van de dag aan haar verplichtingen te voldoen, toch de verevening wordt veiliggesteld.

De bestaande regelingen voorzien alleen in financiële sancties wanneer de limieten worden overschreden. Ze kunnen niet voorkomen dat het systeem een betaling aanvaardt die ertoe kan leiden dat een bank haar limiet overschrijdt. De EBA heeft daarom de noodzaak aanvaard van bindende intra-daglimieten, die vanaf juni 1996 doorlopend tijdens de werkdag van kracht zullen zijn. Hoewel de technische faciliteiten voor de intra-daglimieten nog niet in hun geheel vóór juni 1996 gereed zullen zijn, zal reeds eerder toezicht kunnen worden uitgeoefend op de intra-dagposities waarbij rekening kan worden gehouden met een door de deelnemende banken op basis van vrijwilligheid tevoren te sluiten akkoord om de limieten niet te overschrijden. Daarenboven heeft de Raad van het EMI ook bij de EBA de aandacht gevestigd op de noodzaak

onderpandfaciliteiten in het vereveningsproces op te nemen en op de noodzaak tot verbetering van de juridische basis voor de verrekening via contractuele regelingen.

Wat de toekomst betreft, kan het Ecu-verrekenings- en vereveningssysteem in de derde fase van de EMU als particulier netto-vereveningssysteem naast en concurrerend met andere systemen blijven functioneren mits het aan aanvaardbaar geachte beveiligingseisen voldoet.

4. Samenwerking tussen de centrale banken

4.1 Betalingssystemen

De samenwerking tussen de nationale centrale banken op het gebied van betalingssystemen richt zich op drie hoofdzaken: (a) het gecoördineerde toezicht op betalingssystemen; (b) het verzekeren van minimale gemeenschappelijke kenmerken van binnenlandse betalingssystemen; en (c) opgewaardeerde kaarten.

Het gecoördineerde toezicht op het gebied van betalingssystemen

De centrale banken van de Lid-Staten oefenen toezicht uit op de ontwikkelingen in de binnenlandse interbancaire markten en de betalings- en vereveningssystemen die deze markten ten dienste staan. Deze taak vloeit rechtstreeks voort uit hun voornaamste functie als verschaffer van centrale-bankreserves, het allerlaatste betaalmiddel in een economie. De hoofddoelstelling van het toezicht is het verzekeren van de goede werking van betalingssystemen en de bescherming van het financiële stelsel tegen mogelijke "domino-effecten" die zich kunnen voordoen wanneer een of meerdere deelnemers aan de betalingssystemen in krediet- of liquiditeitsproblemen geraken. In tegenstelling tot het banktoezicht is het toezicht op de betalingssystemen gericht op een bepaald systeem (b.v. een betalingssysteem) en niet zozeer op de individuele deelnemers.

De centrale banken van de EU hebben de grondslagen voor het gecoördineerde toezicht op grensoverschrijdende deelname aan binnenlandse betalingssystemen geformuleerd in antwoord op de uitdagingen voortvloeiend uit de implementatie van de Tweede Coördinatie-richtlijn voor het bankwezen (2CRB) die door de Raad van de EG in 1988 is aangenomen. De Richtlijn stelt de beginselen vast krachtens welke de primaire verantwoordelijkheid voor het toezicht op bijkantoren van in een ander EU-land vergunninghoudende kredietinstellingen bij de autoriteiten van het "moederland" berust (d.w.z. de Lid-Staat waar de kredietinstelling rechtspersoonlijkheid bezit); de autoriteiten van het "gastland" (d.w.z. de Lid-Staat waar het betalingssysteem zich bevindt) hebben slechts een beperkte bevoegdheid. Eind november 1994 namen 162 bijkantoren van buitenlandse kredietinstellingen rechtstreeks deel aan andere EU-systemen voor grote betalingen, en wel 107 bijkantoren van banken uit andere EU-landen en 55 bijkantoren van banken van buiten de EU. Zonder het gecoördineerde toezicht zouden de centrale banken van de "gastlanden" wellicht over onvoldoende informatie beschikken voor het toezicht op het betalingssysteem in hun eigen land, informatie die voorheen via het directe toezicht op deze buitenlandse bijkantoren werd verkregen.

In 1993 werden in het kader van het Comité van Presidenten regelingen voor de samenwerking tussen de verschillende autoriteiten getroffen. Dit betrof algemene afspraken die de informatie-uitwisseling tussen centrale banken en andere banktoezichthouders regelden, binnen de grenzen van de geheimhoudingsplicht voor

toezichhoudende instanties. Overeengekomen werd dat onder normale omstandigheden alleen tussen centrale banken of tussen banktoezichthouders uitwisseling van grensoverschrijdende informatie zou plaatsvinden, en dat bij het EMI een "Observatiepost" voor EU-betalingsssystemen zou worden ingesteld.

De Observatiepost, die in september 1994 is opgericht, verzamelt en verzendt informatie met een lage graad van vertrouwelijkheid, en houdt de actuele stand van zaken bij met betrekking tot: de operationele bepalingen betreffende interbancaire betalingssystemen van Lid-Staten; de lijst met hoge functionarissen bij de centrale banken in de EU met wie in contact kan worden getreden bij problemen op het gebied van betalingssystemen, om de informatiestromen, in het bijzonder in crisissituaties, tussen de centrale banken gemakkelijker te laten verlopen; en grensoverschrijdende deelnemers (en eventuele deelnemers op afstand) aan interbancaire betalingssystemen in de EU.

Vaststelling van minimale gemeenschappelijke kenmerken voor EU-betalingssystemen

In 1992 is door het Comité van Presidenten een vergelijkend onderzoek naar betalingssystemen in de EU uitgevoerd waarvan de resultaten zijn opgenomen in een rapport getiteld "Payment Systems in EC Member States", dat in september 1992 is uitgebracht (ook bekend als het "Blauwe Boek"; in 1996 wordt een nieuwe editie gepubliceerd). In het rapport zijn belangrijke verschillen tussen systemen voor grote betalingen in de EU-landen vastgesteld, met name op het gebied van toegangsvoorwaarden, maatregelen inzake risicobeheersing, juridische en technische aspecten, prijsbeleid en openingstijden.

Verschillen tussen binnenlandse interbancaire betalingssystemen kunnen nadelige gevolgen hebben voor de goede werking van het grensoverschrijdende betalingsverkeer en de concurrentieverhoudingen verstoren. Ze houden ook risico's in voor de integriteit en stabiliteit van binnenlandse en grensoverschrijdende betalingssystemen, aangezien de integriteit van het systeem als geheel afhangt van de zwakste schakel. Ten slotte kunnen onderlinge verschillen mogelijkheden creëren voor toezichtarbitrage, waarbij deelnemers ertoe worden aangezet hun betalingen via minder dure maar mogelijk onvoldoende beveiligde systemen te verrichten. Deze verstoringen kunnen in een monetaire unie nog ernstiger gevolgen hebben. Ter vermindering van deze risico's is het noodzakelijk dat interbancaire betalingssystemen bepaalde minimale gemeenschappelijke kenmerken hebben waarvan de integriteit en beveiliging van de systemen als geheel afhangen. De doelstellingen van de centrale banken van de EU op dit gebied worden beschreven in het rapport "Minimum common features for domestic payment systems", dat in november 1993 door het Comité van Presidenten is gepubliceerd. Met het oog op de harmonisatie van de binnenlandse systemen worden in het rapport tien beginselen vastgelegd met betrekking tot toegang, risicobeheersing en juridische, technische en operationele kenmerken.

Teneinde het systeemrisico dat onlosmakelijk met het interbancaire betalingsverkeer is verbonden tot een minimum te beperken, is het streven erop gericht in alle Lid-Staten een "real-time" bruto-vereveningssysteem (RTBV) voor grote betalingen op te zetten. Met behulp van een dergelijk systeem kunnen risico's worden vermeden die voortvloeien uit het tijdsverschil tussen de aanlevering van een betalingsopdracht en de verevening dat inherent is aan netto-vereveningssystemen. Een RTBV-systeem voorziet

niet slechts in de uiteindelijke verevening van verplichtingen voortvloeiend uit transacties die via andere salderingssystemen lopen, maar ook in een verscheidenheid aan andere soorten levering-tegen-betalingsregelingen bij effecten- en deviezentransacties. Voorts zullen de "real-time" bruto-vereveningssystemen met elkaar worden gekoppeld, zodat met het oog op de derde fase een RTBV-systeem voor de gehele EMU ontstaat.

In de tweede plaats wordt ernaar gestreefd het mogelijk te maken dat netto-vereveningssystemen voor grote betalingen, waarbij via rekeningen bij centrale banken wordt verevend, parallel aan de RTBV-systemen blijven functioneren, op voorwaarde dat ze op dezelfde dag verevenen en aan alle beveiligingsnormen voldoen zoals geformuleerd in het in 1990 door de Bank voor Internationale Betalingen gepubliceerde "Report on Interbank Netting Schemes".

Ten derde wordt de noodzaak benadrukt van het vaststellen van normen die de toegang tot betalingssystemen regelen. De toegang tot interbancaire betalingssystemen moet worden beperkt tot onder toezicht staande kredietinstellingen, zoals omschreven in de 2CRB, een aantal openbare instellingen en een aantal onder adequaat toezicht staande financiële instellingen. Alleen deze instellingen zijn namelijk in staat, gezien hun financieel vermogen, management-bekwaamheden en de capaciteit om in zeer korte tijd liquiditeiten te verschaffen, aan de te stellen normen te voldoen. Op dit gebied mag geen enkel onderscheid worden gemaakt tussen kredietinstellingen in het eigen land en kredietinstellingen die in andere EU-landen vergunning hebben verkregen. Bovendien moeten doorzichtigheidsvereisten ter zake van toegang, alsmede procedures voor het uitsluiten of schorsen van deelnemers aan een systeem, in een openbaar document worden vastgelegd. Ten slotte worden in het hiervoor vermelde rapport nog een aantal andere beginselen behandeld betreffende de wettelijke basis van binnenlandse betalingssystemen, de noodzaak van verenigbare normen voor het bankwezen en efficiënte communicatiekanalen tussen binnenlandse betalingssystemen, het prijsbeleid van centrale banken en de openingstijden van de belangrijkste EU-betalingssystemen.

Met hulp van de centrale banken van de EU heeft het EMI, in het licht van de in het rapport van november 1993 uiteengezette beginselen, een algemene evaluatie van de belangrijkste kenmerken van interbancaire betalingssystemen in de EU uitgevoerd. De belangrijkste bevindingen zijn vastgelegd in een rapport getiteld "Developments in EU payment systems in 1994". Het rapport is een vervolg op dat van 1993 en is in februari 1995 aan het bankwezen aangeboden.

Het rapport bevestigt dat momenteel in alle EU-landen de belangrijkste werkzaamheden op het gebied van betalingssystemen zich richten op het ontwerpen en de implementatie van RTBV-systemen. Alhoewel RTBV-systemen slechts in zes landen operationeel zijn en de meeste grote betalingen via netto-vereveningssystemen worden verevend, wordt ernaar gestreefd dat vóór eind 1996 in alle EU-landen, op twee na, RTBV-systemen voor grote betalingen operationeel zullen zijn. Verwacht wordt dat dan in negen EU-landen alle grote betalingen worden verwerkt met RTBV-systemen. Derhalve moet de samenwerking tussen de kredietinstellingen en de centrale banken worden voortgezet om vertraging bij de implementatie van deze systemen te vermijden, in het bijzonder met het oog op de realisatie van het TARGET-systeem in de derde fase.

In een aantal netto-vereveningssystemen zijn maatregelen inzake risicobeheersing opgenomen. Waarschijnlijk zullen in een aantal landen zulke systemen, in ieder geval voor grote betalingen, verdwijnen wanneer de RTBV-systemen volledig operationeel zijn. Bovendien zijn er voor het EMI en de centrale banken in de EU nieuwe

aandachtsgebieden naar voren gekomen. Ten eerste is nadere studie vereist naar de voorwaarden waaronder een kredietinstelling die niet fysiek in een Lid-Staat is gevestigd rechtstreeks aan het betalingssysteem van dat land kan deelnemen ("toegang op afstand"). Ten tweede zullen de werkzaamheden worden voortgezet teneinde te verzekeren dat de wettelijke basis voor binnenlandse betalingssystemen gedegen en afdwingbaar is. Momenteel wordt gewerkt aan de opheffing vóór 1996 van de bestaande onzekerheden binnen, en tegenstrijdigheden tussen, de nationale rechtsstelsels.

Ten slotte zal, in overeenstemming met de bepalingen van het Verdrag van Maastricht dat aan het EMI opdraagt, vooruitlopend op de derde fase, "de doelmatigheid van het grensoverschrijdende betalingsverkeer te bevorderen", meer aandacht worden geschonken aan aangelegenheden die met kleine betalingen verband houden. Het EMI zal er in het bijzonder bij de banken op aandringen een wildgroei van niet-verenigbare normen te vermijden.

Opgewaardeerde kaarten

De veelzijdige opgewaardeerde kaart (of elektronische portemonnee) is een plastic kaart die effectieve koopkracht bevat waarvoor de cliënt vooraf heeft betaald. Kaarten die slechts voor één doel (bijvoorbeeld telefoonkaarten) of voor een beperkt aantal diensten (bijvoorbeeld binnen één enkele onderneming) kunnen worden gebruikt, worden niet tot deze categorie gerekend. Hoewel de ontwikkelingen op het gebied van de elektronische portemonnee nog in de kinderschoenen staan, behoort het tot de reële mogelijkheden dat dergelijke kaarten in de toekomst een grote vlucht zullen nemen. Met name indien de elektronische portemonnee op een groot aantal verkooppunten gaat worden gebruikt, zal hij niet alleen rechtstreeks in concurrentie treden met andere girale betaalmiddelen, maar ook met bankbiljetten en munten die door centrale banken en andere monetaire autoriteiten in omloop worden gebracht.

Gezien de mogelijkheid van een algemene aanvaarding van de elektronische portemonnee, is deze aangelegenheid door het EMI en de centrale banken van de EU onderzocht. Een rapport ter zake is in mei 1994 aan het bankwezen en andere belanghebbende instellingen aangeboden. Het in het rapport vervatte onderzoek had twee doelstellingen: (a) na te gaan of de invoering van dit nieuwe betaalmiddel geen afbreuk doet aan het vertrouwen van het publiek in het betalingssysteem en in betaalmiddelen; en (b) de praktische implicaties te evalueren van de mogelijke ontwikkeling van deze kaarten voor de activiteiten van de centrale banken.

De belangrijkste conclusie van het onderzoek is dat de bevoegdheid tot het uitgeven van elektronische portemonnees tot kredietinstellingen moet worden beperkt teneinde: (a) consumenten tegen de gevolgen van een eventueel faillissement van de uitgevende instelling te beschermen; (b) de integriteit van systemen voor kleine betalingen te beschermen; (c) het voeren van het monetaire beleid te vergemakkelijken; en (d) eerlijke concurrentie tussen de uitgevende instellingen te waarborgen.

Met betrekking tot reeds vóór mei 1994 in werking getreden regelingen aangaande opgewaardeerde kaarten kunnen de betrokken nationale centrale banken toestaan dat ook niet-kredietinstellingen elektronische portemonnees uitgeven mits zij slechts binnenlandse betalingsdiensten aanbieden, onderworpen zijn aan adequate voorschriften, met name ten aanzien van liquiditeitsvereisten, en onder toezicht staan van de nationale banktoezichthouder.

Onder auspiciën van het EMI zullen de centrale banken in de EU aangaande alle belangrijke ontwikkelingen met betrekking tot deze kaarten informatie blijven uitwisselen en dit nieuwe betaalmiddel nauwgezet blijven volgen.

4.2 Banktoezicht

Overeenkomstig de Statuten van het EMI is één van de hoofdtaken van het EMI "overleg te plegen over aangelegenheden die onder de bevoegdheid van de nationale centrale banken vallen en die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten". Hoewel de verantwoordelijkheid voor de uitoefening van het bedrijfseconomische toezicht de bevoegdheid van de nationale autoriteiten blijft, heeft het EMI tot taak de samenwerking te bevorderen inzake aangelegenheden van macro-prudentiële aard die van invloed zijn op de stabiliteit van financiële instellingen en markten. Bij het vervullen van deze taak wordt het EMI door het Subcomité voor Banktoezicht bijgestaan, dat bestaat uit functionarissen van centrale banken en gespecialiseerde toezichthoudende organen. In 1993-94 ging het overleg tussen de nationale toezichthoudende autoriteiten over een aantal aangelegenheden waaronder: (a) de implementatie van de Tweede Coördinatie-richtlijn voor het bankwezen; (b) crisisbeheersing; (c) insolventie; (d) financiële fragiliteit; (e) centrale kredietregisters.

Tweede Coördinatie-richtlijn voor het bankwezen (hierna afgekort tot 2CRB)

Op 1 januari 1993 is de 2CRB geïmplementeerd en is de interne markt voor de bancaire sector tot stand gebracht. Deze Richtlijn geeft kredietinstellingen die in de EU zijn gevestigd de vrijheid in de gehele Europese Unie financiële diensten aan te bieden door het oprichten van bijkantoren en door grensoverschrijdende dienstverlening. Het toezicht is binnen dit kader gebaseerd op het beginsel van "home country control", waarbij de verantwoordelijkheid voor het toezicht primair berust bij de autoriteiten van de Lid-Staat waar aan de kredietinstelling vergunning is verleend. Dit beginsel is ook van toepassing op kredietinstellingen die vergunning is verleend door landen die partij zijn bij het EER-Verdrag (tenzij andere bepalingen inzake reciprociteit ten opzichte van derde landen van kracht zijn).

