



DET EUROPÆISKE MONETÆRE INSTITUT

Å R S B E R E T N I N G
1 9 9 7



Maj 1998

© **Det Europæiske Monetære Institut, 1998**
Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main

*Oversat af Danmarks Nationalbank på vegne af EMI.
Alle rettigheder forbeholdt. Fotokopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.*

ISSN 1024-5588

Trykt af Kern & Birner GmbH + Co., D-60486 Frankfurt am Main

Indholdsfortegnelse

Forord

Sammenfatning	I
----------------------	---

Kapitel I

Økonomiske, monetære og finansielle forhold i Den Europæiske Union

I Den økonomiske og finansielle baggrund i 1997	
1.1 Hovedlinjer i udviklingen uden for EU	14
1.2 Den økonomiske udvikling i EU	19
1.3 Makroøkonomisk konvergens	24
2 Pengepolitik i medlemslandene	
2.1 Yderligere rentekonvergens	26
2.2 Pengepolitik i de enkelte medlemslande	27
3 Økonomiske udsigter og udfordringer	
3.1 Økonomiske udsigter for 1998-99	33
3.2 Pengepolitikken i resten af anden fase	34

Kapitel II

Forberedelse af tredje fase

I Pengepolitik	
1.1 Pengepolitisk strategi	40
1.2 Implementering af den fælles pengepolitik	40
2 Valutakurspolitik	
2.1 ERM II	44
2.2 Valutaintervention og ECB's valuta-reservestyring	44
2.3 Retningslinjer for de nationale centralbankers og medlemslandenes valutaoperationer	44
2.4 Euro-referencevalutakurser	45
2.5 Forudannoncering af de bilaterale valutakurser, der skal anvendes ved fastlæggelsen af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser over for euro	45
3 Statistik	
3.1 Implementeringen af statistikkraevne for tredje fase	47
3.2 Organiseringen af statistikarbejdet på europæisk plan	49
3.3 Juridiske aspekter	50
3.4 IT-infrastrukturen	50
4 Betalingssystemer	
4.1 TARGET-systemet	51
4.2 Værdipapirafviklingssystemer	52

5	Forberedelse af eurosedler	54
6	Regnskabsrelaterede emner	56
7	Informations- og kommunikationssystemer	57
8	Banktilsyn og finansiell stabilitet	59
9	Juridiske spørgsmål	
	9.1 Juridisk konvergens	62
	9.2 Sekundær fællesskabslovgivning	63
10	Overgang til euroen	64
11	Information	67

Kapitel III

EMI's øvrige opgaver

1	Tilsyn med ECU-clearing- og afviklingssystemet	
	1.1 Aktiviteten i ECU-clearing- og afviklingssystemet i 1997	70
	1.2 Forberedelse til tredje fase af ØMU	70
2	Elektroniske penge	72
3	Samarbejde om banktilsyn og finansiell stabilitet	
	3.1 Lønsomhed og stabilitet i banksektoren i EU-landene på mellemlangt og langt sigt	74
	3.2 Anvendelse af makroøkonomiske nøgletal i tilsynsprocessen	76
	3.3 Andre emner	77
4	Administration af EMS-mekanismerne og fællesskabslån	
	4.1 EMS-mekanismerne	79
	4.2 Fællesskabslån	79
5	Rådgivende funktioner	81
6	Tilsyn med overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang	84
7	Samarbejde med andre institutioner	85

EMI's årsregnskab	87
--------------------------	----

Annekser

1. Uddrag fra Konvergensrapporten (marts 1998)	98
2. Fælles Kommuniké om fastlæggelse af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen af 2. maj 1998	105
3. Ordliste	110
4. Kronologisk oversigt over pengepolitiske tiltag i EU i 1997	119
5. EMI's øvrige publikationer	124

Liste over bokse, tabeller og figurer*

Bokse

1	Udviklingen i den asiatiske krise i 1997	17
	Tabel: Aktie- og valutakursændringer på de asiatiske markeder	18
2	Karakteristika ved euroområdet	35
	Tabel: Karakteristika ved euroområdet, 1997	36
3	Udtalelse af EMI-Rådet om udstedelsen af elektroniske penge	72

Tabeller

1	Den seneste udvikling i den reale BNP-vækst	19
2	Sammensætning af væksten i EU i 1997	21
3	Handels- og betalingsbalancer i EU	22
4	Sammenligning af nationale og EUROSTAT's arbejdsløshedstal	24
5	Økonomiske indikatorer og Maastricht-traktatens konvergenskriterier	25
6	Pengepolitiske målsætninger og retningslinjer i medlemslandene	29
	a) Monetære aggregater - målsætninger og retningslinjer	
	b) Officielle inflationsmål	
7	Udestående fællesskabslån	80
8	Høringsprocedurer i 1997	82
9	Bilaterale centralkurser i ERM til fastlæggelse af de uigenkaldelige fastlåste omregningskurser for euroen	106

Figurer

1	Hovedtræk i udviklingen i de vigtigste industrilande	16
2	Arbejdsløshed	23
3	Officielle rentesatser	28
4	Korte rentespænd over for Tyskland	31

* I tabellerne gælder følgende konvention:

“-” Ikke anvendelig

“.” Ikke tilgængelig

“...” Nul eller forsvindende lille

* I rapporten gælder følgende konvention:

I denne rapport er de aggregerede EU-15-data generelt konstrueret ved hjælp af købekraftsvalutakurser i vægtningen af de nationale data, undtaget ved opgørelse af handelsdata, hvor der er anvendt faktiske valutakurser for 1993. Indeksene (på nær forbrugerprisindekset, CPI) er konstrueret på basis af BNP-vægte for 1993, mens der til CPI-indekset er benyttet forbruger-udgifts-vægte.

Redaktionen afsluttet primo maj 1998.

Forkortelser

Lande *

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

Valutaer

€	euro
BEF/LUF	Belgiske/Luxembourgske franc
DKK	Danske kroner
DEM	D-mark
GRD	Græske drachmer
ESP	Spanske pesetas
FRF	Franske franc
IEP	Irske pund
ITL	Italienske lire
NLG	Hollandske gylden
ATS	Østrigske schilling
PTE	Portugisiske escudos
FIM	Finske mark
SEK	Svenske kroner
GBP	Britiske pund
JPY	Japanske yen
USD	Dollar

* I overensstemmelse med EU-praksis er landene i denne beretning opstillet i alfabetisk orden i henhold til de nationale betegnelser.