De implementatie van dit beginsel vereist een nauwe samenwerking tussen de toezichthoudende autoriteiten van het moederland en het gastland. Dit wordt nagestreefd door middel van bilaterale overeenkomsten tussen de toezichthoudende autoriteiten van de Lid-Staten (zgn. "memoranda of understanding"). Bij de consultaties tussen de toezichthouders is veel aandacht geschonken aan de analyse van een aantal beleidsaspecten die samenhangen met de praktische implementatie van de Richtlijn, zoals die tijdens het overleg over de "memoranda of understanding" naar voren zijn gekomen.

Crisisbeheersing

Tegen de achtergrond van de implementatie van de 2CRB en de moeilijkheden waarmee een aantal internationale banken te kampen hadden, is vanuit het gezichtspunt van het toezicht op kredietinstellingen die in de EU zijn gevestigd aandacht geschonken aan de oorzaken van crises in het bankwezen en aan crisisbeheersing. De uitwisseling van gedachten richtte zich hoofdzakelijk op de noodzaak tot het uitwisselen van informatie tussen de banktoezichthouders en de coördinatie van het toezicht in

crisissituaties, aangezien de "memoranda of understanding" hoofdzakelijk voorzien in reguliere uitwisseling van informatie en in mindere mate in samenwerking bij het beheersen van crises in het bankwezen.

Alhoewel elke crisis op zichzelf staat en in het licht van de specifieke omstandigheden moet worden gezien, werd het nuttig geacht een aantal beginselen vast te stellen ten behoeve van banktoezichthouders die worden geconfronteerd met een opkomende crisis waarbij een bank betrokken is met verschillende vestigingen binnen de Europese Unie. Eén van de belangrijkste beginselen is dat de toezichthouder van het moederland optreedt als coördinator ("lead supervisor") van de informatiestromen en de eventueel te nemen toezichtmaatregelen. Bovendien zal, bij kredietinstellingen die ook buiten de Europese Unie opereren, rekening moeten worden gehouden met eventuele maatregelen van toezichthouders buiten de EU.

Met het doel tot een beschrijvend overzicht te komen van de huidige situatie in de Lid-Staten, is in dit kader tevens onderzoek gedaan naar de raakvlakken tussen het banktoezicht en de functie van "lender of last resort".

Aangelegenheden inzake insolventie

De consultaties richtten zich op een aantal aspecten van de ordelijke liquidatie van banken met verschillende vestigingen binnen de Europese Unie. Erkend werd dat de verschillen in wetgeving en faillissementsregelingen tussen de Lid-Staten problemen kunnen opleveren voor de coördinatie van de vanuit het toezicht te nemen maatregelen.

Daarbij doet zich allereerst de vraag voor hoe het beginsel waarbij de primaire verantwoordelijkheid voor het bedrijfseconomische toezicht op bijkantoren berust bij de toezichthouder van het moederland, zich verhoudt tot de faillissementsprocedures, die onder de nationale wetgeving blijven vallen. Als gastautoriteit zijn de toezichthouders in de EU-landen niet allen in gelijke mate bevoegd stappen tegen een bijkantoor van een buitenlandse bank te ondernemen, hetgeen de coördinatie met toezichthouders in andere Lid-Staten kan belemmeren. Ten tweede worden faillissementsprocedures ter zake van een bank in het moederland niet altijd erkend in andere jurisdicties waar deze bank een bijkantoor heeft. Ten derde kan het bestaan van verschillende liquidatiesystemen met een verschillende behandeling van activa (de universele benadering en de territoriteitsbenadering) resulteren in een ongelijke behandeling van houders van tegoeden in verschillende Lid-Staten.

Deze aangelegenheden zijn aan de Raad van de Europese Gemeenschappen voorgelegd door de Voorzitter van het Comité van Presidenten, die er op heeft aangedrongen prioriteit te geven aan het voorstel voor een Liquidatierichtlijn teneinde in de gehele Europese Unie de faillissementsregelingen te harmoniseren. Gezien het feit dat hierbij ook landen van buiten de Europese Unie kunnen zijn betrokken, zijn de werkzaamheden van het Bazelse Comité voor het banktoezicht op dit gebied tevens in aanmerking genomen.

Financiële fragiliteit

De financiële fragiliteit van kredietinstellingen (bestaande of potentiële ontwikkelingen die het financiële vermogen van een instelling kunnen schaden) staat bij het toezicht centraal. Problemen bij een afzonderlijke instelling kunnen voor andere

banken dusdanig negatieve gevolgen hebben dat ze voor het bankwezen als geheel een bedreiging vormen (systeemrisico). In het kader van de consultaties is onderzocht hoe financiële fragiliteit tot uitdrukking komt in het bankwezen en welke gevolgen dit kan hebben. Als één van de belangrijkste bevindingen is naar voren gekomen dat de mate van fragiliteit binnen het bankwezen de afgelopen jaren mogelijk aanzienlijk is toegenomen. In het bijzonder is aandacht geschonken aan het feit dat het kredietrisico nog steeds het belangrijkste risico is waaraan kredietinstellingen zijn blootgesteld en nog steeds de belangrijkste oorzaak vormt van verliezen.

Kredietinstellingen opereren in een veranderende omgeving en moeten niet alleen aan de toegenomen concurrentie binnen het bankwezen zelf maar ook, zij het in beperkte mate, die vanuit niet-bancaire financiële instellingen het hoofd bieden. Bij de traditionele kredietverlening is de concurrentie verhevigd, hetgeen op langere termijn kan leiden tot een lagere winstgevendheid van kredietinstellingen. Bovendien zet de sterke concurrentie, te zamen met de technologische ontwikkelingen, kredietinstellingen ertoe aan zich uit het traditionele bankbedrijf terug te trekken en op nieuwe terreinen (effecten, derivaten, niet-financiële instrumenten, enz.) winstmogelijkheden te zoeken, met alle potentiële risico's vandien.

De snelle ontwikkeling van het financiële stelsel stelt nieuwe uitdagingen aan het toezicht, dat noodzakelijk is om de strategie van kredietinstellingen te kunnen beoordelen in het licht van hun management-potentieel en de marktomstandigheden. In dit opzicht belicht het hierboven vermelde onderzoek een aantal punten van zorg voor de toezichthouders die voortvloeien uit een analyse van de reacties van banken op de marktontwikkelingen.

Gezien de uitkomsten van het onderzoek werd besloten de werkzaamheden op dit gebied voort te zetten, waarbij de nadruk zal liggen op de veranderingen die zich de afgelopen jaren hebben voorgedaan in de wijze waarop de banken het kredietrisico beheersen, en met name de risicoselectie, het prijsbeleid en de bewakingsmechanismen. In de toekomst zal aandacht worden geschonken aan de eerste symptomen van financiële fragiliteit en de factoren die het concurrentievermogen van de banken op de lange termijn negatief kunnen beïnvloeden.

Centrale kredietregisters

Een ander discussiepunt vormde een onderzoek naar de kenmerken en functies van centrale kredietregisters (CKR's) in de Lid-Staten en de invloed van de Tweede Coördinatie-richtlijn voor het bankwezen op de doelmatigheid daarvan.

In 1994 werd bij wijze van proef gedurende zes maanden tussen de kredietregisters van vijf landen (België, Frankrijk, Duitsland, Italië en Spanje) informatie omtrent kredietnemers uitgewisseld voor toezichtdoeleinden. De proef slaagde en dientengevolge werd besloten aan de informatie-uitwisseling een permanent karakter te geven; hieraan zullen ook de twee andere EU-landen met kredietregisters (Oostenrijk en Portugal) deelnemen, zodra een aantal juridische problemen zijn opgelost.

Teneinde de Lid-Staten die niet over een kredietregister beschikken in staat te stellen het nut van een dergelijk instrument te beoordelen, zal aan deze landen bij wijze van proef - gratis, voor een beperkte duur van zes maanden en alleen voor toezichtdoeleinden - toegang worden verleend tot de gegevens die zich in de registers bevinden.

Daartegenover moeten deze landen gegevens over grote risico's verschaffen indien de andere deelnemers daarom verzoeken.

De meeste CKR's zijn bedoeld om gegevens aan de rapporterende banken te verstrekken, aangezien dit als een integraal onderdeel van het toezichtproces wordt beschouwd. De informatie die de registers bevatten, kan door de banken worden gebruikt voor een betere beheersing van kredietrisico's. Derhalve worden thans de technische en juridische problemen onderzocht waardoor rapporterende banken geen grensoverschrijdende toegang tot de registers hebben, met het oogmerk hiervoor oplossingen aan te dragen.

5. Andere taken

5.1 Operationele taken (EMS/EFMS)

Overeenkomstig artikel 109F, lid 2, van het Verdrag heeft het EMI met ingang van 1 januari 1994 de taken overgenomen die voorheen door het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS) werden verricht. Deze taken houden verband met het beheer van de mechanismen van het Europees Monetair Stelsel (EMS) (het financieringsmechanisme op zeer korte termijn, het mechanisme voor monetaire steun op korte termijn, de creatie van Ecu's met het oog op de implementatie van de EMS-overeenkomst) en het beheer van door de Gemeenschap ingevolge het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn aangegane kredietoperaties.

Overeenkomstig artikel 1.3 van de Statuten van het EMI zijn per 1 januari 1994 alle activa en passiva van het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS) automatisch overgegaan naar het EMI. Op basis van een overeenkomst tussen de BIB en het EMI is echter tot dusverre de administratie van de operationele functies van het EMI nog door de BIB verzorgd. Vanaf mei 1995 zal deze functie geheel door het EMI worden overgenomen.

EMS-mechanismen

Het EMI voert transacties uit die verband houden met de creatie, het gebruik van en de rentevergoeding op officiële Ecu's. Het gaat daarbij met name om swap-transacties met de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende centrale banken of om de vrijwillige inbreng van reservebestanddelen tegen Ecu's. Ingevolge deze swaps worden officiële Ecu's verstrekt aan de deelnemende centrale banken tegen de inbreng van 20% van hun goud- en bruto dollarreserves. Deze swap-transacties worden elk kwartaal hernieuwd, zodat de noodzakelijke aanpassingen kunnen worden doorgevoerd om: ten eerste, ervoor te zorgen dat de inbreng van iedere centrale bank bij het EMI aan het einde van de maand voorafgaand aan de datum van verlenging steeds ten minste 20% uitmaakt van haar goud- en dollarreserves; en, ten tweede, rekening te houden met wijzigingen in de goudprijs en de dollarkoers ten opzichte van de Ecu. In de in dit Verslag vervatte Jaarrekening zijn de resultaten van deze transacties opgenomen.

Bij de laatste driemaands-swap binnen de verslagperiode, die op 11 oktober 1994 plaatsvond, werd door het EMI 56,6 miljard aan officiële Ecu's uitgegeven. Ten opzichte van eind 1993 gaf de door swaps gecreëerde Ecu-voorraad een stijging met meer dan 3 miljard Ecu te zien. Deze groei was hoofdzakelijk het gevolg van een hogere inbreng van centrale-bankactiva in de vorm van Amerikaanse dollars en de hogere goudprijs,

terwijl de daling van de dollarkoers ten opzichte van de Ecu een negatieve invloed uitoefende.

Gezien hun status van "andere houders" van Ecu's hebben de Oostenrijkse Nationalbank en de centrale bank van Zwitserland door middel van swap-transacties met een aantal centrale banken van de EU Ecu's verkregen; ultimo 1994 werd door deze twee centrale banken voor respectievelijk 60 en 63,5 miljoen Ecu aan officiële Ecu's aangehouden.

Na de toetreding tot de EU op 1 januari 1995 van Oostenrijk, Finland en Zweden werden de Oostenrijkse Nationalbank, Suomen Pankki en Sveriges Riksbank partij bij de overeenkomst van 13 maart 1979 waarin de werking van het Europees Monetair Stelsel (EMS) is vastgelegd en bij de overeenkomst van 9 februari 1970 op grond waarvan het mechanisme voor monetaire steun op korte termijn is ingesteld. De Oostenrijkse Nationalbank is met ingang van 9 januari 1995 toegetreden tot het wisselkoersarrangement van het EMS en heeft derhalve sindsdien ook deelgenomen aan het swap-mechanisme voor Ecu's, zodat haar status van "andere houder" is beëindigd. Hoewel Suomen Pankki en Sveriges Riksbank hebben besloten voorlopig nog niet aan het wisselkoersarrangement van het EMS deel te nemen, hebben zij kenbaar gemaakt bereid te zijn bij het EMI vrijwillig goud en Amerikaanse dollars in te brengen tegen Ecu's. Op 11 januari 1995 is Suomen Pankki bij de driemaandelijke verlenging van de swaps voor het eerst overgegaan tot deze vrijwillige inbreng.

Naast de creatie van officiële Ecu's is het EMI betrokken bij de aanwending van de Ecu-voorraad van de deelnemende centrale banken. Het gaat hierbij om overdrachten van officiële Ecu's tussen in Ecu's luidende reserverekeningen van de centrale banken, vooral voor de vereffening van schulden en vorderingen die voortvloeien uit interventies gefinancierd door het financieringsmechanisme op zeer korte termijn (FZKT), vrijwillige transacties tussen de centrale banken die aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemen, de betaling van rente op de netto Ecu-posities van centrale banken, en transacties ingevolge het mobilisatiemechanisme voor Ecu's. Sinds 1986 is dit laatste mechanisme niet meer geactiveerd.

Het EMI registreert in zijn boeken - in Ecu's - de schulden en vorderingen van de aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende centrale banken ten opzichte van het EMI als gevolg van via het FZKT gefinancierde interventies van deze centrale banken in de valuta's van andere Lid-Staten. Het registreert tevens de vereffening van deze saldi ingevolge het FZKT. In 1994 is van het FZKT geen gebruik gemaakt. Na vervroegde aflossing door de Banque de France zijn in januari 1994 de resterende debiteuren- en crediteurenrekeningen gesloten.

Het EMI registreert in zijn boeken de transacties die worden uitgevoerd in het kader van het mechanisme voor monetaire steun op korte termijn, dat een deelnemende centrale bank in staat stelt financiële steun op korte termijn aan te vragen indien hieraan behoefte bestaat wegens een tijdelijk betalingsbalanstekort als gevolg van onvoorziene problemen of conjunctuurverschillen. Sinds 1974 is deze faciliteit echter niet meer geactiveerd.

Communautaire kredieten

Conform artikel 10 van Raadsverordening (EEG) nr. 1969/88 van 24 juni 1988 beheert het EMI de door de Gemeenschap ingevolge het mechanisme voor financiële

bijstand op middellange termijn aangegane kredieten. Het mechanisme voorziet in kredieten aan Lid-Staten die betalingsbalansproblemen (lopende rekening of kapitaalrekening) ondervinden of dreigen te ondervinden. Het EMI verricht betalingen die voortvloeien uit deze kredietoperaties. Het verifieert de in de kredietcontracten vastgelegde vervaldagen voor rente en aflossing en brengt aan de Commissie verslag uit omtrent de voor rekening van de EU uitgevoerde transacties.

In 1994 ontving het EMI ter zake van de uitstaande kredieten van de debiteuren, te weten Griekenland en Italië, de verschuldigde bedragen uit hoofde van rente, provisie en kosten ter overmaking aan de crediteuren van de Gemeenschap. De onderstaande tabel toont het totaal van de uitstaande Communautaire kredieten per 31 december 1994.

Tabel 12 **Uitstaande kredieten van de Gemeenschap**
(in miljoenen per 31 december 1994)

	Uitstaand bedrag in Duitse marken	Uitstaand bedrag in Ecu's	Totaal uitstaand bedrag in Ecu's
Griekenland	536	740	1 021
Italië	3 900	1 975	4 022
Totaal	4 436	2 715	5 043

Bron: EMI.

5.2 Adviesfuncties

Krachtens artikel 109F, lid 6, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap en artikel 5.3 van de Statuten van het EMI moet het EMI worden geraadpleegd door de Raad van de Europese Unie of, in voorkomende gevallen, door de verantwoordelijke nationale autoriteiten ter zake van elk voorstel tot Communautaire of nationale wetgeving op de gebieden die onder zijn bevoegdheid vallen. De grenzen en voorwaarden voor raadplegingen inzake elk ontwerp van wettelijke bepaling van nationale overheden zijn in Besluit 93/717/EEG van de Raad van 22 november 1993 vastgelegd. Artikel 1 van dit Besluit stelt dat Lid-Staten het EMI met name moeten raadplegen inzake:

- wetgeving betreffende de munt, de status van de Ecu en betaalmiddelen;
- de status en bevoegdheden van nationale centrale banken en de instrumenten van het monetaire beleid;
- het verzamelen, de samenstelling en de verspreiding van monetaire, financiële, bancaire en betalingsbalansstatistieken;
- verrekenings- en betalingssystemen, in het bijzonder voor grensoverschrijdende transacties;
- regels die van toepassing zijn op financiële instellingen, voor zover ze de stabiliteit van financiële instellingen en markten beïnvloeden.

In 1994 werden twaalf verzoeken om raadpleging ontvangen; vijf waren afkomstig van de Raad van de Europese Unie en zeven van nationale autoriteiten.