Bageste række (venstre mod højre): A. Fazio, P. Jaans, M. O'Connell, U. Bäckström, A. de Sousa, A. Verplaetse, J.-C. Trichet, N. Wellink, L. Papademos, K. Liebscher, E. George.

Forreste række: H. Tietmeyer, S. Härmäläinen, W. Duisenberg (formand), L. Rojo (næstformand), B. Andersen.

EMI-Rådet

A. Lamfalussy (indtil 30. juni 1997) W. Duisenberg (fra 1. juli 1997)	<i>Formand for EMI</i>
L. Rojo	<i>Banco de España og næstformand for EMI</i>
A. Verplaetse	<i>Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
B. Andersen	<i>Danmarks Nationalbank</i>
H. Tietmeyer	<i>Deutsche Bundesbank</i>
L. Papademos	<i>Bank of Greece</i>
J.-C. Trichet	<i>Banque de France</i>
M. O'Connell	<i>Central Bank of Ireland</i>
A. Fazio	<i>Banca d'Italia</i>
P. Jaans	<i>Institut Monétaire Luxembourgeois</i>
W. Duisenberg (indtil 30. juni 1997) N. Wellink (fra 1. juli 1997)	<i>De Nederlandsche Bank</i>
K. Liebscher	<i>Oesterreichische Nationalbank</i>
A. de Sousa	<i>Banco de Portugal</i>
S. Härmäläinen	<i>Finlands Bank</i>
U. Bäckström	<i>Sveriges Riksbank</i>
E. George	<i>Bank of England</i>



DET EUROPÆISKE MONETÆRE INSTITUT



EMI's ledelse

A. Lamfalussy (indtil 30. juni 1997)
W. Duisenberg (fra 1. juli 1997)

Formand

R. Raymond

Generaldirektør

H. K. Scheller

Generalsekretær, Sekretariatschef

G. J. Hogeweg

*Leder af Den Monetære,
Økonomiske og Statistiske Afdeling*

P.-W. Schlüter

Leder af Administrationsafdelingen

J. Etherington

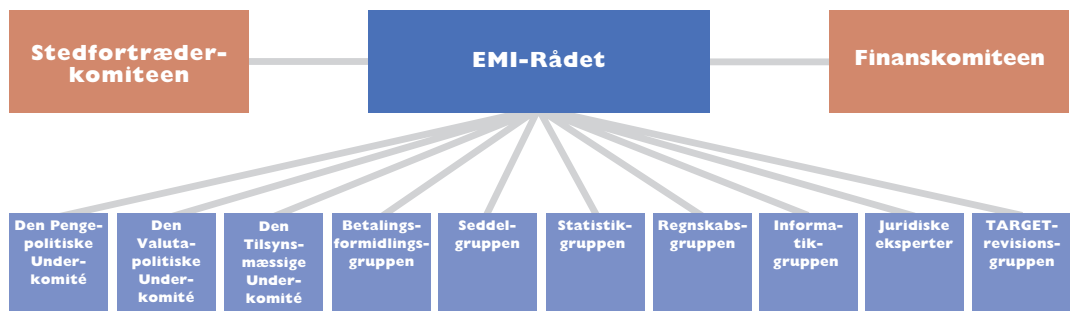
*Leder af Afdelingen for Informatik
og Telekommunikationssystemer*

L. Hoogduin

Rådgiver for formanden



Bageste række (venstre mod højre): J. Etherington, P.-W. Schlüter, G. J. Hogeweg, L. Hoogduin
Forreste række: R. Raymond, W. Duisenberg, H. K. Scheller



Finanskomiteen

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

Formænd for stedfortræderkomiteen, underkomiteer og arbejdsgrupper

R. Raymond		<i>Stedfortræderkomiteen</i>
J.-J. Rey		<i>Den Pengepolitiske Underkomité</i>
F. Saccomanni		<i>Den Valutapolitiske Underkomité</i>
T. de Swaan	(indtil 5. januar 1998)	<i>Den Tilsynsmæssige Underkomité</i>
E. Meister	(fra 6. januar 1998)	
W. Hartmann		<i>Betalingsformidlingsgruppen</i>
A. Jarvis		<i>Seddelgruppen</i>
K. Hanau	(indtil 14. april 1997)	<i>Statistikgruppen</i>
R. Álvarez	(fra 15. april 1997)	
H. Heemskerck		<i>Regnskabsgruppen</i>
Y. Barroux	(indtil 14. april 1997)	<i>Informatikgruppen</i>
A. Nicolle	(fra 15. april 1997)	
J. Guill		<i>Juridiske eksperter</i>
M. Caparelli		<i>TARGET-Revisionsgruppen</i>

Forord



BNP-vækst. Når dette er sagt, er det skuffende at se, at væksten i investeringerne forbliver på et historisk lavt niveau i en række lande, på trods af de gunstige underliggende økonomiske forhold. Desuden er udviklingen på arbejdsmarkedene i EU fortsat utilfredsstillende. De høje niveauer for ungdomsledigheden og langtidsarbejdsløsheden samt manglen på vedvarende jobskabelse viser, at en stor del af arbejdsløsheden i EU skyldes strukturelle forhold. Der er derfor behov for modsatrettede strukturelle tiltag for at øge fleksibiliteten på arbejdsmarkedet.

Årsberetningen for Det Europæiske Monetære Institut (EMI) for 1997 er den fjerde og sidste, der offentliggøres. Den sidste del af overgangen til tredje fase blev indledt 2.-3. maj 1998 med stats- og regeringschefernes bekræftelse af hvilke lande, der opfylder de nødvendige betingelser for at indføre den fælles valuta, samt forudannonceringen af de bilaterale omregningskurser, der skal anvendes til at fastlægge de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen. Siden begyndelsen af 1994 har EMI i tæt samarbejde med de nationale centralbanker i Den Europæiske Union (EU) gennemført de nødvendige tekniske forberedelser omkring etableringen af Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB), udførelsen af den fælles pengepolitik i euroområdet og skabelsen af den fælles valuta. Disse forberedelser vil blive afsluttet af EMI's afløser, Den Europæiske Centralbank (ECB).

Som i de foregående år beskriver Årsberetningen 1997 den økonomiske, monetære og finansielle situation i EU, det arbejde EMI har udført, samt EMI's årsregnskab.

Hvad angår den overordnede makroøkonomiske situation i EU, ser det ud til, at den økonomiske fremgang tager til, og at krisen i Asien indtil nu tilsyneladende ikke har haft betydelig negativ virkning på den økonomiske vækst. Det er især opmuntrende at se, at den indenlandske efterspørgsel stiger i EU, hvilket bidrager væsentligt til den reale

Inflationen i EU i 1997 var imidlertid på det laveste niveau i mange år med et stigende antal lande med inflation på 2 pct. eller derunder. Alt i alt har den første fase af det økonomiske opsving ikke medført inflationspres af betydning. Det har derfor været muligt at fastholde de lave rentesatser i størstedelen af EU-landene, og i en række af de øvrige lande fandt betydelige rentefald sted. For de lande, der indfører den fælles valuta, er det afgørende at fastholde prisstabilitet og sikre, at det kommende fælles niveau for de kortfristede rentesatser er foreneligt med prisstabilitet i euroområdet som helhed.

Som fremhævet i EMI's seneste undersøgelse af den makroøkonomiske konvergens ligger de fremtidige udfordringer på det finanspolitiske område. Hvad angår det kommende euroområde, er det bydende nødvendigt, at alle medlemslandene så snart som muligt genindfører en sådan grad af budgetmæssig fleksibilitet, at konjunkturændringer kan imødegås. En sådan fleksibilitet sikres gennem offentlige finanser tæt på balance eller i overskud på det mellem-lange sigt. I nogle tilfælde er også betydelige og vedvarende overskud på de offentlige finanser nødvendige for at mindske den byrde, som en meget høj gæld i forhold til den samlede produktion medfører. Dermed bliver de nationale budgetter mindre følsomme over for renteændringer, og påvirkningen på de offentlige finanser fra befolkningens aldring imødegås.

Arbejdet med at forberede tredje fase fortsatte som planlagt i 1997 i nøje overensstemmelse med tidsplanen. Blandt de mange områder, hvor der blev opnået betydelige resultater, vil jeg gerne nævne:

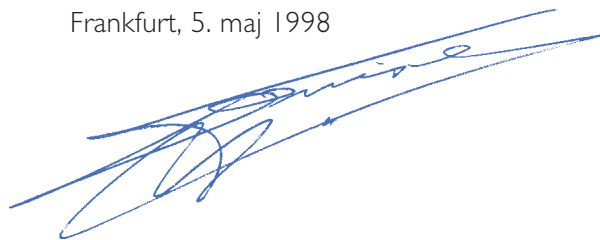
- Fremskridt med hensyn til at udpege de mulige pengepolitiske strategier i tredje fase (hvor der blev arbejdet videre på det sæt af centrale elementer, der var enighed om skulle karakterisere ESCB's strategi) og udvikling af de analytiske og økonometriske teknikker, der er nødvendige for at understøtte de pengepolitiske beslutninger.
- Definition af de tekniske specifikationer for ESCB's operationelle struktur og etableringen af de nødvendige redskaber og IT-systemer for implementering af den fremtidige pengepolitik i ESCB.
- Betydelige fremskridt med hensyn til implementeringen af de statistiske krav, der er nødvendige for udførelsen af den fælles pengepolitik i tredje fase. Dette har muliggjort, at data indsamlet på basis

af disse fælles krav vil være til rådighed for ECB i løbet af 1998.

- Færdiggørelse af et udkast til en aftale om ERM II, der skal godkendes af ECB.
- Fremskridt med hensyn til organisatoriske forhold, implementering og test af ESCB's IT-infrastruktur og TARGET-systemet.
- Offentliggørelse af det endelige design for eurosedlerne.

I sit korte liv har EMI gennemført de tekniske forberedelser til tredje fase af ØMU, som nu gør os i stand til at se frem mod indførelsen af den fælles valuta ved begyndelsen af 1999 med sindsro. De solide fundament, etableret af EMI, vil hjælpe med til, at ESCB/ECB vil udvikle sig til at blive en stærk institution, der beslutsomt vil gennemføre sine primære mål om at fastholde prisstabilitet i euroområdet. Derved gives de nødvendige betingelser for vedvarende økonomisk vækst.

Frankfurt, 5. maj 1998



Wim Duisenberg
Formand



Sammenfatning

Sammenfatning

Årsberetningen for 1997 er den sidste rapport, som offentliggøres af Det Europæiske Monetære Institut (EMI). Som i de foregående tre årsberetninger søger EMI at give en oversigt over alle aspekter i relation til EMI's opgaver, som de er fastlagt i traktaten¹. I overensstemmelse med artikel 11 i EMI-statutten indeholder årsberetningen en beskrivelse af både økonomiske, monetære og finansielle forhold i Fællesskabet frem til udgangen af 1997 og af EMI's aktiviteter. Endvidere fremlægges EMI's regnskab for 1997. Som i de foregående år trækker denne årsberetning i høj grad på tidligere og mere dybtgående EMI-rapporter. Her skal især nævnes Konvergensrapporten udarbejdet i henhold til traktatens artikel 109j, stk. 1, som EMI offentliggjorde i

marts 1998. Endvidere blev rapporten „Second progress report on the TARGET project“ offentliggjort i september 1997. I samme måned blev også rapporten „The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures“ offentliggjort. Sidst i denne beretning findes en liste over de publikationer, EMI har udgivet i 1997 og begyndelsen af 1998.

Stats- og regeringschefernes bekræftelse 2.-3. maj 1998 af, hvilke medlemslande der vil indføre den fælles valuta, bebudede starten på den sidste del af overgangen til tredje fase, og i denne periode etableres ESCB og ECB, mens EMI afvikles.

I Økonomiske, monetære og finansielle forhold i Den Europæiske Union

Den økonomiske og finansielle baggrund i 1997

Den globale økonomiske udvikling var fortsat overvejende gunstig i 1997. En væsentlig undtagelse var dog udviklingen i Asien gennem sidste halvdel af året. I begyndelsen af 1997 fulgte den reale BNP-vækst i EU-mønsteret fra den afdæmpede udvikling, som også kunne observeres i begyndelsen af 1996. Den økonomiske aktivitet steg imidlertid efterfølgende, og fra og med 2. kvartal var vækstraten betydeligt højere end i de tilsvarende perioder i 1996. Krisen i Asien fik ikke væsentlig negativ effekt på væksten i 1997. Den gennemsnitlige BNP-vækst i faste priser for EU i 1997 er opgjort til ca. 2,7 pct., hvilket er væsentligt højere end de 1,7 pct. opgjort for 1996. Det tiltagende aktivitetsniveau var bredt baseret med høje vækstrater i næsten alle EU-landene, men dog med fortsatte forskelle i styrken af den økonomiske aktivitet.