De consultaties van de Raad van de Europese Unie hadden betrekking op: een Verordening van de Raad betreffende de consolidatie van de bestaande Communautaire regelgeving inzake de definiëring van de Ecu na de inwerkingtreding van het Verdrag betreffende de Europese Unie; een Verordening van de Raad betreffende door de Gemeenschap te nemen actie op het gebied van statistieken; een wijziging van een Richtlijn betreffende een solvabiliteitsratio voor kredietinstellingen voortvloeiend uit de aanvaarding van verschillende vormen van (bilaterale) contractuele saldering; een wijziging van een Richtlijn betreffende instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's); en een wijziging van een Besluit van de Raad betreffende de oprichting van een Comité voor monetaire, financiële en betalingsbalansstatistiek.

Van de zeven consultaties van nationale autoriteiten hadden er vier betrekking op de status en bevoegdheden van nationale centrale banken of instrumenten van het monetaire beleid, en twee op de stabiliteit van financiële instellingen en markten.

Het EMI heeft de ter consultatie voorgelegde onderwerpen hoofdzakelijk beoordeeld vanuit het oogpunt van verenigbaarheid van de voorgestelde wetgeving met het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, terwijl de mogelijke effecten op toekomstige regelingen voor de derde fase van de EMU en, in voorkomende gevallen, de mogelijke gevolgen voor de stabiliteit van financiële instellingen en markten ook in de beschouwing werden betrokken.

5.3 Samenwerking met andere instellingen

Op een aantal wijzen en niveaus werkt het EMI bij de uitvoering van zijn taken samen met andere organen van de Europese Unie. Overeenkomstig de artikelen 11.1 en 11.2 van de Statuten mogen de Voorzitter van de Raad van de Europese Unie en een lid van de Europese Commissie zonder stemrecht aan de vergaderingen van de Raad van het EMI deelnemen. Op zijn beurt wordt de President van het EMI uitgenodigd deel te nemen aan de zittingen van de Raad van de Europese Unie wanneer aangelegenheden met betrekking tot de doelstellingen en taken van het EMI worden besproken. Dit betekent onder meer dat de President ook de informele bijeenkomsten van de ECOFIN-Raad bijwoont, die gewoonlijk twee keer per jaar worden gehouden. De President van het EMI mag tevens op verzoek van het Europees Parlement of op eigen initiatief voor de bevoegde commissies van het Europees Parlement verschijnen.

Op werkniveau woont het EMI als waarnemer de vergaderingen van het Monetair Comité bij. Voorts wordt samengewerkt met de Europese Commissie, via EUROSTAT (het bureau voor de statistiek) en het Comité voor monetaire, financiële en betalingsbalansstatistiek. Bovendien werkt het EMI samen met de Directeuren van de nationale Munt, die de instellingen vertegenwoordigen die verantwoordelijk zijn voor het vervaardigen van de munten die in de derde fase naast de gemeenschappelijke Europese bankbiljetten in omloop zullen worden gebracht.

Tevens worden met verscheidene instellingen van buiten de Gemeenschap contacten onderhouden. Zo wisselt bijvoorbeeld binnen het kader van de "concertatie-procedure", die voorziet in uitwisseling van gegevens omtrent valutamarktontwikkelingen, interventies en andere officiële deviezentransacties, het Subcomité voor Wisselkoersbeleid regelmatig informatie uit met centrale banken van buiten de EU, hoofdzakelijk de centrale banken van de Groep van Tien.

De relaties die nog onder het Comité van Presidenten met de centrale banken van Noorwegen en Zwitserland tot stand waren gebracht, zijn voortgezet en regelmatig zijn consultaties gehouden over aangelegenheden van gemeenschappelijk belang. Voorts zijn eind 1994 de bilaterale swap-overeenkomsten met de centrale bank van Noorwegen, die voor het eerst in december 1990 waren afgesloten teneinde haar toegang te verschaffen tot kortlopende middelen voor de implementatie van het Noorse wisselkoersbeleid, weer met een jaar verlengd.

Het EMI onderhoudt belangrijke betrekkingen met de Bank voor Internationale Betalingen (BIB), die vanaf 1964 de mankracht en de technische middelen had verschaft voor het Secretariaat van het Comité van Presidenten en daarnaast technische bijstand heeft verleend bij de oprichting van het EMI. Na de verhuizing van het EMI naar Frankfurt is, voornamelijk op statistisch gebied, de samenwerking voortgezet. De BIB blijft tijdelijk voor het EMI functioneren als Agent (zie hiervoor paragraaf 5.1).

Het EMI heeft tevens contacten gelegd met de instellingen van Bretton Woods: het EMI is uitgenodigd als waarnemer de Jaarvergaderingen van het Internationale Monetaire Fonds (IMF) en de Wereldbank bij te wonen. Op technisch niveau wordt tussen het IMF en het EMI samengewerkt op het gebied van statistieken en in het kader van de steeds grotere nadruk die het IMF legt op het regionale toezicht.

HOOFDSTUK III

INSTITUTIONELE KENMERKEN VAN DE NATIONALE CENTRALE BANKEN

INLEIDING

Het Verdrag impliceert dat een aantal institutionele kenmerken van de nationale centrale banken gedurende de totstandkoming van de EMU gewijzigd dienen te worden. Overeenkomstig artikel 108 van het Verdrag dient iedere Lid-Staat er zorg voor te dragen dat, uiterlijk op het tijdstip van oprichting van het ESCB, de nationale wetgeving, met inbegrip van de statuten van de nationale centrale bank, verenigbaar is met het Verdrag en de Statuten van het ESCB.¹ Krachtens artikel 109E, lid 5, moet gedurende de tweede fase een aanvang worden gemaakt met het proces dat tot de onafhankelijkheid van de centrale banken moet leiden. Het verbod op de verstrekking door centrale banken van rekening-courantkredieten of enigerlei andere vorm van kredietverlening aan de publieke sector, zoals bepaald in artikel 104 van het Verdrag, geldt vanaf de aanvang van de tweede fase (zie artikel 109E, lid 3, van het Verdrag).² Voorts dienden maatregelen waardoor overheden bevoorrechte toegang kregen tot financiële instellingen per 1 januari 1994 te zijn afgeschaft.

A. STATUTEN EN ONAFHANKELIJKHEID

Vóór de aanvang van de derde fase dienen de statuten van de centrale banken van de Lid-Staten zodanig te worden aangepast dat ze verenigbaar zijn met de Statuten van het ESCB, met name met betrekking tot de bepalingen inzake onafhankelijkheid en de hoofddoelstelling van het bevorderen van prijsstabiliteit. Het EMI is krachtens artikel 109J, lid 1, van het Verdrag verplicht aan de Raad van de Europese Unie verslag uit te brengen over de voortgang die daarbij wordt geboekt. Het EMI beoogt, ingevolge artikel 7 van zijn Statuten, zijn eerste verslag over dit onderwerp in de herfst van 1995 uit te brengen.

Het Verdrag betreffende de Europese Unie kent het ESCB de duidelijke opdracht toe prijsstabiliteit te handhaven. Om dit mandaat te kunnen vervullen, is het van belang dat de besluitvormende autoriteiten van het ESCB niet onderhevig zijn aan aanwijzingen van andere organen, die met deze doelstelling strijdig kunnen zijn.

Derhalve bevatten de Statuten van het ESCB een aantal bepalingen die erop zijn gericht dat het Stelsel bij het vervullen van zijn taken onafhankelijk kan optreden. In het bijzonder bepalen de Statuten dat de ECB, de nationale centrale banken en de leden van hun besluitvormende organen onafhankelijk van aanwijzingen van nationale of Communautaire autoriteiten dienen te handelen. Bovendien garanderen de Statuten dat aan de leden van de besluitvormende organen een ambtstermijn wordt geboden om hun taken uit te voeren. Naast de bepalingen die de politieke of institutionele onafhankelijkheid vastleggen, wordt de economische of feitelijke onafhankelijkheid van

¹ Deze bepaling is niet van toepassing op het Verenigd Koninkrijk, zolang dit land niet deelneemt aan de derde fase van de EMU (zie paragrafen 5 en 11 van het Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk). Voorts houdt het door de Staatshoofden en Regeringsleiders op hun op 11 en 12 december 1992 te Edinburgh gehouden Topconferentie genomen Besluit in dat Denemarken (dat te kennen heeft gegeven niet te zullen deelnemen aan de derde fase van de EMU) zijn bestaande bevoegdheden op het monetaire terrein zal behouden, met inbegrip van de bevoegdheid van Danmarks Nationalbank op het gebied van het monetaire beleid.

² Behoudens paragraaf 11 van het Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk, die aan de Regering het recht geeft haar "ways and means"-faciliteit bij de Bank of England te handhaven zolang het Verenigd Koninkrijk niet deelneemt aan de derde fase van de EMU. Het Protocol betreffende Portugal voorziet voorts in een tijdelijke vrijstelling voor de Autonome Gebieden van de Azoren en Madeira ter zake van de renteloze rekening-courantfaciliteit bij de Banco de Portugal.

het Stelsel bevestigd door de in de Statuten opgenomen functionele, operationele en financiële bepalingen.

1. Belangrijkste institutionele wijzigingen in 1993 en 1994

In het Jaarverslag over 1992 van het Comité van Presidenten (Hoofdstuk III en Bijlage II) werd een beschrijving gegeven van de institutionele kenmerken van de centrale banken waarbij in het bijzonder aandacht werd geschonken aan hun onafhankelijkheid. Een samenvatting van deze kenmerken werd in Tabel 7 van dat Verslag gegeven. Sinds 1992 zijn er ter voorbereiding op de derde fase bij verschillende nationale banken wijzigingen in de institutionele kenmerken doorgevoerd teneinde te voldoen aan de verplichtingen van het Verdrag.

De twee belangrijkste voorbeelden zijn de Banque de France en de Banco de España. De wetgeving ten aanzien van de Nationale Bank van België, de Deutsche Bundesbank, de Banca d'Italia en de Nederlandsche Bank is eveneens aangepast.

De wettelijke structuur van de Banque de France is gewijzigd bij Wet 93-980 van 4 augustus 1993 en Wet 93-1444 van 31 december 1993, die op 1 januari 1994 van kracht zijn geworden. In deze nieuwe wetten worden de onafhankelijkheid bij de bepaling en de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid en het verbod op financiering van overheidsinstellingen door de centrale bank geregeld. De monetaire-beleidsformulering en -uitvoering is de verantwoordelijkheid van de "Conseil de la politique monétaire", die van de Regering geen instructies mag vragen of ontvangen. Een vertegenwoordiger van de Regering mag de bijeenkomsten van de Conseil bijwonen zonder stem- of vetorecht. Leden van de Conseil zijn onderworpen aan exclusiviteits- en geheimhoudingsregels, en hun benoeming en vervanging zijn nauwkeurig geregeld. De Conseil houdt zich uitsluitend bezig met monetaire-beleidsbesluiten, terwijl een "Conseil Général" alle andere beheersverantwoordelijkheden bij de Banque de France uitoefent. De "Conseil Général" bestaat uit de leden van de "Conseil de la politique monétaire", één Regerings- en één stafvertegenwoordiger.

De status van de Banco de España werd gewijzigd bij Wet 13/1994 van 1 juni 1994 betreffende de autonomie van de Banco de España. Deze wet had expliciet tot doel te voorzien in de invoering van de bepalingen uit het Verdrag betreffende de Europese Unie inzake het monetaire beleid en de onafhankelijkheid van de centrale banken. De wet stelt derhalve dat prijsstabiliteit de hoofddoelstelling is van het monetaire beleid en verleent de Bank de bevoegdheid en de onafhankelijkheid het monetaire beleid te bepalen en uit te voeren. Meer in het bijzonder verbiedt de wet de Regering en enigerlei andere publieke autoriteit de Bank instructies te geven met betrekking tot de doelstellingen of de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. Andere bepalingen omtrent de benoeming, de ambtstermijn en het ontslag van de President en leden van de Directie weerspiegelen ook algemeen aanvaarde vereisten voor de onafhankelijkheid van besluitvormende organen van centrale banken. De wet regelt ook inhoudelijke onderwerpen: voor de handelingen en besluiten van de Bank en voor haar budgettaire status is een nieuw wettelijk kader vastgelegd; de verantwoordelijkheden en taken van de Bank zijn tot in detail bepaald waarbij in het bijzonder aandacht is geschonken aan de formulering en uitvoering van het monetaire beleid en aan de verhouding tussen de Bank en de Regering aangaande het wisselkoersbeleid; tevens is voorzien in aangelegenheden betreffende betalingssystemen en bankbiljetten. Op andere terreinen brengt de wet

echter geen belangrijke wijzigingen aan in de status van de overige ingevolge de bestaande wetgeving aan de Bank toegekende functies. Zo wordt de toezichtfunctie van de Bank nog steeds geregeld door de Wet 26/1988 van 29 juli 1988 op de Discipline van en Interventie bij Kredietinstellingen en andere van toepassing zijnde wetgeving.

In Italië berust de bevoegdheid voor het vaststellen van de discontotarieven ingevolge Wet 82 van 7 februari 1992 thans bij de President van de Banca d'Italia (daarvóór werden de discontotarieven vastgesteld door de Minister van Financiën). Voorts werd bij Wet 483 van 26 november 1993 de door de Banca d'Italia aan de Schatkist geboden permanente kredietfaciliteit beëindigd en werd de Banca d'Italia de verantwoordelijkheid toegekend binnen zekere grenzen reserveverplichtingen voor de banken vast te stellen.

In België is bij wet van 22 maart 1993 de bevoegdheid van de Regering de besluiten en taken van de Nationale Bank van België te controleren aangepast. Ofschoon tevoren de politieke autoriteiten niet het recht hadden aanwijzingen te geven, konden de Regeringscommissaris en de Minister van Financiën een opschortings- en vetorecht uitoefenen met betrekking tot elk besluit van de Bank dat strijdig was met het belang van de Staat, de wet of de statuten van de Bank. De nieuwe wet heeft dit opschortings- en vetorecht beperkt in zaken betreffende de bepaling en tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, de uitvoering van valutatransacties, het aanhouden en beheer van officiële deviezenreserves en de stimulering van de goede werking van het betalingsverkeer. Deze rechten kunnen thans slechts worden uitgeoefend wanneer besluiten over deze onderwerpen niet in overeenstemming zijn met de wet en de statuten van de Bank. Derhalve beschikt de Bank nu over een hoge mate van autonomie op het gebied van het monetaire beleid.

In Nederland werd bij wet van 9 december 1993 besloten dat de Regering het advies van de Nederlandsche Bank dient in te winnen inzake besluiten betreffende wisselkoersarrangementen of wijzigingen in spilkouren en een zodanig advies openbaar moet maken. Bij wet van 15 december 1994 werd de Nederlandsche Bank belast met het toezicht op wisselkantoren.

2. Huidige kenmerken van de nationale centrale banken in de Europese Unie

In het Jaarverslag over 1992 van het Comité van Presidenten werd een gedetailleerde beschrijving gegeven van de toenmalige institutionele kenmerken van de nationale centrale banken van de Lid-Staten. Tabel 13 geeft de huidige fundamentele institutionele kenmerken van de nationale centrale banken van de Europese Unie weer. Overeenkomstig artikel 7 van de Statuten van het EMI, zal het EMI in een speciaal verslag deze kenmerken analyseren en de voortgang beoordelen ter zake van de convergentie van de statutaire verplichtingen waaraan de nationale centrale banken moeten voldoen om een integrerend deel van het ESCB te kunnen vormen.