For Fællesskabet som helhed skyldtes den øgede reale BNP-vækst i 1997 primært den

indenlandske efterspørgsel. For fjerde år i træk ydede nettohandlen med varer og tjenesteydelser et positivt, skønt lille, bidrag til væksten, hvilket var understøttet af en afdæmpet vækst i de relative enheds-lønomskostninger, og, som et resultat deraf, forbedret konkurrenceevne. Stigningen i den indenlandske efterspørgsel var forbundet med tiltagende vækst i investeringerne og øget lageropbygning, mens væksten i det private forbrug forblev uændret, og det offentlige forbrug var mindre end i 1996. Som observeret siden begyndelsen af 1990'erne fortsatte væksten i de faste

¹ Referencer til traktaten er referencer til traktaten om Det Europæiske Fællesskab, med mindre andet er angivet. Referencer til EMI-statutten eller ESCB/ECB-statutten er referencer til henholdsvis protokol nr. 4 om statutten for Det Europæiske Monetære Institut og protokol nr. 3 om statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank. Disse protokoller er tilknyttet traktaten og udgør en integreret del heraf.

investeringer i 1997 - skønt højere end i 1996 - med at være under de typiske niveauer for de foregående årtier. Dette var på trods af en tilfredsstillende indtjening og et højt tillidsniveau i industrien og en relativ høj kapacitetsudnyttelse i fremstillingssektoren. Både eksporten og importen voksede betydeligt stærkere end i 1996, til dels på grund af den fornyede vækst inden for EU (hvilket øgede intra-EU-handlen) samt gunstige økonomiske betingelser globalt.

På trods af den styrkede økonomiske vækst i EU som helhed steg beskæftigelsen kun marginalt, mens *arbejdsløsheden* forblev på et højt niveau. Arbejdsløsheden for hele EU (opgjort på basis af EUROSTAT's data) faldt en smule i løbet af 1997 fra 10,8 pct. i 4. kvartal 1996 til 10,5 pct. i 4. kvartal 1997. Særlig bekymring vækker de langt højere niveauer for ungdoms- og langtidsledigheden. Koncentrationen af arbejdsløshed i disse grupper, såvel som en vedvarende svag beskæftigelsesfremgang viser, at hovedparten af EU's arbejdsløshed er af strukturel karakter, og at der er et fortsat behov for strukturelle tilpasninger.

Hvad angår *den makroøkonomiske konvergens* aflagde EMI i slutningen af marts 1998, i overensstemmelse med traktatens artikel 109j, stk. 1, beretning til Det Europæiske Råd om fremskridtene i medlemslandenes opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelse af Den Økonomiske og Monetære Union. Beretningen (Konvergensrapporten) indeholdt en undersøgelse af, hvorvidt hvert enkelt medlemsland havde opnået en høj grad af vedvarende konvergens i overensstemmelse med konvergenskriterierne, som beskrevet i traktaten. Rapporten beskrev hvert EU-lands resultater med hensyn til graden af prisstabilitet, offentlig gæld og budgetstilling, langfristede rentesatser og valutakurser. Sammenfatningen af EMI's vurdering af konvergenssituationen, som også dækkede udviklingen i 1997, fremgår af annekset I til denne årsberetning.

Pengepolitik i medlemslandene

Med hensyn til *pengepolitikken* tillod de økonomiske og finansielle forhold i 1997 en fortsat konvergens i de korte og lange renter og stort set stabile valutakurser. Flertallet af EU-landene (Belgien/Luxembourg, Danmark, Tyskland, Frankrig, Holland, Østrig, Finland og Sverige) opretholdt lave renter. Dette afspejlede en situation med prisstabilitet på baggrund af en indsnævring af det - dog fortsat negative - spænd mellem potentiel og faktisk produktion, afdæmpet lønudvikling og finanspolitisk konsolidering. De officielle renter forblev på lave og tæt forbundne niveauer, selvom de blev hævet lidt i efteråret for at modgå et inflationært pres. Den fælles adfærd ved disse politiske tiltag styrkede sammenkædningen mellem landene med renter på tæt forbundne niveauer.

Flere andre medlemslande (Spanien, Italien, Portugal og i begyndelsen også Grækenland) var i stand til at fortsætte med at nedsætte renterne i takt med en øget grad af økonomisk konvergens - navnlig med hensyn til opnåelsen af prisstabilitet - med de ovenfor nævnte kernelande. De korte og lange renter i disse lande fulgte således en nedadgående tendens, der i stigende grad konvergerede mod det lavere niveau i landene med tæt forbundne renter. Pengepolitikken i de to resterende EU-lande (Irland og Storbritannien) blev strammet, dog i forskellig grad, både som følge af en stigende økonomisk og monetær vækst samt en øget risiko for inflation, og for at sikre en fortsat sund udvikling i de grundlæggende økonomiske forhold. Udvidelsen af det korte rentespænd over for Tyskland blev efterfulgt af en kraftig appreciering af de respektive valutaer over for D-mark. Senere på året begyndte de korte renter i Irland dog at falde i forhold til de tyske, og det irske pund bevægede sig mod centralkursen i ERM-paritetsgitteret.

De økonomiske udsigter og udfordringer

Forårets økonomiske prognoser fra de større internationale organisationer forudsiger gunstige *vækstudsigter* for EU i år og næste år, hvor den indenlandske efterspørgsel forstærkes yderligere, hvilket i en vis udstrækning modvirker en forventet reduktion af den udenlandske efterspørgsel, som bl.a. skyldes krisen i Asien. Det inflationære pres forventes dæmpet gennem en fortsat stabilitetsorienteret pengepolitik kombineret med løntilbageholdenhed, der afspejler en fortsat relativ høj arbejdsløshed og negative produktionsgab i visse lande. Derudover vil faldet i oliepriserne, givet at det er vedvarende, samt den inflationsbegrænsende effekt af krisen i Asien - som skyldes deprecieringen af visse asiatiske valutaer og den afdæmpede globale vækst - medvirke til at dæmpe det udefra kommende bidrag til inflationspresset. Risiciene for en højere inflation relaterer sig bl.a. til muligheden for en højere tilvækst i efterspørgslen i EU end ventet og dermed lukning af produktionsgab; lønudviklingen; en yderligere styrkelse af dollaren og, i lyset af den seneste OPEC-aftale, en vedvarende vending af den seneste tids fald i oliepriserne. Den største usikkerhed med hensyn til de ovenfor beskrevne udsigter stammer fra den eksterne udvikling. Den samlede verdensproduktion og -handel ventes at blive svagere i 1998 og 1999 end i 1997 på grund af et kraftigt fald i den reale BNP-vækst i dele af Asien, en mindre afdæmpning i væksten i USA og en forværring af den økonomiske og finansielle situation i Japan. Den dæmpende effekt af krisen i Asien vil afhænge af omfanget og timingen af tilpasningen af de økonomiske politikker i de berørte lande og af i hvilken udstrækning, de finansielle reformer bliver implementeret. Muligheden for yderligere spill-over-effekter kan endnu ikke udelukkes. Den negative effekt på væksten i EU af krisen i Asien vil delvist blive modvirket af to faktorer: For det første effekten af faldet i de lange renter i EU såvel som i USA, hvilket bl.a. er sammenkædet med investorernes

revurdering af risikoen på de såkaldte „*emerging*“-markeder; og for det andet, det markante fald i råvarepriserne, som kan bidrage til en yderligere stigning i de reale indkomster.

Hvad angår *den økonomiske konvergens* indeholder annekset I til denne årsberetning udvalgte dele af EMI's konvergensrapport, der blev offentliggjort i marts 1998. Her fremgår det, at uanset de senest opnåede resultater, vil en yderligere betydelig konsolidering være påkrævet i de fleste medlemslande for at opnå en varig overholdelse af såvel kriterierne for de offentlige finanser, som stabilitets- og vækstpagtens mellemsigtede målsætning om en offentlig saldo tæt på balance eller i overskud. Dette vedrører navnlig Belgien, Tyskland, Grækenland, Spanien, Frankrig, Italien, Holland, Østrig og Portugal, hvor underskuddene i 1998 skønnes at blive på mellem 1,6 og 2,9 pct. af BNP. For de fleste af disse lande vil en konsolidering ligeledes være påkrævet ud fra en sammenligning mellem underskudskvotienterne i henhold til konvergensprogrammerne for 1999-2000 og den mellemsigtede målsætning for stabilitets- og vækstpagten. Ud fra en bredere betragtning om holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser er argumentet for vedvarende konsolidering over en længere tidshorisont, med behov for betydelige offentlige overskud, særlig stærkt for de lande, hvor gælden er på over 100 pct. af BNP (Belgien, Grækenland og Italien). Dette skal sammenholdes med betydelige underskud i 1997 og i de foregående år. I de lande, hvor gælden er klart over 60 pct. af BNP, men under 80 pct., vil en fastholdelse af underskudskvotienten på det aktuelle niveau i de fleste tilfælde ikke nedbringe gælden til under 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum, hvilket illustrerer behovet for yderligere, i nogle tilfælde betydelig, konsolidering.

I *de resterende måneder af anden fase* vil det primære mål for pengepolitikken i de lande, som skal deltage i tredje fase, være at sikre, at

den nuværende situation med prisstabilitet fastholdes for euroområdet som helhed, så ESCB får et gunstigt udgangspunkt. Flertallet af de lande, som er udvalgt til at deltage i euroområdet, har allerede opnået korte renter, der er tæt forbundne på et lavt niveau. Forholdene i den forløbne del af 1998 har muliggjort en konsolidering af denne fælles position, og de øvrige medlemslande har været i stand til at nedbringe deres korte renter yderligere. Dette indikerer, at der er ved at opstå en de facto fælles pengepolitik i de udvalgte eurolande med baggrund i stort set stabile priser og valutakurser. Senest ved udgangen af 1998 vil de korte renter i landene i det kommende euroområde have konvergeret til et fælles niveau, som er i overensstemmelse med målsætningen om at fastholde stabile priser i euroområdet. Dette overordnede billede af konvergens i de korte renter er i overensstemmelse med en situation ved overgangen til tredje fase, hvor de bilaterale valutakurser mellem de udvalgte lande er lig med de forudannoncerede bilaterale omregningskurser, der vil blive anvendt til at fastlægge de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser over for euroen (se anneks 2). Disse forudannoncerede

bilaterale omregningskurser er konsistente med de grundlæggende økonomiske forhold og forenelige med vedvarende konvergens.

I løbet af den resterende del af anden fase vil ECB's Styrelsesråd og Direktion færdiggøre de forberedelser, der er nødvendige for at kunne føre en fælles pengepolitik for euroområdet fra 1. januar 1999. Indtil da vil deltagerlandenes nationale centralbanker bevare deres beføjelser på det monetære område. De institutionelle ændringer, der sker med etableringen af ESCB og ECB, danner en passende ramme, inden for hvilken de deltagende nationale centralbanker i tæt samarbejde kan koordinere deres nationale pengepolitikker med henblik på at opnå det primære mål om prisstabilitet i euroområdet. Derudover vil ECB, i overensstemmelse med artikel 44 i ESCB/ECB-statutten, overtage de opgaver fra EMI, som stadig skal udføres i tredje fase, givet at der findes medlemslande med dispensation. ECB's Generelle Råd vil have ansvaret for relationer med de nationale centralbanker i medlemslandene uden for euroområdet.

2 Forberedelse af tredje fase

Pengepolitik

I februar 1997 offentliggjorde EMI rapporten "The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB". En række alternative strategier blev gennemgået heri, hvoraf to, nemlig pengemængdemål og direkte inflationsmål, blev identificeret som mulige kandidater for den pengepolitiske strategi i tredje fase. Rapporten anførte, at uafhængigt af det endelige valg ville den pengepolitiske strategi blive karakteriseret af fem hovedelementer, der vil være uundværlige dele af en hvilken som helst strategi: Annoncering af en klar

kvantificerbar definition af det endelige mål om prisstabilitet samt af specifikke delmål, mod hvilke ESCB's resultater kan vurderes; anvendelsen af et bredt spektrum af indikatorer ved fastlæggelse af pengepolitikken; en betydelig rolle for de monetære aggregater; og endelig, værktøjer så ESCB kan foretage prognoser for inflation og andre økonomiske variable. Efter offentliggørelsen af ovennævnte rapport har EMI's arbejde omkring strategi koncentreret sig om forberedelsen af den nødvendige infrastruktur, som skal understøtte den pengepolitiske beslutningstagen, herunder udviklingen af forskellige øko-

nometriske redskaber og procedurer til forberedelse af politik-beslutninger.