Tabel 13

Institutionele kenmerken van de centrale banken in de Europese Unie

	NATIONALE BANK VAN BELGIË	DANMARKS NATIONALBANK	DEUTSCHE BUNDESBANK	BANK VAN GRIEKENLAND	BANCO DE ESPAÑA
STATUTAIRE HOOFDDOELSTELLING	Geen, doch impliciet hoedster van de munt	Hoedster van een veilig muntstelsel	Hoedster van de munt	Beheersing geldomloop en kredietverlening	Verzekeren van prijsstabiliteit
WETTELIJK BEVOEGD VOOR:					
1- Wisselkoersstelsel	1 - Regering	1 - Regering	1 - Regering	1 - Regering	1 - Regering na overleg met centrale bank
2- Bepaling doelstellingen t.z.v.: - monetaire expansie - inflatie	2 - Centrale bank ^(a) Centrale bank ^(a)	2 - Centrale bank ^(a) Centrale bank ^(a)	2 - Centrale bank Centrale bank ^(a)	2 - Centrale bank Regering ^(a)	2 - Centrale bank ^(b) Centrale bank
3- Wijziging basisrentetarieven	3 - Centrale bank	3 - Centrale bank	3 - Centrale bank	3 - Centrale bank	3 - Centrale bank
VERANTWOORDELIJKHEDEN:					
1- Uitvoering monetair en wisselkoersbeleid	1 - Ja	1 - Ja	1 - Ja (op verzoek van de Regering kunnen besluiten twee weken worden opgeschort; hiervan is echter nooit gebruik gemaakt)	1 - Ja	1 - Ja
2- Uitgifte van bankbiljetten	2 - Ja	2 - Ja	2 - Ja	2 - Ja	2 - Ja
3- Diensten t.z.v. betalingssystemen	3 - Ja	3 - Ja	3 - Ja	3 - Ja	3 - Ja
4- Bankier der banken en overheid	4 - Ja	4 - Ja	4 - Ja	4 - Ja	4 - Ja
5- Toezicht op financiële instellingen	5 - Neen	5 - Neen	5 - Neen	5 - Ja	5 - Ja
6- Hoedster financiële stabiliteit	6 - Ja	6 - Ja	6 - Ja	6 - Ja	6 - Ja
7- Beheer officiële deviezenreserves	7 - Ja	7 - Ja	7 - Ja	7 - Ja	7 - Ja
BESTUURSORGANEN	- Gouverneur - Directiecomité - Regentenraad - College van Censoren - Algemene Raad	- Directie - Raad van Toezicht - Comité, van Beheer - Koninklijk Bankcommissaris	- Centrale-Bankraad - Directie - Directies van Landescentralbanken	- Algemene Directieraad - President (- Vice-Presidenten)	- President - Vice-President - Directie - Uitvoerend Comité
BENOEMING PRESIDENT					
door:	- Kroon op voordracht Regering	- Kroon op voordracht Regering	- Bondspresident op voordracht Bondsregering na raadpleging Centrale-Bankraad	- President van de Republiek op voordracht Regering na nominatie door de Raad	- Kroon op voordracht van Minister-President
termijn:	- 5 jaar (verlenging mogelijk)	- Geen vaste termijn	- Normaal 8 jaar, minimaal 2 jaar (verlenging mogelijk)	- 4 jaar (verlenging mogelijk)	- 6 jaar (verlenging niet mogelijk)
DOORGEVOERDE EN VOORGENOMEN WIJZIGINGEN	Wetgeving ter waarborging van de onafhankelijkheid van de centrale bank met betrekking tot het monetaire beleid is op 22 maart 1993 aangenomen.	Geen.	Geen.	De Bank van Griekenland heeft de Regering wetswijzigingen voorgesteld tot vergroting van de mate van onafhankelijkheid en tot volledige aanpassing van de Statuten aan het Verdrag betreffende de Europese Unie.	Bij Wet 13/1994 van 1 juni 1994 betreffende de Autonomie van de Banco de España zijn de bepalingen van het Verdrag betreffende de Europese Unie m.b.t. centrale banken ingevoerd.

(a) Thans geen doelstellingen bepaald. (b) Thans geen doelstelling bepaald; er worden slechts indicatieve doelstellingen gebruikt.

Tabel 13 (vervolg)

INSTITUTIONELE KENMERKEN VAN DE CENTRALE BANKEN IN DE EUROPESE UNIE

	BANQUE DE FRANCE	CENTRAL BANK OF IRELAND	BANCA D'ITALIA	INSTITUT MONÉTAIRE LUXEMBOURGEOIS	DE NEDERLANDSCHE BANK
STATUTAIRE HOOFDDOEL-STELLING	Verzekeren van prijsstabiliteit	Hoedster van de integriteit van de munt	Geen, doch impliciet hoedster van de munt	Onder meer bevordering van de stabiliteit van de munt	Hoedster van de waarde van de munt
WETTELIJK BEVOEGD VOOR: 1- Wisselkoersstelsel 2- Bepaling doelstellingen t.z.v.: - monetaire expansie - inflatie 3- Wijziging basis-rentetarieven	1 - Regering 2 - Centrale bank Centrale bank 3 - Centrale bank	1 - Regering 2 - Centrale bank ^(a) Centrale bank ^(a) 3 - Centrale bank	1 - Regering 2 - Gezamenlijk met Regering Regering 3 - Centrale bank	1 - Regering 2 - Centrale bank ^(a) Gezamenlijk met Regering ^(a) 3 - Centrale bank ^(a)	1 - Regering 2 - Centrale bank ^(a) Centrale bank ^(a) 3 - Centrale bank
VERANTWOORDELIJK-HEDEN: 1- Uitvoering monetair en wisselkoersbeleid 2- Uitgifte van bankbiljetten 3- Diensten t.z.v. betalings-systemen 4- Bankier der banken en overheid 5- Toezicht op financiële instellingen 6- Hoedster financiële stabiliteit 7- Beheer officiële deviezen-reserves	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja, via Commission Bancaire 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja (te zamen met Italiaans Deviezenbureau)	1 - Ja (gedeeltelijk) 2 - Ja 3 - Ja 4 - Neen 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja (formeel beschikt de Regering nog over een aanwijzingsrecht, maar hiervan is nooit gebruik gemaakt) 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja
BESTUURSORGANEN	- Raad voor het Monetaire Beleid - Algemene Raad	- Directie	- President, Directeur-Generaal, 2 Adjunct-Directeuren-Generaal (Directie) - Raad van Toezicht	- Directie - Raad van Toezicht	- Directie - Raad van Commissarissen
BENOEMING PRESIDENT door:	- Raad van Ministers	- President der Republiek, op advies van Regering	- Raad van Toezicht met instemming van Regering	- Groothertog op voordracht Ministerraad	- Voordracht gezamenlijke vergadering Directie/Commissarissen, benoeming Kroon op voordracht Ministerraad
termijn:	- 6 jaar (verlenging mogelijk)	- 7 jaar (verlenging mogelijk)	- voor het leven	- 6 jaar (verlenging mogelijk)	- 7 jaar (verlenging mogelijk)
DOORGEVOERDE EN VOORGENOMEN WIJZIGINGEN	Bij Wetten van 4 augustus en 31 december 1993 betreffende de Statuten van de Banque de France zijn de bepalingen van het Verdrag betreffende de Europese Unie m.b.t. centrale banken ingevoerd.	Door toekomstige wetgeving zal in een aantal kleine aanpassingen worden voorzien.	Geen.	Wetsvoorstel tot aanpassing wetgeving aan Verdrag betreffende de Europese Unie is in behandeling bij het Parlement.	Bij wet van 9 december 1993 zijn de bepalingen van het Verdrag betreffende de Europese Unie m.b.t. centrale banken ingevoerd. Definitieve aanpassingen ter voldoening aan het Verdrag worden overwogen.

(a) Thans geen doelstellingen bepaald.

Tabel 13 (vervolg)

INSTITUTIONELE KENMERKEN VAN DE CENTRALE BANKEN IN DE EUROPESE UNIE

	OESTERREICHISCHE NATIONALBANK	BANCO DE PORTUGAL	SUOMEN PANKKI	SVERIGES RIKSBANK	BANK OF ENGLAND
STATUTAIRE HOOFDDOELSTELLING	Handhaven van interne en externe waarde van de Oostenrijkse munt	Handhaven binnenlandse monetaire stabiliteit en buitenlandse waarde van de munt	Handhaven van een veilig en stabiel monetair stelsel en vergemakkelijking van de geldomloop in Finland	Geen, doch impliciet hoedster van de munt	Geen, doch impliciet hoedster van de munt
WETTELIJK BEVOEGD VOOR: 1- Wisselkoersstelsel 2- Bepaling doelstellingen t.z.v.: - monetaire expansie - inflatie 3- Wijziging basisrentetarieven	1 - Centrale bank in samenwerking met Regering 2 - Centrale bank ^(a) Centrale bank ^(a) 3 - Centrale bank	1 - Regering na raadpleging centrale bank 2 - Centrale bank ^(a) Centrale bank ^(a) 3 - Centrale bank	1 - Regering op voorstel centrale bank 2 - Centrale bank ^(b) Centrale bank 3 - Centrale bank	1 - Centrale bank 2 - Centrale bank ^(a) Centrale bank 3 - Centrale bank	1 - Regering 2 - Regering ^(b) Regering 3 - Regering
VERANTWOORDELIJKHEDEN: 1- Uitvoering monetair en wisselkoersbeleid 2- Uitgifte van bankbiljetten 3- Diensten t.z.v. betalings-systemen 4- Bankier der banken en overheid 5- Toezicht op financiële instellingen 6- Hoedster financiële stabiliteit 7- Beheer officiële deviezen-reserves	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Neen 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Neen 5 - Neen 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Neen 6 - Ja 7 - Ja	1 - Ja 2 - Ja 3 - Ja 4 - Ja 5 - Ja 6 - Ja 7 - Ja (als agent van de Regering)
BESTUURSORGANEN	- Raad van Beheer - Directieraad	- President - Directie - Raad van Toezicht - Raad van Advies	- Parlementaire Raad van Toezicht - Directie	- Directie - President	- Raad van Beheer
BENOEMING PRESIDENT door: termijn:	- Bondspresident op voordracht Bondsregering - 5 jaar (verlenging mogelijk)	- Raad van Ministers op voordracht Minister van Financiën - 5 jaar (verlenging mogelijk)	- President van de Republiek op voordracht Parlementaire Raad van Toezicht - voor onbepaalde tijd	- Directie - 5 jaar (verlenging mogelijk)	- Kroon op voordracht Eerste Minister - 5 jaar (verlenging mogelijk)
DOORGEVOERDE EN VOORGENOMEN WIJZIGINGEN	Geen.	Wijzigingen ter vergroting van de onafhankelijkheid van de centrale bank overeenkomstig artikel 109E, lid 5, en artikel 108 van het Verdrag betreffende de Europese Unie worden overwogen.	Wetgeving ter voldoening aan de eisen van het Verdrag betreffende de Europese Unie wordt overwogen.	Wetgeving ter voldoening aan de eisen van het Verdrag zal gedurende de huidige zittingsperiode van het Parlement worden voorgesteld.	Geen. Wijzigingen zijn noodzakelijk indien het Verenigd Koninkrijk deelneemt aan de derde fase.

(a) Thans geen doelstellingen bepaald. (b) Thans geen doelstelling bepaald; er worden slechts indicatieve doelstellingen gebruikt.

3. Voorgenomen wetswijzigingen

In Luxemburg is in december 1993 bij het Parlement een wetsontwerp over het Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) ingediend. Dit wetsontwerp is nog in behandeling.

In de memorie van toelichting wordt gesteld dat het wetsontwerp tot doel heeft aan alle bepalingen van het Verdrag ten aanzien van de tweede fase te voldoen en tevens enkele kenmerken van nationale centrale banken in te voeren die van kracht moeten worden vóór de aanvang van de derde fase. Het IML heeft als hoofddoelstelling het verzekeren van prijsstabiliteit en als secundaire doelstelling het steunen van het economische beleid van de Luxemburgse Regering. Tevens wordt een duidelijke omschrijving van de bevoegdheden van het IML gegeven, die mede de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid omvatten. Het IML dient zijn taken in overeenstemming met het beginsel van een markteconomie uit te voeren. De monetaire unie met België zal gedurende de tweede fase echter ongewijzigd blijven.

Het wetsontwerp is een afspiegeling van artikel 107 van het Verdrag en voorziet door middel van een verbod op instructies en richtlijnen van overheden in de onafhankelijkheid van het IML ten opzichte van de Regering. Met artikel 24 van het wetsontwerp wordt de inhoud van artikel 104 van het Verdrag, waarbij alle financiële faciliteiten aan overheidsorganen worden verboden, in de nationale wetgeving opgenomen. Andere artikelen van het wetsontwerp vormen een inhoudelijke afspiegeling van het in het Verdrag voorziene stelsel voor het ESCB, waarbij de nationale wetgeving wordt aangepast aan de vereisten van de derde fase. Het wetsontwerp stelt dat te zijner tijd aanvullende wetgeving voor de derde fase nodig zal zijn.

In Finland is een begin gemaakt met de voorbereiding van een wet waarmee enkele bepalingen van het Verdrag betreffende nationale centrale banken zullen worden ingevoerd, te weten autonomie in monetaire-beleidsaangelegenheden en een verbod op monetaire financiering van de overheidssector. De Finse Regering bestudeert thans een concept-wetsontwerp dat nog niet aan het Parlement is voorgelegd. Het wetsontwerp omschrijft de hoofddoelstelling van de Bank van Finland als het "behoeden van de waarde van het geld" en de secundaire doelstelling als het verwezenlijken van andere economische-beleidsdoelstellingen. Tevens voorziet het wetsontwerp in onafhankelijkheid ten opzichte van de Regering, zowel door institutionele wijzigingen als door de bepaling dat het niet is toegestaan van regeringsautoriteiten instructies te vragen dan wel te aanvaarden.

De Nederlandsche Bank onderzoekt thans in samenwerking met het Ministerie van Financiën welke bepalingen van het Verdrag verdere uitwerking in of aanpassing van de nationale wetgeving vereisen. Een zelfde onderzoek wordt momenteel door de Nationale Bank van België uitgevoerd. In Portugal wordt gewerkt aan het voorbereiden van wijzigingen in de Statuten van de Banco de Portugal teneinde haar onafhankelijkheid te versterken. Alhoewel er in Ierland geen belangrijke institutionele wijzigingen worden voorzien, zullen een aantal kleine aanpassingen in toekomstige wetgeving worden opgenomen. De Zweedse Regering heeft aangekondigd dat de voor de naleving van het Verdrag benodigde wetswijzigingen nog tijdens de huidige parlementaire periode zullen worden voorgesteld.

B. MONETAIRE FINANCIERING EN BEVOORRECHTE TOEGANG

1. Algemene opmerkingen en de rol van het EMI

De ervaringen uit het verre en ook meer recente verleden hebben aangetoond dat een op prijsstabiliteit gericht monetair beleid in gevaar kan komen als overheidsbegrotingen worden gefinancierd door centrale banken. Het verbod voor de overheidssector op het ontvangen van monetaire financiering of het hebben van bevoorrechte toegang tot financiële instellingen is derhalve een centraal kenmerk van het institutionele kader dat aan de EMU ten grondslag ligt (artikelen 104 en 104A van het Verdrag).

Financiering door de centrale bank en bevoorrechte toegang tot financiële instellingen zijn niet alleen in de derde fase, maar ook in de tweede fase van de EMU verboden, aangezien dit strijdig wordt geacht met het proces van convergentie naar monetaire stabiliteit.³ Daarom zijn deze verbodsbepalingen sinds 1 januari 1994 van kracht (zie artikel 109E, lid 3, van het Verdrag). Een nauwkeurige omschrijving van deze bepalingen wordt in de betreffende secundaire wetgeving gegeven (Verordeningen van de Raad (EG) nr. 3603/93 en nr. 3604/93 van 13 december 1993). De bepalingen die monetaire financiering verbieden, hebben onder meer betrekking op de afschaffing van voorschotten in rekening-courant en overige soorten kredietfaciliteiten voor de overheidssector alsmede rechtstreekse aankopen van schuldtitels van de overheidssector. Onder "overige soorten kredietfaciliteiten" valt een uitgebreid scala aan overige vormen van financiering door de centrale banken die tot stand komen door uiteenlopende transacties of diensten die de centrale banken voor de overheidssector uitvoeren.⁴ De bepalingen inzake bevoorrechte toegang door de overheidssector verbieden alle wettelijke instrumenten waardoor financiële instellingen verplicht worden gesteld passiva van de overheidssector te verwerven of aan te houden, evenals indirecte maatregelen zoals belastingvoordelen waarvan uitsluitend financiële instellingen kunnen profiteren, of financiële voordelen die in strijd zijn met de beginselen van een markteconomie, met als doel het verwerven of aanhouden van dergelijke passiva door die instellingen te stimuleren. Van dit beginsel mag uitsluitend op grond van overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht worden afgeweken.

Overeenkomstig artikel 169 van het Verdrag, dient de Europese Commissie te verzekeren dat de wetgeving van de Lid-Staten in overeenstemming is met de bepalingen van het Verdrag, terwijl krachtens de artikelen 109F, lid 9, en 180D van het Verdrag het EMI belast is met de controle op de naleving van het Verdrag door de centrale banken.

Het Comité van Presidenten heeft deze kwestie vóór de aanvang van de tweede fase onderzocht en is betrokken geweest bij de voorbereiding van de secundaire wetgeving. In 1994 is door het EMI een procedure opgezet om erop toe te zien of de centrale banken voldoen aan de uit de artikelen 104 en 104A van het Verdrag en uit de daarmee verband houdende secundaire wetgeving voortvloeiende verplichtingen. De beoordeling vindt ieder kwartaal plaats.

³ Zie voetnoot 2.

⁴ In het geval van Italië dienen in dit kader het Deviezenbureau (Ufficio italiano dei cambi) en de Banca d'Italia als eenheid te worden gezien.

2. Naleving van het verbod op kredietverlening door de centrale bank aan de overheidssector

De meeste Lid-Staten hebben, vooruitlopend op de vereisten krachtens artikel 104 en de Verordening van de Raad (EG) nr. 3603/93, hun nationale wetgeving reeds vóór de aanvang van de tweede fase aangepast. De resultaten van de in 1994 door het EMI uitgevoerde controle geven aan dat de voor de naleving van het verbod noodzakelijke maatregelen reeds grotendeels zijn genomen. Enkele wijzigingen van ondergeschikt belang worden nog overwogen.

Krachtens de Verordening van de Raad is het nationale centrale banken toegestaan een voorraad overheidspapier aan te houden voor zover deze vorderingen vóór 1 januari 1994 zijn verkregen en een vaste looptijd hebben, ongeacht de vervaldatum en ongeacht het feit of daarop de marktrente van toepassing is. De meeste uitstaande niet-verhandelbare vorderingen zijn omgezet in activa op vaste termijn. In enkele Lid-Staten moeten nog enkele vorderingen van de centrale bank op de overheidssector worden omgezet; dit wordt momenteel bezien. Tabel 14 geeft een overzicht van de uitstaande niet-verhandelbare vorderingen van de centrale banken op de overheidssector per ultimo 1994.