Afklaringen af de forskellige pengepolitiske begreber blev afsluttet ved udgangen af 1996. Siden har det forberedende arbejde omkring fastlæggelse af instrumenter og procedurer, der er nødvendige for implementeringen af den fælles pengepolitik i tredje fase, koncentreret sig om at få defineret de tekniske specifikationer for ESCB's instrumenter, samt etableringen af de nødvendige redskaber for ESCB til implementeringen af den fremtidige pengepolitik.

Den vigtigste udvikling i 1997 omkring den tekniske udformning af de pengepolitiske operationer drejede sig om procedurer, tidsramme og kalender for ESCB-auktioner; modaliteterne for afviklingen af markedsoperationer; og betydningen af procedurerne omkring den daglige lukketid for brugen af de stående faciliteter. Der er gennemført forberedelser til, at ESCB kan anvende reservekrav fra starten af tredje fase, såfremt ECB's Styrelsesråd beslutter dette. Dette omfattede uddybende arbejde om udkastet til EU-rådsforordning om reservekrav, reservekravsystemets hovedinstrumenter samt fastlæggelsen af den potentielle passivbase. Der er defineret fælles udvælgelseskriterier for modparter og for de værdipapirer, der kan anvendes i operationer med ESCB. Metoderne til den risikostyring, der skal anvendes ved brugen af disse papirer, er også blevet fastlagt under hensyntagen til markedspraksis.

Eftersom pengepolitikken vil blive gennemført decentralt, er hovedparten af det forberedende arbejde omkring implementeringen af de pengepolitiske instrumenter gennemført i de nationale centralbanker både med hensyn til den tekniske infrastruktur og de juridiske krav. Der forberedes en intern ESCB-infrastruktur til udførelse af markedsoperationer, og EMI er ved at udvikle de nødvendige systemer til oprettelse og offentliggørelse af databaser

over egnede værdipapirer, dog muligvis undtaget visse kategorier af ikke-omsættelige værdipapirer og egnede modparter for de pengepolitiske operationer. Et andet vigtigt projekt for implementering af den fælles pengepolitik er udarbejdelsen af et effektivt system for likviditetsstyring, der bygger på integreret daglig udveksling af information mellem de nationale centralbanker og ECB.

Valutakurspolitik

I relation til det fremtidige valutakurspolitiske samarbejde mellem de medlemslande, der deltager i euroområdet og de øvrige EU-lande, blev der i 1997 udført arbejde både på ECOFIN-rådsniveau og i EMI, i overensstemmelse med de brede retningslinjer defineret i en rapport herom fra EMI og fremlagt på Det Europæiske Råds møde i Dublin i december 1996. Det Europæiske Råd vedtog på sit møde i Amsterdam i juni 1997 en resolution om den nye valutakursmekanisme, der vil blive indført i ØMUens tredje fase. Parallelt hermed har EMI færdiggjort udkastet til en aftale mellem ECB og de fremtidige ikke-euro-centralbanker, som fastlægger de operationelle procedurer for ERM II. Udkastet til aftalen vil blive forelagt ECB til godkendelse, når ECB er etableret. Det forberedende arbejde med henblik på at gøre det muligt for ECB at udføre eventuelle valutainterventioner var koncentreret om aspekter i tilknytning til den krævede operationelle ramme og de understøttende informationssystemer. Der er iværksat arbejde med henblik på at lette beslutningen vedrørende størrelsen og vilkårene for den initiale overførsel af valutareserver fra de nationale centralbanker til ECB ved starten af tredje fase i overensstemmelse med artikel 30.1 i ESCB/ECB-statutten. Der er ligeledes indledt arbejde omkring forberedelsen af supplerende fællesskabslovgivning, der vil gøre det muligt for ECB, i overensstemmelse med artikel 30.4 i ESCB/ECB-statutten, at kræve valutareserveaktiver ud over den i artikel 30.1 fastlagte grænse på 50 mia €. Et system er etableret til overvågning af de nationale

centralbankers markedsoperationer med de tilbageværende valutareserver, ud over dem der overføres til ECB, med henblik på at sikre, at disse transaktioner er i overensstemmelse med den fælles penge- og valutakurspolitik i euroområdet. Der vil blive indført et tilsvarende overvågningssystem for transaktioner udført af euroområdets medlemslande, der involverer brug af deres arbejdsbeholdninger i fremmed valuta. EMI har også arbejdet på at forberede procedurer til beregning og offentliggørelse af en referencevalutakurs for euro.

Det Europæiske Råd fastsatte i sine konklusioner fra mødet i Luxembourg i december 1997, at "de bilaterale valutakurser, der skal anvendes for at fastlægge euroens omregningskurser, meddeles den 3. maj 1998 for de stater vedkommende, der deltager i euroen fra begyndelsen". Fælleskommunikéet, der blev udstedt den 2. maj 1998 af ministrene og centralbankcheferne i de EU-medlemslande, der deltager i euroområdet, Europa-Kommissionen og EMI, som forløber for ECB, stadfæster, at disse kurser er de bilaterale ERM-centralkurser. Kommunikéet fastlægger endvidere, at den sædvanlige daglige koncertationsprocedure skal anvendes ved fastsættelsen af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euro 31. december 1998. Centralbankerne i euroområdet er rede til at sikre overensstemmelse mellem markedskurserne fastsat ved koncertationsproceduren og de forudannoncerede kurser. Valutakurserne på den officielle ECU over for valutaerne i medlemslandene i euroområdet, fastsat gennem denne procedure, vil blive vedtaget af Rådet som de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euro med virkning fra og med 1. januar 1999.

Statistik

I dokumenter offentliggjort af EMI i juli 1996 blev der fastlagt en række omfattende statistiske krav i forbindelse med udførelsen af pengepolitikken i tredje fase. En stor del

af 1997 blev brugt på implementering af disse krav samt, hvor det var påkrævet, på en præcisering af kravene. Selvom der fortsat mangler nogle vanskelige områder, er indførelsen af de nødvendige statistiske ændringer stort set forløbet glat. Data dækkende det kommende område for den fælles valuta, frembragt ved brug af den nyligt vedtagne fælles standard, vil være til rådighed for EMI/ECB i løbet af 1998. Der har været yderligere overvejelser omkring organiseringen af statistikarbejdet på europæisk plan, særlig på områder hvor EMI/ECB og Kommissionen (EUROSTAT) vil dele ansvaret. Det juridiske grundlag for statistikindsamlingen i tredje fase er blevet udviklet yderligere, og ved udgangen af 1997 var det meste af arbejdet omkring etablering af elektronisk overførsel af data inden for ESCB gennemført. Der var også fremskridt i udviklingen af de interne systemer til håndtering af data i ECB.

Betalingsystemer

Hvad angår betalingssystemer gav EMI-rapporten "Second progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project", som blev offentliggjort i september 1997, yderligere information om de fremskridt, der var nået med hensyn til de organisatoriske aspekter og implementeringen af systemet. Rapporten berørte særligt følgende områder: 1) Åbningstider, 2) prispolitik, 3) intradaglighed til nationale centralbanker uden for euroområdet, 4) ECB's rolle i forbindelse med TARGET, og 5) implementeringen af TARGET. Testningen af TARGET-systemet skrider planmæssigt frem. I maj 1998 offentliggjordes en brochure, der beskriver hovedelementerne i TARGET-systemet, og i august 1998 offentliggøres en oversigt over åbningsdage for TARGET.

Det forberedende arbejde i forbindelse med værdipapirafviklingssystemer (SSSs) var koncentreret om to hovedområder: Fastlæggelse af standarder for brugen af

værdipapirafviklingsystemer i ESCB's pengepolitiske operationer og implementering af midlertidige løsninger for grænseoverskridende anvendelse af sikkerhedsstillelse. Standarderne og de underliggende analyser er beskrevet i EMI's rapport, "Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations", som blev offentliggjort 8. januar 1998. Disse standarder dækker tre hovedområder: Juridiske emner, afviklings- og depotrisici samt driftsforhold. Derudover besluttede EMI-Rådet i juli 1997 at indføre korrespondentbankmodellen (CCBM Correspondent Central Banking Model) som en midlertidig løsning, indtil der etableres passende forbindelser mellem værdipapirafviklingssystemerne til at sikre den grænseoverskridende anvendelse af sikkerhedsstillelse i forbindelse med ESCB's operationer (pengepolitik og intradag-likviditetsoverførsel).

Forberedelse af eurosedler

I løbet af 1997 blev skitseudkastene til eurosedlerne, som EMI-Rådet valgte i december 1996, udviklet til de endelige design. Gengivelser af de reviderede design blev offentliggjort i juli 1997. Disse vil danne grundlag for originalarbejdet, som i løbet af første halvdel af 1998 vil blive omsat til trykplader. For at kunne identificere mulige problemer tidligst muligt blev alle de teknikker, der vil blive anvendt til produktionen af eurosedler, testet i et testseddelsprojekt. Projektet viste, at alle de deltagende seddeltrykkerier skulle være i stand til at producere alle euroseddelsværdierne i en ensartet kvalitet med en ens visuel fremtræden. Hvad angår den juridiske beskyttelse af eurosedlerne, har EMI-Rådet besluttet at anvende copyright-symbolet © på eurosedlerne og, for at øge effektiviteten i bekæmpelsen af seddelforfalskning, at etablere et undersøgelsescenter og oprette en database, der indeholder alle tekniske detaljer vedrørende forfalskede eurosedler. Datoen for udstedelsen af eurosedlerne og -mønterne

er fastsat til 1. januar 2002. Artikel 52 i ESCB/ECB-statutten pålægger ECB's Styrelsesråd at træffe de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at pengesedler udstedt i valutaer med uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser omveksles af de nationale centralbanker til deres respektive pariværdier. Et flertal af medlemmerne af EMI-Rådet har opnået grundlæggende enighed om mekanismerne for omveksling og repatriering af de nationale pengesedler mellem 1999 og 2002.

Regnskabsrelaterede emner

Det forberedende arbejde omkring regnskabsprincipperne til brug for ESCB blev stort set afsluttet i 1997. Disse principper vil udgøre grundlaget for ESCB's interne og eksterne rapportering og tjene til at sikre, at kravene til likviditetsstyring og statistik er opfyldt. Overgangen til tredje fase blev også undersøgt, og de nødvendige principper og teknikker blev udviklet. Derudover fortsætter arbejdet med at fastlægge en metode til fordeling af den monetære indkomst med henblik på at forberede de beslutninger, der skal træffes af ECB's Styrelsesråd.

Informations- og kommunikationssystemer

Med hensyn til informations- og kommunikationssystemer blev et nyt telekonference-system fuldt implementeret. Systemet gør det muligt at gennemføre adskillige telekonferencer mellem de tilsluttede institutioner samtidigt. Derudover vil den underliggende fysiske infrastruktur tjene som hovedplatform for netværket til overførsel af de nødvendige data for størstedelen af informationssystemerne i ESCB. En kommunikationsinfrastruktur for hele ESCB til at levere sikre filoverførsler, og et sikkert meddelelsessystem, er udviklet og blev operationelt i maj 1998. Der blev i løbet af 1997 opnået betydelige fremskridt i udviklingen af adskillige software-applikationer til ESCB, som vil understøtte

udførelsen af pengepolitiske operationer, valutamarkedsinterventioner og styringen af ECB's valutareserveaktiver. Alle disse applikationer vil være implementeret omkring midten af 1998. Anden halvdel af 1998 vil blive brugt til test af samtlige systemer og procedurer mellem ECB og de nationale centralbanker. EMI-Rådet har endvidere godkendt en struktur for sikkerhedsprocedurer i forbindelse med ESCB's informationssystemer med henblik på at garantere et tilstrækkeligt og koordineret sikkerhedsniveau.