Aan het verbod op het verstrekken van rekening-courantfaciliteiten aan de overheidssector hebben de nationale centrale banken zich over het algemeen gehouden. In een aantal gevallen zijn incidentele voorschotten in rekening-courant geconstateerd die voornamelijk het gevolg waren van ofwel een onvolkomen overgang naar nieuwe regelingen ofwel van late betalingen door derden. Door de betrokken centrale banken werden deze echter niet-structureel en zonder invloed op de monetaire-beleidsvoering geacht. Momenteel worden stappen overwogen om hieraan een eind te maken.

In 1994 werden geen aankopen van schuldtitels op de primaire markt geconstateerd. De aankoop van schuldtitels van de overheidssector op de secundaire markt is verenigbaar met het Verdrag voor zover geen afbreuk wordt gedaan aan de bedoeling van artikel 104. In 1994 werden door enkele centrale banken omvangrijke aankopen van overheidsschuld op de secundaire markt verricht; deze aankopen werden niet onverenigbaar geacht met het verbod op rechtstreekse aankopen van overheidspapier.

In hun rol als "fiscal agent" voor de overheidssector mogen de centrale banken geen enkele vorm van krediet aan openbare instellingen verlenen. De Verordening van de Raad voorziet in een aantal uitzonderingen op deze algemene regel en staat binnen bepaalde grenzen en onder bepaalde omstandigheden onder meer kredieten binnen de werkdag aan de overheidssector toe, alsmede krediet als gevolg van de incasso van cheques ten behoeve van de overheidssector en als gevolg van bij de centrale bank aangehouden voorraden munten uitgegeven door de overheidssector. Deze uitzonderingen zijn toegestaan op grond van het feit dat een volledig verbod op de hieruit voortvloeiende vorderingen vanuit economisch oogpunt onnodig is en dat de naleving van een dergelijk verbod hoge kosten met zich kan brengen.⁵

⁵ De financiering door de centrale banken van verplichtingen die de overheidssector heeft ten opzichte van het IMF of het gevolg zijn van het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn van de Europese Unie, is eveneens onvoorwaardelijk vrijgesteld.

Tabel 14 Vorderingen van centrale banken op de overheidssector*
(Situatie per ultimo december 1994)

	BE	DK	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	PT	VK
Totaal bedrag aan vorderingen (% BBP)	...	-	0,3	27,8	3,3	0,5	0,4	4,8	1,5	-	1,4	...
waarvan:												
vorderingen zonder vaste looptijd	...	-	-	-	-	0,2	-	-	1,5	-	0,03	...
Langste vaste looptijd	(c)	-	2033	2023	2023	2003	2000	2043	(c)	-	2002	(c)
Rentetarieven voor vorderingen met vaste looptijd (% per jaar)	(c)	-	0-1	0-10	0-11	5	5,3- 5,5	1	(c)	-	1,3- 10,5	(c)
											(d)(e)	

Bron: Nationale centrale banken.

* Niet-verhandelbare vorderingen en niet-marktconforme vorderingen, met uitzondering van munten, kredieten voortvloeiend uit verrekening van cheques ten gunste van de overheid, en vorderingen op overheidskredietinstellingen niet verworven in het kader van de verstrekking van centrale-bankreserves.

(a) Het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende Portugal voorziet in vrijstelling voor de Autonome Gebieden van de Azoren en Madeira ter zake van de renteloze rekening-courantfaciliteit bij de Banco de Portugal.

(b) Het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland voorziet in vrijstelling ter zake van de "ways and means"-faciliteit van de Regering van het Verenigd Koninkrijk.

(c) Geen enkele niet-verhandelbare vordering heeft een vaste looptijd.

(d) Rente (deels) gekoppeld aan marktrente.

(e) Rente gekoppeld aan marktrente: gedurende het eerste jaar (1993) bedroeg de rente 10% van het door de Banco de Portugal aangekondigde jaarlijkse basistarief voor schatkistpapier (d.w.z. het gewogen jaargemiddelde van de twaalf meest recente emissies van schatkistpapier); dit percentage stijgt tot de vervaldatum jaarlijks met 10 procentpunten. In 1993 bedroeg de rente 1,3%. Op 31 december 1994 bedroeg het door de Banco de Portugal aangekondigde jaarlijkse basistarief voor schatkistpapier 10,5%.

Kredietverlening binnen de werkdag is ingevolge de Verordening toegestaan omdat hiermee een probleemloze werking van betalingssystemen wordt verzekerd. Krediet binnen de werkdag is derhalve verenigbaar met de doelstelling van artikel 104 van het Verdrag, op voorwaarde dat geen verlenging naar de volgende dag mogelijk is. Tegen deze achtergrond zijn in die Lid-Staten waar krediet binnen de werkdag mogelijk is, regelingen getroffen om te voorkomen dat dergelijk krediet zich ontwikkelt tot "overnight"-krediet. Sommige overheden houden bijvoorbeeld relatief grote tegoeden bij de centrale banken aan om het risico van een negatief overheidssaldo aan het eind van de werkdag te vermijden, of beschikken over rekening-courantfaciliteiten bij commerciële banken waarop zij aan het eind van de werkdag kunnen trekken.

De door centrale banken gehanteerde procedures voor de incasso van cheques kunnen resulteren in een tijdelijk en renteloos krediet aan de overheidssector indien de cheques vóór de incasso op rekening van de overheidssector worden geboekt. De Verordening van de Raad stelt daarom duidelijke grenzen aan kredieten die het gevolg zijn van het namens de overheid verrekenen van cheques door uitsluitend "uitzonderlijke" kredieten toe te staan, die gering van omvang zijn en op korte termijn tegen elkaar wegvallen. In de meeste Lid-Staten resulteerde de incasso van cheques aan het eind van 1994 niet meer in krediet ten gunste van de overheidssector.

Tot slot kan er ook sprake zijn van krediet aan de overheidssector indien een centrale bank door de overheidssector uitgegeven munten aanhoudt en op de rekening

van de overheidssector boekt. De Verordening van de Raad stelt een grens aan dergelijke kredieten. De Raad heeft bepaald dat de hoeveelheid door de overheidssector uitgegeven munten die door centrale banken wordt aangehouden en op de rekening van de overheidssector wordt geboekt niet méér dan 10% van de totale muntomloop mag bedragen.⁶ Aan deze bepaling is in 1994 over het algemeen voldaan, hoewel in de eerste vier maanden van het jaar de grens in één geval werd overschreden.

3. Naleving van het verbod op het verlenen van bevoorrechte toegang tot financiële instellingen

Evenals bij het verbod op monetaire financiering zijn in de meeste Lid-Staten, vooruitlopend op de vereisten die in artikel 104A en de Verordening van de Raad (EG) nr. 3604/93 zijn gesteld, reeds maatregelen genomen ter zake van het verbod op het verlenen van bevoorrechte toegang tot financiële instellingen aan de overheidssector. Nog vóór de ratificatie van het Verdrag van Maastricht hebben de Lid-Staten regelingen ingetrokken die zouden kunnen worden opgevat als een vorm van bevoorrechte toegang. Dit vond plaats tegen de achtergrond van, ten eerste, de Richtlijn betreffende de vrijmaking van het kapitaalverkeer die in de meeste Lid-Staten op 1 juli 1990 van kracht werd en, ten tweede, de toenemende concurrentie in de financiële-dienstensector waardoor de financiering van de overheidssector sterker is onderworpen aan het marktmechanisme, hetgeen onder meer inhoudt dat de marktrente moet worden betaald.

Het verbod op het verlenen van bevoorrechte toegang richt zich in de eerste plaats op de verhouding tussen de overheidssector en de financiële instellingen. Volgens de Verordening van de Raad worden de nationale centrale banken niet als financiële instellingen beschouwd, en vormen ze ook geen onderdeel van de overheidssector. Desondanks is de Verordening ook van invloed op de centrale banken, in het bijzonder met betrekking tot de regels inzake het mobiliseren of de verpanding van schuldtitels. Uit een onderzoek door het EMI naar deze regels is echter niet naar voren gekomen dat deze voorschriften thans enige vorm van bevoorrechte toegang toestaan.

Een ander gebied waar de regels van de centrale bank de overheidssector mogelijk bevoorrechte toegang zouden kunnen verlenen, betreft de reserveverplichtingen. Tot voor kort werd in sommige Lid-Staten overheidspapier, zoals Schatkistpromessen, in het kader van de reserveverplichtingen meegeteld. Dergelijke regelingen voldeden niet aan de betreffende bepalingen in het Verdrag en de Verordening van de Raad en zijn dienovereenkomstig aangepast.

⁶ Voor Duitsland is, als gevolg van de hereniging, de grens 15% tot ultimo 1996.

JAARREKENING VAN HET EMI

JAARREKENING VAN HET EMI

BALANS PER 31 DECEMBER 1994

	ECU's		ECU's
I Activa uit hoofde van het EMS		I Passiva uit hoofde van het EMS	
Goud	28.624.566.048	Aan centrale banken van de EG uitgegeven Ecu's	56.575.849.005
US dollars	<u>27.951.282.957</u>		
	<u>56.575.849.005</u>		<u>56.575.849.005</u>
 II Overige activa		 II Overige passiva	
(1) Kasmiddelen en direct opvraagbare tegoeden bij banken	499.203	(1) Crediteuren en overige passiva	3.639.743
(2) Waardepapieren	12.358.418	(2) Voorziening voor pensioen- en soortgelijke verplichtingen	377.803
(3) Materiële activa	6.595.995	(3) Overige voorzieningen	3.566.464
(4) Overige activa	1.277.793	(4) Herwaarderingsrekening	117.401
	<hr/>	(5) Bijdragen van nationale centrale banken (ingevolge artikel 16.2 van de Statuten)	<hr/>
	<u>20.731.409</u>		<u>20.731.409</u>
 Totaal activa	 <u>56.596.580.414</u>	 Totaal passiva	 <u>56.596.580.414</u>
<i>Pro memorie</i>		<i>Pro memorie:</i>	
Termijnvorderingen luidende in Ecu's	56.575.849.005	Termijnverplichtingen luidende in goud en US dollars	56.575.849.005
(voortvloeiend uit telkens hernieuwde driemaands swap)			

WINST- EN VERLIESREKENING OVER 1994

	<u>Ecu's</u>
Baten	
Rente van waardepapieren	<u>341.956</u>
Totaal baten	<u>41.956</u>
Lasten	
Personeelskosten	3.388.001
Overige beheerkosten	14.692.575
<i>(waaronder</i>	
<i>aanloopkosten van: 6.862.916)</i>	
Afschrijvingen op materiële activa	<u>231.382</u>
Totaal lasten	<u>18.311.958</u>
Tekort over het jaar	<u>(17.970.002)</u>
Verdeling van het tekort	
Bijdragen van nationale centrale banken ingevolge artikel 17.6 van de Statuten	<u>17.970.002</u>

Frankfurt am Main,
31 januari 1995

EUROPEES MONETAIR INSTITUUT

A. Lamfalussy
President

President en Raad
van het Europees Monetair Instituut
Frankfurt am Main

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

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

Naar ons oordeel geeft de jaarrekening, die is opgesteld volgens de in paragraaf 2 van de toelichting op de jaarstukken van het Europees Monetair Instituut uiteengezette grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling, een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van het Europees Monetair Instituut per 31 december 1994 en van het resultaat over 1994.

Frankfurt am Main, 14 februari 1995

C&L TREUARBEIT

DEUTSCHE REVISION

Aktiengesellschaft

(Wagener)

Controlerend accountant

(Kern)

Controlerend accountant

Toelichting op de jaarstukken van het EMI

1. Inleiding

1.1 Ingevolge artikel 16 van de Statuten van het EMI, wordt het EMI van eigen middelen voorzien door de nationale centrale banken (NCB's), welke middelen moeten worden benut voor het genereren van de baten die nodig worden geacht ter dekking van de beheerskosten van het EMI. Ingevolge artikel 16.2 moesten deze middelen bij de oprichting van het EMI zijn gestort. Het was niet mogelijk het exacte niveau van de voor dit doel vereiste middelen te bepalen voordat het EMI een operationeel niveau had bereikt waarbij een redelijke schatting van de jaarlijks terugkerende beheerskosten mogelijk werd. Door de NCB's werden derhalve betalingen verricht teneinde het EMI in staat te stellen met zijn werkzaamheden aan te vangen, de kantoorruimten in te richten, personeel te werven en de doorlopende kosten te dekken. Gedurende 1994 werd in totaal Ecu 31 miljoen gestort, en wel in drie tranches (overeenkomstig de in artikel 29.1 van de Statuten van het ESCB vastgelegde verdeelsleutel), door de twaalf NCB's die toen volwaardige leden waren van het EMI.

1.2 Van deze initiële bijdragen werd Ecu 18,3 miljoen benut ter dekking van lopende beheerskosten en voorzieningen, waarvan Ecu 6,9 miljoen bestond uit eenmalige kosten in verband met de verwerving en het in gereedheid brengen van de kantoorruimten en met de werving, verhuizing en huisvesting van het personeel in Frankfurt am Main. Het EMI begon het jaar zonder algemeen reservefonds en zonder eigen baten. Het deel van de bijdragen van de NCB's dat ter dekking van deze kosten werd gebruikt - Ecu 18,0 miljoen na aftrek van rente-inkomsten op kasmiddelen - is beschouwd als een betaling ingevolge artikel 17.6 van de Statuten, dat voorziet in de dekking van tekorten aan inkomsten ten opzichte van de lasten.

1.3 De resterende Ecu 13,0 miljoen van de bijdragen van de NCB's in 1994 is behandeld als bijdrage aan de middelen van het EMI ingevolge artikel 16.2 van de Statuten. Hiervan heeft Ecu 6,6 miljoen betrekking op investeringen in vaste activa na aftrek van afschrijvingen en Ecu 6,4 miljoen op werksaldi zonder vaste bestemming.

1.4 Tijdens zijn bijeenkomst op 3 januari 1995 heeft de Raad van het EMI een besluit genomen omtrent het vereiste niveau van de middelen. Verdere bijdragen van Ecu 602,5 miljoen werden door de NCB's op 17 januari gestort volgens een per 1 januari 1995 in verband met de nieuwe leden van de Raad (Oesterreichische Nationalbank, Suomen Pankki en Sveriges Riksbank) aangepaste verdeelsleutel. De in 1994 ingevolge artikel 16.2 gestorte bijdragen werden overeenkomstig de nieuwe verdeelsleutel opnieuw verdeeld. De totale bijdragen ingevolge artikel 16.2 belopen Ecu 615.573.495. Van deze middelen is Ecu 597,2 miljoen op termijndeposito's geplaatst teneinde de ter dekking van de beheerskosten van het EMI benodigd geachte baten te genereren. Het resterende deel omvat investeringen in materiële activa en werksaldi.

2. Grondslagen voor de waardering en de resultaatbepaling

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

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

2.3 De activa en de passiva uit hoofde van het EMS worden opgenomen voor de kostprijs. Kortlopende waardepapieren op discontobasis worden gewaardeerd op kostprijs verhoogd met de over de looptijd toegerekende rente. Overige waardepapieren worden opgenomen voor de marktwaarde per balansdatum. Alle overige financiële activa en passiva worden opgenomen voor nominale waarde.

2.4 Materiële activa worden gewaardeerd op aanschaffingsprijs onder aftrek van afschrijvingen. Afschrijvingen worden berekend volgens de lineaire methode, vanaf het kwartaal volgend op de aanschaffing, over de verwachte levensduur van de betreffende activa.

2.5 Met uitzondering van de activa en passiva uit hoofde van het EMS, worden in vreemde valuta luidende balansposten in Ecu's omgerekend tegen de officiële door de Europese Commissie gepubliceerde koersen per 31 december 1994. In de winst- en verliesrekening opgenomen transacties in vreemde valuta worden omgerekend tegen de gemiddelde officiële koersen voor de desbetreffende periode. In 1994 zijn dergelijke transacties vanaf 18 april in de boeken van het EMI verantwoord.

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

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

3. Toelichting op de balans

3.1 Activa en passiva uit hoofde van het EMS

Deze posten hebben betrekking op de telkens hernieuwde driemaands swaptransacties van gecreëerde officiële Ecu's tegen de inbreng in het EMI door de NCB's van 20% van hun goud- en US dollarreserves. Deze transacties worden beschreven in Hoofdstuk II B.5.1 van het Verslag. De desbetreffende activa en passiva worden in de boeken van het EMI verantwoord. Deze posten leiden niet tot betalingen of ontvangsten van rente. De rente op de tegen Ecu's ingebrachte officiële reserves valt toe aan de oorspronkelijke eigenaars. Rentevergoeding op Ecu-tegoeden ingevolge swaptransacties ontstaat slechts als de door een centrale bank aangehouden tegoeden haar Ecu-termijnverplichtingen overtreffen. In dergelijke gevallen wordt de betaling gedekt door de te vorderen rente van centrale banken wier Ecu-termijnverplichtingen hun Ecu-tegoeden overtreffen.

Op 1 januari 1994 heeft het EMI de activa en passiva van het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking overgenomen, die beide Ecu 56,96 miljard bedroegen. Hiervan had Ecu 53,48 miljard betrekking op de uitgifte van Ecu's aan centrale banken van de EG tegen goud- en US dollarreserves, en Ecu 3,48 miljard op transacties ingevolge het financieringsmechanisme op zeer korte termijn.

3.2 Overige activa

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

II (2) *Waardepapieren*: Kasoverschotten werden op dagbasis uitgezet in schatkistpapier van de Bondsrepubliek Duitsland. Per 31 december 1994 werden geen andere waardepapieren aangehouden.

II (3) *Materiële activa*: Deze omvatten per balansdatum:

Inventaris	Ecu	4.676.422
Computers en programmatuur	Ecu	1.717.027
Overige materiële activa	<u>Ecu</u>	<u>202.546</u>
Totaal	<u>Ecu</u>	<u>6.595.995</u>

"Inventaris" omvat onder meer de geactiveerde kosten van de speciale voor de werkzaamheden van het EMI benodigde voorzieningen in het EMI-gedeelte van het Eurotower-gebouw in Frankfurt am Main. De opgenomen bedragen zijn na aftrek van afschrijvingen van in totaal Ecu 231.382, welk bedrag in zijn geheel ten laste is gebracht van het resultaat over 1994.

II (4) *Overige activa*: De post omvat hoofdzakelijk een vordering op het Ministerie van Financiën van de Bondsrepubliek Duitsland met betrekking tot terugvorderbare, ter zake van goederen en diensten betaalde, BTW en andere indirecte belastingen. Dergelijke belastingen zijn terugvorderbaar krachtens artikel 3 van het Protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Europese Gemeenschappen, dat ingevolge artikel 21 van de Statuten tevens op het EMI van toepassing is.

3.3 Overige passiva

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

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

II (3) *Overige voorzieningen*: Deze omvatten de gereserveerde fondsen voor het terugbrengen van het pand van het EMI in de oorspronkelijke staat bij de afloop van de huurovereenkomst (zie de toelichting op de Winst- en verliesrekening), de vervaardiging van het jaarverslag en de jaarrekening over 1994, en aan de Bank voor Internationale Betalingen verschuldigde bedragen ter zake van haar werkzaamheden als Agent voor het EMI.

II (4) *Herwaarderingsrekening*: De in 1994 opgetreden koersstijging van de Duitse mark ten opzichte van de Ecu heeft geleid tot een ongerealiseerde koerswinst op de nettowaarde van in Duitse markten aangehouden of luidende activa, die in deze rekening is verantwoord.

II (5) *Bijdragen van nationale centrale banken ingevolge artikel 16.2 van de Statuten*: Deze post bestaat uit de in 1994 door de nationale centrale banken betaalde bijdragen na aftrek van het exploitatietekort over het boekjaar (zie Inleiding en onder "Verdeling van het tekort" in de toelichting op de Winst-en verliesrekening); het bedrag is beschouwd als een vooruitbetaling op de ingevolge artikel 16 van de Statuten te betalen bijdragen.

4. Toelichting op de Winst- en verliesrekening over 1994

4.1 Baten

Deze post omvat rente op de beleggingen van kasoverschotten in schatkistpapier (zie II (2) Overige activa).

4.2 Lasten

Personeelskosten: Deze post heeft betrekking op salarissen en algemene toelagen, alsmede op werkgeversbijdragen voor pensioenen en ziekte- en ongevallenverzekering, ter zake van het personeel van het EMI. Per 31 december 1994 bestond de formatie van het EMI uit de President en 126 medewerkers, waarvan er vijf hoge bestuursfuncties vervulden. De kosten van het personeel dat vóór de verhuizing in november en december naar Frankfurt am Main bij de Bank voor Internationale Betalingen in Bazel (hoofdzakelijk binnen het voormalige Secretariaat van het Comité van Presidenten) werkzaam was, vormden onderdeel van een met de BIB gesloten algemene overeenkomst tot dienstverlening voor de periode voorafgaand aan de volledige vestiging van het EMI in Frankfurt am Main, en zijn begrepen in "Overige beheerkosten". De salarissen en toelagen van het personeel, waaronder begrepen de bezoldiging van leidinggevende functionarissen, zijn in grote lijnen gebaseerd op en zijn vergelijkbaar met de beloningsverhoudingen bij de Europese Gemeenschappen.

Overige beheerkosten: Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur, onderhoud van de kantoorruimten en van de inventaris, niet-investeringsgoederen, honoraria van adviseurs, overige diensten (waaronder die welke tijdelijk door de BIB werden verleend) en kantooormiddelen. De in deze post begrepen "aanloopkosten" omvatten de buitengewone niet-investeringslasten gedurende het jaar als gevolg van de vestiging van het EMI in Frankfurt am Main, in het bijzonder ter zake van de herinrichting van de kantoorruimten, honoraria van tussenpersonen met betrekking tot huur en inrichting, en de kosten van werving, verhuizing en huisvesting van personeel. Hieronder zijn tevens de kosten van een voorziening opgenomen voor de contractuele verplichting van het EMI het gehuurde pand bij de afloop van de huurovereenkomst weer in de oorspronkelijke staat terug te brengen.

4.3 Verdeling van het tekort

Aangezien het EMI aan het begin van het jaar niet over een algemeen reservefonds beschikte, is het exploitatietekort, overeenkomstig artikel 17.6 van de Statuten, in zijn geheel gedekt uit de gedurende 1994 door de NCB's betaalde bijdragen.

BIJLAGEN

DE HUIDIGE STAND VAN ZAKEN MET BETREKKING TOT DE MONETAIRE-BELEIDSSTRATEGIEËN EN -INSTRUMENTEN IN DE AFZONDERLIJKE LID-STATEN VAN DE EU

1. STRATEGIEËN

De centrale banken van de EU zijn gezamenlijk van mening dat het uiteindelijke doel van het monetaire beleid het bereiken en handhaven van prijsstabiliteit is. Hiertoe worden, zoals beschreven in Hoofdstuk I.A.3.2, in de afzonderlijke Lid-Statens thans verschillende monetaire strategieën gevolgd (zie Tabel 15). De meeste aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen hanteren een indirecte strategie. In één land (Duitsland) is deze gebaseerd op het gebruik van een monetair aggregaat als intermediaire doelstelling, in sommige andere landen op wisselkoersdoelstellingen. Eén van deze landen (Frankrijk) richt zich zowel op een monetair aggregaat als op de bewaking van de totale kredietgroei, terwijl in een ander land (Spanje) het beleid zich rechtstreeks richt op de inflatie waarbij de geldgroei wordt bewaakt. In de niet aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende landen wordt, onder handhaving van het belang dat aan wisselkoersstabiliteit wordt gehecht, gebruik gemaakt van een monetaire intermediaire doelstelling of een rechtstreekse inflatiedoelstelling.

Desalniettemin dient men aan deze verschillen niet te veel gewicht te hechten; zowel de indirecte als de directe benadering zijn immers recentelijk op pragmatische wijze toegepast. Enerzijds worden in landen die een directe benadering hanteren monetaire aggregaten en de wisselkoers op de voet gevolgd. Anderzijds hebben de centrale banken in de landen met een intermediaire monetaire doelstelling het belang van wijzigingen in deze aggregaten tot op zekere hoogte tevens beoordeeld in het licht van andere indicatoren van inflatoire ontwikkelingen, waarbij arbeidskosten, begrotingstekorten en importprijzen in aanmerking werden genomen en bekeken werd in hoeverre het feitelijke BBP afweek van het potentiële BBP.

2. Instrumenten

De monetaire-beleidsinstrumenten die de landen van de EU momenteel ter beschikking staan, zijn zeer divers. Ze kunnen worden onderverdeeld in drie hoofdcategorieën: systemen van verplichte reserves, permanente kredietfaciliteiten en open-markttransacties. Bij systemen van verplichte reserves zijn banken verplicht een minimumhoeveelheid reserves op een depositorekening aan te houden bij de centrale bank, al dan niet tegen vergoeding; deze minimumreserves worden meestal berekend als percentage van de monetaire verplichtingen van de banken. Permanente faciliteiten zijn kredieten die centrale banken voortdurend aanbieden (b.v. verdiscontering, herfinanciering, acceptatie van deposito's) en die benut kunnen worden op initiatief van de commerciële banken, maar tegen tevoren door de centrale bank aangekondigde voorwaarden; toegang tot deze faciliteiten door de afzonderlijke commerciële banken kan gebonden zijn aan een contingent. Open-markttransacties zijn transacties die op initiatief van de centrale bank worden ondernomen met particuliere marktpartijen teneinde liquiditeiten aan de markt te verstrekken of te onttrekken. Ze kunnen bestaan uit

rechtstreekse aan- of verkopen van waardepapieren of uit repo's; aan de transacties kunnen verschillende soorten financiële activa ten grondslag liggen (overheidspapier, papier van de particuliere sector, centrale-bankcertificaten en deviezen).

De specifieke kenmerken van de diverse instrumenten en hun respectieve functies verschillen van land tot land, zoals te zien is in Tabel 15.

In sommige landen bijvoorbeeld, waar de systemen van verplichte reserves (Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië, Oostenrijk en Portugal) of permanente faciliteiten (Nederland) middeling mogelijk maken (d.w.z. waar de verplichtingen of contingenten gelden voor gemiddelde bedragen over een bepaalde berekeningsperiode), kan dit bijdragen tot de stabilisatie van de geldmarktrente. Als gevolg hiervan hoeven de centrale banken slechts weinig frequent in de geldmarkt te interveniëren. In landen waar reserveverplichtingen niet bestaan of niet primair bedoeld zijn om de rente te stabiliseren (b.v. België, Ierland en het Verenigd Koninkrijk) wordt ditzelfde in grotere mate bereikt door frequente "fine-tuning"-operaties door de centrale banken of door permanente faciliteiten. Om de variabiliteit van de geldmarktrente te beperken, gebruiken de meeste centrale banken van de EU ook verschillende combinaties van permanente faciliteiten (marginale belenings-, deposito- of verdisconteringsfaciliteiten) voor het afkomen of verschaffen van liquiditeiten op initiatief van de commerciële banken tegen tevoren door de centrale bank aangekondigde tarieven. Deze tarieven dienen gewoonlijk ook als signaal omtrent de koers van het monetaire beleid.

In verschillende landen (België, Duitsland, Griekenland, Ierland, Italië, Finland en Zweden) geven twee tarieven voor permanente faciliteiten een bandbreedte aan waarbinnen de geldmarktrente gewoonlijk fluctueert. Hoewel het kwantitatieve belang van permanente faciliteiten voor het verschaffen (of afkomen) van liquiditeiten in sommige landen relatief groot is, wordt deze functie in de meeste gevallen thans hoofdzakelijk door middel van open-markttransacties vervuld. Niettemin bestaan er van land tot land beduidende verschillen met betrekking tot het soort open-markttransacties dat doorgaans gebruikt wordt (rechtstreekse aan- of verkopen van waardepapieren in Griekenland en Finland, repo's in de meeste andere landen) en met betrekking tot de inschrijvingsprocedures, de frequentie van de transacties en het soort activa dat eraan ten grondslag ligt. Toch is een zekere convergentie waarneembaar. Over het algemeen is het aandeel van open-marktinterventies de laatste jaren toegenomen; dit weerspiegelt waarschijnlijk ook de inspanningen van de autoriteiten om de ontwikkeling van de markten te bevorderen en in toenemende mate op marktmechanismen te steunen. Bovendien is deze tendens gepaard gegaan met een veelvuldig gebruik door de nationale centrale banken van repo's.

Een nauwkeuriger beschrijving van de belangrijkste monetaire-beleidsinstrumenten kan bijdragen tot een beter inzicht in de diversiteit van de operationele kaders binnen de EU.

2.1 Reserveverplichtingen

In de meerderheid van de landen van de EU worden aan het bankwezen reserveverplichtingen opgelegd, gewoonlijk met het oogmerk een combinatie van verschillende monetaire-beleidsdoelstellingen te bereiken: (a) het vergroten van de vraag van banken naar centrale-bankreserves; (b) daar waar mogelijkheden tot middeling bestaan via het effect daarvan bijdragen tot de stabilisering van de geldmarktrente, zodat de centrale bank minder vaak hoeft in te grijpen; (c) het stabiliseren en meer voorspelbaar maken van de geldmultiplicator; en (d) het vergroten van de elasticiteit van de geldvraag op renteschommelingen, door een wig te drijven tussen de rentetarieven op monetaire en op niet-monetaire activa. De nadruk die op de diverse functies wordt gelegd, verschilt vaak van land tot land. In landen waar geen reserveverplichtingen bestaan (te weten België, Denemarken en Zweden) of waar het primaire doel ervan geen verband houdt met het monetaire beleid (het Verenigd Koninkrijk) worden sommige van deze functies vervuld door andere instrumenten, bijvoorbeeld door de omvang en de frequentie van open-markttransacties aan te passen.

Ook de technische kenmerken van reserveverplichtingen lopen van land tot land aanzienlijk uiteen (zie Tabel 16), deels vanwege het relatieve belang dat aan de verschillende functies wordt toegekend en deels vanwege de structurele verschillen die tussen de nationale financiële stelsels bestaan. De belangrijkste verschillen betreffen: (a) de definitie van de bancaire passiva die onderworpen zijn aan reserveverplichtingen (soorten instrumenten, valuta-denominatie, sectoren); (b) de duur van de berekenings- en aanhoudingsperiode en de tijdsperiode daartussen; (c) het al dan niet van toepassing zijn van middelingsbepalingen; (d) de hoogte van de vergoeding (die in sommige landen nihil is, in andere landen positief is en onder de marktrente ligt en alleen in Nederland dichtbij de marktrente ligt); (e) het niveau en de differentiatie van reserveratio's voor verschillende soorten passiva; en (f) het scala van instellingen dat aan zulke verplichtingen moet voldoen. De laatste jaren hebben de reserveratio's een neiging vertoond tot convergentie naar relatief lagere niveaus. Dit weerspiegelt ten dele de noodzaak om prikkels tot financiële desintermediatie en dislocatie te reduceren, die echter ook afhankelijk zijn van de mate waarin een vergoeding wordt gegeven op de verplichte reserves. Niettemin zijn er van land tot land nog steeds belangrijke verschillen in de totale omvang van de reserveverplichtingen, niet alleen als percentage van de betreffende passiva maar ook in verhouding tot het BBP.

2.2 Permanente faciliteiten

Hoewel permanente faciliteiten thans minder intensief worden gebruikt dan in het verleden, zullen ze waarschijnlijk een belangrijke rol blijven spelen. Alle centrale banken van de EU, met uitzondering van de Banco de España, maken momenteel gebruik van permanente faciliteiten bij de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. Toch bestaan er beduidende verschillen tussen landen ten aanzien van de gebruikte combinatie van faciliteiten, de voornaamste kenmerken ervan en de functie die eraan wordt toegekend. Over het geheel genomen, zijn er drie hoofdsorten permanente faciliteiten: (a) marginale herfinancieringsfaciliteiten tegen een strafrente, die met uitzondering van drie landen in alle landen van de EU bestaan; (b) beleningsfaciliteiten met een vergoeding onder de marktrente, die in zes landen van de EU bestaan; en (c) depositofaciliteiten (of andere faciliteiten met een soortgelijke functie), die in zes landen van de EU bestaan. Alleen in België wordt momenteel van alle drie gebruik gemaakt.

Marginale herfinancieringsfaciliteiten spelen gewoonlijk een belangrijke rol bij het bevorderen van de werking van het betalingssysteem door middel van de financiering van verrekeningstekorten aan het einde van de dag tegen een strafrente. Depositofaciliteiten worden gebruikt voor het afkomen van liquiditeitsoverschotten. In landen waar één van deze twee faciliteiten niet beschikbaar is, of waar beide ontbreken, kunnen deze functies door open-markttransacties worden vervuld. Beleningsfaciliteiten met een vergoeding onder de marktrente, zoals verdisconteringsfaciliteiten, worden in verschillende landen gebruikt, zij het dat hun kwantitatieve belang in de algehele herfinanciering van land tot land verschilt. Omdat deze faciliteit voorziet in een gesubsidieerde vorm van herfinanciering, is het gebruik ervan door banken gewoonlijk gebonden aan afzonderlijke contingënten.

2.3 Open-markttransacties

Het belang van open-markttransacties is gedurende het afgelopen decennium in de meeste landen van de EU toegenomen; dit wordt weerspiegeld in een verminderd gebruik van permanente faciliteiten voor de verstrekking van liquiditeiten en in een verlaging van reserveverplichtingen. De meeste centrale banken van de EU gebruiken open-markttransacties thans zowel op reguliere basis als voor "fine-tuning"-doeleinden. Een belangrijk voordeel van open-markttransacties vanuit het oogpunt van de centrale bank is, dat ze marktconform werken, aangezien ze geen subsidies of impliciete belastingheffing inhouden en gebruik maken van het marktmechanisme bij de verschaffing van liquiditeiten en het afgeven van beleidssignalen. Tevens worden ze gunstig geacht voor de ontwikkeling van diepe geldmarkten.

Repo's in binnenlandse waardepapieren worden thans in alle landen van de EU gebruikt en in de meeste landen vormen ze het voornaamste monetaire-beleidsinstrument. De looptijd van de transacties varieert meestal van één dag tot één maand; alleen in Griekenland kan de looptijd oplopen tot zes maanden. Het aantrekkelijke van deze transacties bestaat hierin dat ze met grote flexibiliteit kunnen worden toegepast en dat de centrale bank het initiatief behoudt bij het bepalen van de frequentie, het tijdstip, de looptijd en het bedrag (of, in plaats daarvan, de rentevoet). Bovendien kan bij repo's het probleem van de kwaliteitsbepaling van het eraan ten grondslag liggende papier enigszins worden gereduceerd en zijn er minder significante effecten op de marktprijs van dit papier in verhouding tot andere soorten activa.

Rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapieren in de open markt worden thans in vijf landen van de EU toegepast, maar slechts in Finland, Griekenland en het Verenigd Koninkrijk vormen zij een belangrijk beleidsinstrument. Deze transacties vinden hoofdzakelijk plaats met overheidspapier met een resterende looptijd van minder dan drie maanden, behalve in Italië, waar langlopende waardepapieren worden gebruikt, in Finland, waar centrale-bankpapier en depositocertificaten van banken worden benut, en in het Verenigd Koninkrijk, waar handelswissels overheersen.

Deviezenswaps (een combinatie van een contante en een termijntransactie) zijn in de meeste landen van de EU mogelijk maar worden voor het grootste deel slechts incidenteel gebruikt voor "fine-tuning".

De uitgifte van kortlopend papier door de centrale bank is mogelijk in zeven landen, maar slechts in vier daarvan (Denemarken, Nederland, Finland en het Verenigd Koninkrijk) worden deze transacties regelmatig uitgevoerd. In vier landen (België,

Griekenland, Nederland en Finland) kunnen de centrale banken middelen op de geldmarkt uitzetten en opnemen. In Ierland en Zweden kunnen de centrale banken deposito's met vaste termijn aanbieden.

* * * * *

Dit algemene overzicht van de huidige situatie met betrekking tot de monetaire-beleidsstrategieën, -instrumenten en -procedures die in de landen van de EU worden gehanteerd, geeft enerzijds aan dat een bepaalde mate van convergentie plaatsvindt naar een grotere nadruk op marktconforme instrumenten, ook al blijven van land tot land aanzienlijke verschillen bestaan zowel wat betreft de combinatie van instrumenten als de specifieke kenmerken van de afzonderlijke instrumenten. Anderzijds echter zijn de verschillen tussen de monetaire-beleidsstrategieën die door de afzonderlijke centrale banken worden gevolgd in veel gevallen hoofdzakelijk bepaald door historische factoren, verschillen in financiële stelsels en onderliggende economische verhoudingen, alsook door de verschillende posities die de diverse landen in het kader van het EMS innemen.

Tabel 15

Monetaire-beleidsstrategieën, -instrumenten en -procedures

	BE	DK	DE	GR	ES	FR
Monetaire beleidsstrategie^(a)	XR	XR	MT (M3)	XR, MT (M3)	IT, XR	XR, MT (M3)
Reserveverplichtingen voor monetaire-beleidsdoeleinden	neen	neen	ja	ja	ja	ja
- Omvang (% van BBP) ^(b)	...	...	1,3	4,3	1,4	0,1
- Rentevergoeding	...	...	neen	deels	neen	neen
Permanente faciliteiten^(c)						
- Basisfaciliteiten onder of dichtbij marktrente (rente)	<input type="checkbox"/>	...	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	(onder markt-rente)		(onder markt-rente)	(onder markt-rente)		
- Depositofaciliteiten	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
- Marginale herfinanciering	<input type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>
Open-markttransacties						
1. Soorten:^(c)						
- "Outright" transacties ^(d)	<input type="checkbox"/>	■	...	■	...	<input checked="" type="checkbox"/>
- Repo's met binnenlandse effecten	■	■	■	<input type="checkbox"/>	■	■
- Deviezenswaps	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...
2. Transactiefrequentie:^(e)	■	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
3. Inschrijvings-procedure:^(e)						
- volumetender	<input checked="" type="checkbox"/>	■	<input checked="" type="checkbox"/>
- rentetender	■	...	■	<input type="checkbox"/>	■	■

Bron: Nationale gegevens.

- (a) Situatie per ultimo 1994. XR = wisselkoersdoelstelling; IT = inflatiedoelstelling; MT = doelstelling voor monetaire expansie. Voor landen die doelstellingen voor de monetaire expansie nastreven is het betreffende aggregaat tussen haakjes vermeld.
- (b) Bij de centrale banken aangehouden reserveverplichtingen als percentage van het nominale BBP (cijfers medio 1994, behalve die voor Portugal, die betrekking hebben op ultimo 1994).
- (c) Belang bij verstrekking/afroaming van liquiditeit aan/uit de markt: Gering; Gemiddeld; Groot.
- (d) Met inbegrip van de uitgifte van depositocertificaten door de centrale bank in Denemarken, Nederland en Finland, termijndeposito's in Ierland en Zweden, en het plaatsen of aannemen van deposito's op de interbancaire markt in België, Griekenland, Nederland en Finland.
- (e) Ongeveer een keer per week; Verscheidene malen per week; Meer dan een keer per dag.

in de Lid-Staten van de EU

IE	IT	NL	AT	PT	FI	SE	VK
XR	MT (M2)	XR	XR	XR	IT	IT	IT
ja	ja	ja	ja	ja	ja	neen	neen
1,3	6,7	3,7	2,8	1,8	1,3	...	...
dichtbij marktrente	deels	dichtbij marktrente	neen	neen	neen	...	...
...	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
	(dichtbij marktrente)	(dichtbij marktrente)	(dichtbij marktrente)				
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
...	...	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	...	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	...	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

Tabel 16

Kenmerken van reserveverplichtingen in de Lid-Staten van de EU
 (Situatie per ultimo-1994)

	DE	GR
1. Reserveratio's	- Direct opvraagbare passiva: 5% - Resterende in aanmerking komende passiva: 2%	- Passiva in binnenlandse valuta: 9% - Deposito's in vreemde valuta aangehouden door ingezetenen en immigranten: tot 100%
2. Duur berekeningsperiode	1 maand	1 maand
3. Duur aanhoudingsperiode	1 maand	1 maand
4. Tijdsverschil ^(a)	15 dagen	60 dagen
5. Middelingsbepalingen	ja	neen
6. Voorraad kasgeld strekt tot voldoening aan reserveverplichtingen	ja ^(c)	ja
7. Mogelijkheden tot overdracht naar een volgende periode	neen	ja ^(e)
8. Rentevergoeding	neen	ja ^(g)

	NL ^(f)	AT
1. Reserveratio's	Aan veelvuldige wijzigingen onderhevig ten gevolge van geldmarktstandigheden	- Direct opvraagbare passiva: 9% - Termijn-/spaardeposito's: < 1 jaar: 7% ≥ 1 jaar: 6% - Effecten: < 2 jaar: 6%
2. Duur berekeningsperiode	3 maanden ^(m)	1 maand ⁽ⁿ⁾
3. Duur aanhoudingsperiode	variabel	1 maand
4. Tijdsverschil ^(a)	variabel	15 dagen
5. Middelingsbepalingen	neen	ja
6. Voorraad kasgeld strekt tot voldoening aan reserveverplichtingen	neen	ja
7. Mogelijkheden tot overdracht naar een volgende periode	neen	neen
8. Rentevergoeding	ja ^(p)	neen

- (a) Periode liggend tussen eind van berekeningsperiode en eind van aanhoudingsperiode.
- (b) Dagelijkse saldi mogen niet minder zijn dan een bepaald percentage (momenteel 91%) van de gemiddelde maandelijkse verplichting.
- (c) Kredietinstellingen mogen hun gemiddelde voorraad chartaal geld over de aanhoudingsperiode tot een maximum van 25% van de reserveverplichtingen in mindering brengen.
- (d) Elke kredietinstelling moet op de 20e van iedere maand een eenmaands deposito bij de centrale bank plaatsen. Dit deposito is gelijk aan 3% van de in aanmerking komende passiva van de instelling op de laatste dag van de voorafgaande maand vermindert met de voorraad chartaal geld op die dag. Vanaf maart 1995 zal een limiet van 20% gelden bij de bepaling van de mate waarin de voorraad chartaal geldmeetelt bij de bepaling van de reserveverplichting.
- (e) Alleen voor tekorten is overdracht naar volgende periode mogelijk.
- (f) Maximaal 50% van een overschot kan naar een volgende periode worden overgedragen indien het overschot minder dan 2% van de verplichting bedraagt. Van een overschot dat het laatstgenoemde percentage te boven gaat kan maximaal 75% worden overgedragen. Overdracht naar een volgende periode van tekorten is niet mogelijk.
- (g) Voor de helft van de reserveverplichtingen geldt een rentevergoeding van 12,5%.

ES	FR	IE	IT
2%	- Direct opvraagbare deposito's en rekeningen met boekje: 1% - Resterende in aanmerking komende passiva: 0,5%	3%	15%
10 dagen	1 dag	1 dag	1 maand
10 dagen	1 maand	1 maand	1 maand
2 dagen	15 dagen	50 dagen	45 dagen
ja	ja	neen	ja ^(o)
neen	ja	ja ^(d)	neen
neen	ja ^(h)	neen	neen
neen	neen	ja ^(h)	ja ^(h)

PT	FI	VK ^(k)	BE/DK/LU/SE
2%	- Direct opvraagbare en termijndeposito's: < 1 maand: 2% - Overige deposito's: 1,5% - Overige passiva: 1 %	0,35% ⁽ⁱ⁾	Momenteel geen systeem van reserveverplichtingen van toepassing
7 dagen	1 dag	6 maanden ^(o)	-
7 dagen	1 maand	6 maanden	-
3 dagen	60 dagen	ongeveer 6 maanden	-
ja	neen	neen	-
neen	neen	neen	-
neen	neen	neen	-
neen	neen	neen	-

(h) Voor reserveverplichtingen geldt een rentevergoeding die gelijk is aan 80% van het rendement op geselecteerde kortlopende binnenlandse overheidsobligaties met een resterende looptijd van meer dan zes maanden doch minder dan drie en een half jaar. Het rentepercentage wordt aan het begin van iedere aanhoudingsperiode aangepast. Het rentepercentage voor reserveverplichtingen ligt normaliter onder de eenmaands interbancaire rente. Bij een steile positieve "yield curve" kan het tarief echter de eenmaands rente overschrijden.

(i) Voor reserveverplichtingen geldt een rentevergoeding van 5,5%. Voor een overschot geldt een rentevergoeding van 0,5%.

(j) De informatie in deze kolom heeft betrekking op de geldmarktkasreserve.

(k) De informatie in deze kolom heeft betrekking op tegoeden onderhevig aan kasreserveverplichtingen.

(l) 0,25% voor in aanmerking komende passiva van de vestigingen van banken in Noord-Ierland waarvoor Noord-Ierland de hoofdvestigingsplaats in het Verenigd Koninkrijk is.

(m) Het bedrag aan in aanmerking komende passiva is gelijk aan het bedrag dat de centrale bank hanteert om het zogenoemde toelaatbare beroep op de centrale bank te bepalen. Het toelaatbare beroep wordt voor iedere bank afzonderlijk bepaald als het gemiddelde beroep over een periode van drie maanden en wordt berekend op basis van de gemiddelde stand van de passiva van de banken op de voorafgaande drie maandultimo's.

(n) Reserveverplichtingen worden berekend op basis van het gemiddelde van de in aanmerking komende passiva op de 23e en op de laatste dag van de voorafgaande maand en op de 7e en 15e van de verslagmaand.

(o) Het niveau van de verplichte tegoeden van een instelling wordt twee maal per jaar berekend (in april en oktober) op basis van 0,35% van de gemiddelde in aanmerking komende passiva zoals gerapporteerd voor de voorafgaande zes maandultimo's.

(p) Gewogen gemiddelde van het tarief voor leningen tegen onderpand en het speciale beleningstarief.

HET REGLEMENT VAN ORDE VAN HET EMI

De Raad van het Europees Monetair Instituut, hierna respectievelijk de "Raad" en het "EMI" genoemd,

- gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap zoals gewijzigd door het Verdrag betreffende de Europese Unie, hierna het "Verdrag" genoemd, en in het bijzonder artikel 109F van dit Verdrag,
- gelet op het Protocol betreffende de Statuten van het Europees Monetair Instituut, hierna de "Statuten" genoemd, en in het bijzonder de artikelen 9 en 10 van deze Statuten,

neemt bij deze het onderstaande Reglement van Orde voor het EMI aan:

artikel 1 - Verdrag en Statuten

Dit Reglement van Orde is een aanvulling op het Verdrag en de Statuten en de in dit Reglement van Orde gebruikte begrippen hebben dezelfde betekenis als in het Verdrag en in de Statuten. Verwijzingen naar artikelen betreffen de artikelen van de Statuten, tenzij anders is vermeld.

artikel 2 - Vice-President

De Vice-President wordt door de Raad gekozen uit de gelederen van de Presidenten. Indien de Vice-President zijn/haar ambtstermijn niet voltooit, kiest de Raad voor de resterende termijn een nieuwe Vice-President.

artikel 3 - Tijd en plaats van bijeenkomsten van de Raad

3.1 De Raad vergadert ten minste tien maal per jaar. De Raad stelt op voorstel van de President vast wanneer de bijeenkomsten worden gehouden.

3.2 De President kan tevens bijeenkomsten van de Raad bijeenroepen:

- wanneer hij/zij dit nodig acht, of
- op verzoek van een lid van de Raad, na overleg met de andere leden.

De President roept een vergadering bijeen wanneer hierom door ten minste drie leden van de Raad wordt verzocht.

3.3 Bijeenkomsten van de Raad hebben in beginsel plaats in het gebouw van het EMI.

3.4 In uitzonderlijke omstandigheden, ter beoordeling van de President, kunnen vergaderingen tevens in de vorm van een telefonische conferentie worden gehouden.

artikel 4 - Aanwezigheid bij bijeenkomsten van de Raad

4.1 Iedere President van een centrale bank is gerechtigd zich tijdens bijeenkomsten van de Raad te laten bijstaan door het desbetreffende lid van het Comité van Plaatsvervangers als bedoeld in artikel 7 van dit Reglement van Orde en door één extra functionaris van zijn/haar instelling. In bijzondere omstandigheden kan een President besluiten dat het desbetreffende lid van het Comité van Plaatsvervangers in de vergadering of een deel daarvan wordt vervangen door een andere hoge functionaris van zijn/haar keuze en van zijn/haar centrale bank.

4.2 De President kan worden bijgestaan door de Directeur-Generaal, door ten hoogste drie afdelingshoofden en, indien de agenda hiertoe aanleiding geeft, door ten hoogste drie extra stafleden van het EMI.

4.3 De Voorzitter van de Raad van de Europese Unie kan worden bijgestaan door de Secretaris-Generaal van de Raad van de Europese Unie of diens vertegenwoordiger. Het lid van de Europese Commissie dat zijn/haar instelling vertegenwoordigt, kan door één staf lid van de Commissie worden bijgestaan.

4.4 De Raad kan de Voorzitters van de Subcomités en de Werkgroepen als bedoeld in artikel 10 van dit Reglement van Orde voor de vergadering uitnodigen indien dit wenselijk wordt geacht.

4.5 De Raad kan, indien dit wenselijk wordt geacht, tevens andere personen voor de vergadering uitnodigen, in het bijzonder de Voorzitter van het Monetair Comité als bedoeld in artikel 109C van het Verdrag.

artikel 5 - Stemming

5.1 Indien een lid van de Raad is verhinderd een vergadering of een deel daarvan bij te wonen, benoemt hij/zij een andere functionaris van zijn/haar instelling om namens hem/haar te handelen en te stemmen. De President wordt hiervan in kennis gesteld.

5.2 De Raad kan alleen tot stemming overgaan indien een quorum van twee derde van de leden of hun vertegenwoordigers aanwezig is.

5.3 Besluiten kunnen eveneens door middel van een schriftelijke stemming worden genomen, tenzij ten minste drie leden van de Raad hiertegen bezwaar maken. Dergelijke besluiten worden opgetekend in de schriftelijke samenvatting, als bedoeld in artikel 6.2 van dit Reglement van Orde, van de volgende vergadering van de Raad.

5.4 Aanneming van besluiten door de Raad waarvoor eenparigheid van stemmen is vereist, kan niet worden voorkomen door stemonthouding door leden van de Raad of door hun vertegenwoordigers.

5.5 In die gevallen waarin de Raad een advies aanvaardt met de door het Verdrag en de Statuten vereiste meerderheid, heeft de minderheid die zich niet met het advies kan verenigen het recht om haar afwijkende mening kenbaar te maken in een aan het advies te hechten document.

5.6 Alleen over zaken van persoonlijke aard kan een geheime stemming worden gehouden.

artikel 6 - De organisatie van bijeenkomsten van de Raad

6.1 De Raad stelt de agenda voor elke vergadering vast. De President stelt een voorlopige agenda op en deze wordt, te zamen met de daarbij behorende documenten, toegestuurd aan de leden van de Raad en deelnemers ingevolge artikel 11. Dit geschiedt ten minste acht dagen vóór de vergadering, behoudens buitengewone omstandigheden,

in welk geval de President naar deze omstandigheden handelt. Op voorstel van de President of een lid van de Raad kan de Raad besluiten punten van de voorlopige agenda af te voeren of daaraan toe te voegen. Wanneer de desbetreffende documenten voor een bepaald agendapunt niet tijdig aan de leden zijn toegezonden, wordt dit punt van de agenda afgevoerd indien ten minste drie leden van de Raad daarom verzoeken.

6.2 Een schriftelijke samenvatting van de beraadslagingen van de Raad wordt in de volgende vergadering ter goedkeuring aan de leden voorgelegd.

artikel 7 - Het Comité van Plaatsvervangers

7.1 Een Comité van Plaatsvervangers wordt hierbij opgericht. Dit Comité draagt bij aan de voorbereiding van de vergaderingen van de Raad en stelt zijn agenda dienovereenkomstig op.

7.2 Het Comité van Plaatsvervangers bestaat uit hoge functionarissen van de centrale banken, die worden benoemd door hun respectieve Presidenten. Ieder lid van het Comité kan tijdens de vergaderingen van het Comité worden bijgestaan door één extra functionaris van zijn/haar instelling.

7.3 Het Comité van Plaatsvervangers wordt voorgezeten door de Directeur-Generaal. Hij/zij kan worden bijgestaan door ten hoogste drie afdelingshoofden en, indien de agenda hiertoe aanleiding geeft, door ten hoogste drie extra stafleden van het EMI. Bij afwezigheid van de Directeur-Generaal wordt het Comité van Plaatsvervangers voorgezeten door de Plaatsvervanger met de hoogste anciënniteit.

artikel 8 - De organisatie van het EMI

De Raad, handelend op een voorstel van de President opgesteld na overleg met de leden van de Raad, neemt besluiten over:

- de afdelingsgewijze organisatie van het EMI;
- de benoeming van de Directeur-Generaal en de afdelingshoofden, en
- de arbeidsvoorwaarden van de staf van het EMI.

artikel 9 - Het Financieel Comité

9.1 Een Financieel Comité wordt hierbij opgericht, bestaande uit de Vice-President en de twee leden van de Raad met de hoogste anciënniteit. De ambtstermijn bedraagt één jaar. Wanneer deze termijn is verstreken, worden de twee leden van de Raad die op grond van anciënniteit daarvoor in aanmerking komen, benoemd tot leden van het Financieel Comité.

9.2 Indien een lid van het Financieel Comité zijn/haar ambtstermijn niet voltooit, benoemt de Raad volgens voornoemde regel een nieuw lid voor het restant van de termijn, tenzij de resterende duur van de termijn minder dan zes maanden bedraagt. In dat geval dient het nieuwe lid het restant van de termijn van zijn/haar voorganger uit en vervolgens een periode van één jaar.

9.3 Het Financieel Comité wordt voorgezeten door de Vice-President en:

- toetst de voorstellen van de President aan de Raad met betrekking tot de jaarlijkse begroting en de jaarrekening, alsmede de periodieke verslagen over de uitgaven die het EMI gedurende het boekjaar heeft gedaan; en
- rapporteert hieromtrent aan de Raad.

artikel 10 - Subcomités en Werkgroepen

10.1 De Raad kan op voorstel van de President Subcomités en Werkgroepen voor specifieke gebieden oprichten, daar de mandaten voor vaststellen en de Voorzitters benoemen.

10.2 De bepaling van artikel 10.1 van dit Reglement van Orde laat het recht van de President onverlet om ad hoc vergaderingen tussen het EMI en vertegenwoordigers van de nationale centrale banken te autoriseren.

artikel 11 - Vertrouwelijkheid

11.1 De handelingen van de Raad en van alle door de Raad opgerichte comités of werkgroepen zijn vertrouwelijk, tenzij de Raad unaniem besluit de President toestemming te verlenen het resultaat van de beraadslagingen openbaar te maken.

11.2 Onverminderd het bepaalde in artikel 11.3 en artikel 17.3, dienen alle door het EMI opgestelde documenten vertrouwelijk te worden behandeld, tenzij de Raad anders beslist.

11.3 De nationale centrale banken dragen er zorg voor dat hun vertegenwoordigers zich met betrekking tot hun werkzaamheden in het kader van het EMI aan dezelfde geheimhoudingsplicht houden als de stafleden van het EMI.

artikel 12 - Jaarverslag

Het jaarverslag van het EMI als bedoeld in artikel 11.3 wordt in het eerste kwartaal van ieder volgend boekjaar door de Raad vastgesteld en wordt in de loop van de vierde maand van dat boekjaar in de officiële talen van de Europese Gemeenschap gepubliceerd.

artikel 13 - Slotbepaling

Dit Reglement van Orde kan te allen tijde naar behoefte worden gewijzigd.

LIJST VAN TERMEN

Bazel/Nyborg akkoord: De op 8 september 1987 te Bazel door de presidenten van de centrale banken van de Lid-Staten van de EEG gesloten overeenkomst met betrekking tot maatregelen om de werking van het EMS te versterken (verlenging van de duur van het financieringsmechanisme op zeer korte termijn, uitgebreider mogelijkheden voor de financiering van interventies en een uitgebreider gebruik van de Ecu) en met betrekking tot het gebruik van instrumenten (wisselkoersbewegingen binnen de bandbreedte, renteaanpassingen, interventies en tijdige aanpassing van spijkkoersen) teneinde de druk vanuit de markt op de wisselkoersen te verlichten. Deze overeenkomst is door de ministers van financiën en de presidenten van de centrale banken van de EEG tijdens hun informele bijeenkomst te Nyborg op 12 september 1987 bekrachtigd.

Bazels Comité voor het banktoezicht: Het comité van banktoezichthouders dat in 1975 werd opgericht door de centrale-bankpresidenten van de Groep van Tien. Het comité bestaat uit hoge functionarissen van banktoezichthouders en centrale banken van België, Canada, Duitsland, Frankrijk, Italië, Japan, Luxemburg, Nederland, het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten, Zweden en Zwitserland. Het comité komt gewoonlijk bijeen bij de Bank voor Internationale Betalingen te Bazel.

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

Bilaterale spijkkoers: De officiële pariteit tussen twee aan het wisselkoersarrangement van het EMS deelnemende valuta's, waarbij aan beide zijden een fluctuatiemarge van kracht is.

Centraal kredietregister: Een informatiesysteem dat ertoe dient commerciële banken, centrale banken en andere toezichthouders gegevens te verstrekken omtrent de schuldpositie van bedrijven en particulieren ten opzichte van het bankwezen als geheel.

Comité voor monetaire, financiële en betalingsbalansstatistiek: Een door de Raad van Ministers opgericht comité om de samenwerking op statistisch gebied tussen de bureaus voor de statistiek van de EER en de Europese Commissie enerzijds en tussen de nationale centrale banken van de EER en het Europees Monetair Instituut anderzijds te verstevigen alsmede om ter zake van statistische aangelegenheden aan alle betrokken partijen aanbevelingen te doen.

Concertatiegroep: Een groep bestaande uit valutamarktdeskundigen van de centrale banken van de Lid-Staten van de EU, Noorwegen, Zwitserland, Japan, Canada en de Verenigde Staten. Binnen de groep wordt regelmatig informatie aangaande valutamarktontwikkelingen uitgewisseld.

Concertatieprocedure: Het kader waarbinnen de aan de Concertatiegroep deelnemende deskundigen informatie omtrent marktontwikkelingen uitwisselen.

Correspondentbanken-systeem: Een regeling waarbij een bank aan een andere bank betalings- en overige diensten verleent. Betalingen via correspondentbanken worden veelal uitgevoerd via onderlinge rekeningen (zgn. nostro en loro-rekeningen), waaraan vaste kredietlimieten kunnen zijn verbonden. De in dit kader verleende diensten zijn hoofdzakelijk grensoverschrijdend.

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

Grote betalingen: Betalingen, waarmee in het algemeen zeer hoge bedragen zijn gemoeid (gewoonlijk ruim boven 100.000 Ecu), die hoofdzakelijk tussen banken of tussen financiële-marktpartijen worden uitgewisseld en die een snelle en tijdige verevening vergen. Zo worden bijvoorbeeld de vereveningshandelingen ten behoeve van netto-vereveningssystemen beschouwd als grote betalingen, ongeacht het bedrag ervan, aangezien zij op een zeer exact tijdstip moeten worden uitgevoerd.

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

Instellingen voor collectieve belegging in effecten (ICBE's): Overeenkomstig Richtlijn 85/611/EEG zijn dit instellingen waarvan het uitsluitend doel is de collectieve belegging in effecten van uit het publiek aangetrokken kapitaal. Door ICBE's uitgegeven rechten van deelneming worden, op verzoek van de houders, ten laste van de activa van de instellingen direct of indirect ingekocht of terugbetaald.

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

Interventie op tussenliggende koersen (of intramarginale interventie): Een door een centrale bank uitgevoerde interventie ter ondersteuning van de valuta als de koers zich nog binnen de fluctuatiemarge bevindt.

Interventie op uiterste koersen (of interventie op limieten): Een door centrale banken uitgevoerde interventie waarbij hun valuta's zich op respectievelijk de hoogste en de laagste koers binnen de bilaterale fluctuatiemarge bevinden.

Levering tegen betaling: De voorwaarden waaronder twee of meer partijen tegelijkertijd twee overboekingsopdrachten met betrekking tot dezelfde transactie kunnen verrekenen. Een dergelijke regeling stelt bijvoorbeeld twee partijen in staat bij een effectentransactie zowel de effecten als de betreffende gelden tegelijkertijd te verrekenen.

Liquidatierichtlijn: Richtlijn tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de reorganisatie en liquidatie van kredietinstellingen, die door de Europese Commissie op 11 januari 1988 (gewijzigd voorstel) is voorgesteld en waarover nog binnen de Raad van de EU wordt onderhandeld.

Liquiditeitsdelingsregeling (of liquiditeitsdelingsovereenkomst): Een tussen de deelnemers aan een verrekeningssysteem gesloten overeenkomst met betrekking tot de toerekening van een eventueel liquiditeitsrisico als één of meer deelnemers niet aan hun verplichtingen voldoen; in de regeling wordt vastgelegd hoe het liquiditeitsrisico tussen de betrokken partijen wordt verdeeld als de overeenkomst wordt geactiveerd.

Netto-vereveningssysteem: Een interbancair betalingssysteem waarbij gedurende de werkdag (of gedurende een deel ervan) betalingen worden uitgewisseld die aan het einde van de dag (of, hetgeen minder vaak voorkomt, verscheidene malen per dag) op nettobasis worden verevend.

Officiële Ecu: Officiële Ecu's worden gecreëerd door middel van swaptransacties tegen 20% van de dollar- en goudvoorraad van de aan het EMS deelnemende centrale banken. De waarde van de Ecu wordt berekend als gewogen gemiddelde van de waarde van de samenstellende valuta's. De valutasamenstelling van de Ecu is op 1 november 1993 bevroren bij de inwerkingtreding van het Verdrag betreffende de Europese Unie.

"Real-time" bruto-vereveningssysteem: Een betalingssysteem waarbij betalingsopdrachten één voor één bij aanlevering worden verwerkt en waarbij alle betalingen onmiddellijk worden verevend mits voldoende dekking aanwezig is op de door de opdrachtgever bij de verevenende instantie aangehouden rekening.

Rechtstreekse deelnemers aan (toegang tot) een interbancair betalingssysteem: Deelnemers aan een interbancair betalingssysteem die tegenover de verevenende instantie (of tegenover alle overige rechtstreekse deelnemers) verantwoordelijk zijn voor de verevening van hun eigen betalingen, die van hun cliënten en die van de indirecte deelnemers voor wie zij betalingen verevenen.

Toegang op afstand tot een interbancair betalingssysteem: Een kredietinstelling heeft toegang op afstand tot een interbancair betalingssysteem als het hoofdkantoor of één van de bijkantoren rechtstreeks toegang heeft tot een interbancair betalingssysteem in een ander land zonder daar een fysieke vestiging te hebben.

Toetredingsverdrag: Het tussen de Europese Unie en de EVA-landen die om toetreding hadden verzocht (Oostenrijk, Finland, Noorwegen en Zweden) gesloten Verdrag, waarin de voorwaarden voor de toetreding van deze landen tot de EU zijn vastgelegd. De onderhandelingen omtrent de uitbreiding werden formeel in april 1994 afgesloten. Het Toetredingsverdrag is tijdens de op Korfoe gehouden bijeenkomst van de Europese Raad in juni 1994 ondertekend en is voor Oostenrijk, Finland en Zweden, na ratificering door de parlementen van deze landen, op 1 januari 1995 in werking getreden.

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

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

Vaste-rentetender: Een tegen een tevoren aangekondigde rente geopende inschrijving op krediet van de centrale bank (staat tegenover variabele-rentetender).

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

Verevenende instantie: De instantie die, ten behoeve van alle deelnemers, de uiteindelijke, uit de saldering voortvloeiende verevening verzorgt.

Vereveningsrisico: Een algemene term voor zowel het krediet- als het liquiditeitsrisico binnen een betalingssysteem, d.w.z. het risico dat een partij niet aan één of meer van haar verplichtingen tegenover haar tegenpartijen of tegenover de verevenende instantie of instelling kan voldoen.

"Zero-hour" clause: Een clause in de faillissementswetgeving waardoor transacties van een gefailleerde instelling die zijn ondernomen na 0.00 uur op de dag van de faillissementsuitspraak met terugwerkende kracht ongedaan worden gemaakt.

AFKORTINGEN

LANDEN ¹

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

VALUTA'S

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

¹ Conform het binnen de Europese Unie bestaande gebruik, zijn de landen in het Verslag gerangschikt op alfabetische volgorde in de nationale talen.

OVERIGE AFKORTINGEN

BBP	Bruto binnenlands produkt
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
CHAPS	Clearing House Automated Payments System
CKR	Centraal Kredietregister
EBA	ECU Banking Association
ECB	Europese Centrale Bank
ECOFIN-Raad	Raad van Ministers van Economische Zaken en Financiën
EEG	Europese Economische Gemeenschap
EER	Europese Economische Ruimte
EFMS	Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking
EG	Europese Gemeenschap
EMI	Europees Monetair Instituut
EMS	Europees Monetair Stelsel
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
EU	Europese Unie
EUROSTAT	Statistisch Bureau van de Europese Unie
FZKT	Financieringsmechanisme op zeer korte termijn
IMF	Internationaal Monetair Fonds
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
MATIF	Marché à Terme d'Instruments Financiers
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
RTBV	"Real-time" bruto-vereveningssysteem
TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross-settlement Express Transfer system
2CRB	Tweede Coördinatierichtlijn voor het bankwezen

PUBLIKATIES VAN HET EMI*

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical review", Subcomité voor Wisselkoersbeleid, maart 1993

"Minimum common features for domestic payment systems", Werkgroep Betalingssystemen, november 1993

"Recent developments in the use of the private ECU: statistical review", Subcomité voor Wisselkoersbeleid, februari 1994

"Prepaid cards", Werkgroep Betalingssystemen, mei 1994

"Information Booklet", oktober 1994

"Note on the EMI's intentions with regard to cross-border payments in Stage Three", Werkgroep Betalingssystemen, november 1994

"Developments in EU payment systems in 1994", Werkgroep Betalingssystemen, februari 1995

* Enkele van deze documenten zijn in 1993 gepubliceerd door het Comité van Presidenten van de centrale banken van de EG.

LEDEN VAN DE RAAD VAN HET EMI

A. Lamfalussy	President van het EMI
L. Rojo	Banco de España en Vice-President van het EMI ¹
A. Verplaetse	Nationale Bank van België
E. Hoffmeyer (tot 31 december 1994) B. Andersen (vanaf 1 januari 1995)	Danmarks Nationalbank
H. Tietmeyer	Deutsche Bundesbank
Y. Boutos (tot 26 oktober 1994) L. Papademos (vanaf 26 oktober 1994)	Bank van Griekenland
J.-C. Trichet	Banque de France
M. Doyle (tot 30 april 1994) ² M. O'Connell (vanaf 1 mei 1994)	Central Bank of Ireland
A. Fazio	Banca d'Italia
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
M. Schaumayer (vanaf 1 januari 1995)	Oesterreichische Nationalbank
M. Belezza (tot 28 juni 1994) A. de Sousa (vanaf 28 juni 1994)	Banco de Portugal
S. Hämäläinen (vanaf 1 januari 1995)	Suomen Pankki
U. Bäckström (vanaf 1 januari 1995)	Sveriges Riksbank
E. George	Bank of England

1 Vanaf juli 1994.

2 Vice-President van het EMI van januari tot april 1994.

LEDEN VAN HET MANAGEMENT VAN HET EMI

A. Lamfalussy	President
R. Raymond	Directeur-Generaal

AFDELINGSHOOFDEN

H. K. Scheller	Secretaris-Generaal
G. J. Hogeweg	Afdeling Monetaire, Economische en Statistische Aangelegenheden
P. W. Schlüter	Afdeling Beheer
J. S. Etherington	Afdeling Informatie- en Communicatiesystemen

FINANCIEEL COMITE

L. Rojo	Banco de España
E. Hoffmeyer (tot 31 december 1994)	Danmarks Nationalbank
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
A. Verplaetse (vanaf 1 januari 1995)	Nationale Bank van België

VOORZITTERS VAN DE SUBCOMITES EN WERKGROEPEN

L. Papademos (tot 6 januari 1995)	Subcomité voor Monetair Beleid
J.-J. Rey (vanaf 9 januari 1995)	
F. Saccomanni	Subcomité voor Wisselkoersbeleid
B. Quinn	Subcomité voor Banktoezicht
T. Padoa-Schioppa	Wergroep EU-betalingssystemen
A. Jarvis	Wergroep Drukken en Uitgifte van een Europees Bankbiljet
K. Hanau	Wergroep Statistiek
H. Heemskerk	Wergroep Administratieve en Verslagleggingsvraagstukken
Y. Barroux	Wergroep Informatiesystemen