Banktilsyn og finansiel stabilitet

EMI har undersøgt, hvordan ESCB i ØMUens tredje fase kan bidrage til en smidig gennemførelse af de politikker, som forfølges af de kompetente myndigheder inden for tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet, i henhold til artikel 105, stk. 5, i traktaten. På specielt to områder forventes ESCB at kunne bidrage. For det første vil ESCB og specielt ECB kunne fremme samarbejdet mellem tilsynsmyndigheder samt mellem disse og ESCB om relevante tilsynsspørgsmål, herunder specielt spørgsmål af makro-prudentiel karakter, som har indflydelse på de finansielle institutioners og markeders stabilitet. For det andet vil ESCB bibringe tilsynsmyndighederne information fra ESCB's almindelige aktiviteter, der kan være nyttige for tilsynsmyndighedernes funktion. Samtidig vil banktilsynene være rede til at give ESCB tilsynsmæssig information, som kan være værdifuld for ESCB i udførelsen af dets opgaver i henhold til traktaten og ESCB/ECB-statutten. Herudover tildeler artikel 25, stk. 1, i ESCB/ECB-statutten ECB en specifik og ikke-obligatorisk rådgivende funktion i relation til anvendelsesområdet for og gennemførelsen af fællesskabslovgivning vedrørende tilsynet med kreditinstitutter og stabiliteten af det finansielle system. Hertil kommer, at traktatens artikel 105, stk. 4, som tildeler ECB en obligatorisk rådgivningsfunktion på ethvert forslag til fællesskabs- eller national

lovgivning, der falder inden for ECB's kompetenceområder, sandsynligvis vil gælde for bl.a. visse lovgivningsbestemmelser vedrørende tilsynet med kreditinstitutter og stabiliteten af det finansielle system. Endelig åbner traktatens artikel 105, stk. 6, mulighed for at tildele ECB specifikke opgaver i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn. I den henseende anses det for utilrådeligt på dette tidlige stade at overføre tilsynsmæssige kompetencer fra nationale myndigheder til ECB.

Juridiske spørgsmål

I en rapport offentliggjort i oktober 1997 redegjorde EMI for sit syn på tilpasningen af den nationale lovgivning til kravene for tredje fase, jf. traktatens artikel 108 og ESCB/ECB-statutten. Herved rådgav EMI de nationale lovgivere angående tilpasningsprocessen og fik samtidig lagt grundlaget for konvergensrapportens afsnit om juridisk konvergens, der vurderede foreneligheden mellem national lovgivning, inklusive de nationale centralbankers statutter, og traktaten og ESCB/ECB-statutten.

Overgang til euroen

Tempoet for det forberedende arbejde omkring overgangen til den fælles valuta steg betragteligt i 1997. EMI fortsatte med at følge udviklingen omkring overgangen med henblik på at vurdere, hvorvidt forskellige overgangsforberedelser i medlemslandene, der skyldes forskellig lokal organisering og infrastruktur, kunne få betydning for udførelsen af den fælles pengepolitik fra og med januar 1999.

På det finansielle område opfordrede EMI og de nationale centralbanker markedsdeltagerne til at overveje en markedsdrevet standardisering inden for den monetære union. EMI ydede også assistance til etableringen af fælles standarder

på euroområdet penge- og valutamarkeder. EMI anerkendte samtidig behovet for et særligt symbol for den fælles valuta og udtrykte dets støtte til €-symbolet, foreslået af Europa-Kommissionen som logo for euroen. For at kunne assistere alle de involverede i forberedelserne til overgangen har EMI forbedret distributionen af relevant information bl.a. gennem EMI's hjemmeside på internettet.

Information

Siden dets etablering 1. januar 1994 har EMI opfyldt sine oplysningsforpligtelser i overensstemmelse med EMI-statuttens artikel 7 og artikel 11, stk. 3. Dette er gjort ved at offentliggøre rapporter om status for

forberedelserne af tredje fase af ØMU, EMI's aktiviteter samt monetære og finansielle forhold i Fællesskabet. I slutningen af denne årsberetning findes en liste over de EMI-dokumenter, der er offentliggjort siden begyndelsen af 1997 samt adressen på EMI's hjemmeside. EMI erkender, at der vil være et behov for, at ESCB sikrer åbenhed om dets målsætninger og politikker i tredje fase, samt at der gives indsigt i dets operationer og opgaver for at få opbakning og støtte fra den finansielle sektor og den brede offentlighed for dets politik. For at fremme dette mål er EMI i færd med at udarbejde et forslag til ekstern kommunikationspolitik, der skal sikre en effektiv distribution af information om ESCB's aktiviteter. Dette forslag skal behandles i ECB's Styrelsesråd

3 EMI's øvrige opgaver

Tilsyn med ECU-clearing- og afviklingssystemet

EMI's hovedsigte har været at sikre, at der er truffet passende forholdsregler med hensyn til at forbedre systemets overholdelse af sikkerhedsstandarderne i henhold til 1990 G-10 rapporten, "Interbank Netting Schemes".

EMI overvågede specielt EBA's forberedende arbejde omkring euro-clearing- og afviklingssystemet for tredje fase af ØMU (EURO 1). Hertil kommer, at EBA i samarbejde med EMI færdiggør afviklingsprocedurene i overensstemmelse med EMI-Rådets beslutning om at tillade EBA at åbne en central afviklingskonto i ECB. EBA kan også åbne andre afviklingskonti hos de nationale centralbanker, som måtte tilbyde sådanne. Kun Banque de France har indikeret at ville åbne en lokal afviklingskonto for EBA (i juni 1999).

Elektroniske penge

I 1997 gennemførte EMI et yderligere studie af effekten på økonomierne i EU af fremkomsten af elektroniske penge. EMI fokuserede især på den nye markedsudvikling og foretog en grundig analyse af dennes implikationer for pengepolitikken. Resultaterne af analysen har dannet basis for "Udtalelse af EMI-Rådet om udstedelse af elektroniske penge" af 2. marts 1998. Teksten er gengivet i boks 3 i denne årsberetning.

Samarbejde om banktilsyn og finansiell stabilitet

EMI har afholdt høringer omkring en række emner, der falder ind under de nationale centralbankers kompetence, og som berører stabiliteten af de finansielle institutioner og markeder. For det første blev der foretaget en undersøgelse af en bred vifte af emner, som kan have betydning for stabiliteten i banksektoren i EU.

Undersøgelsen fokuserede på de nuværende tendenser og på den udvikling, der kan forventes på mellemlangt og langt sigt. Disse anskuedes både fra en generel synsvinkel og i relation til etableringen af ØMU. For det andet undersøgtes muligheden for at anvende makroøkonomiske nøgletal i tilsynsvirksomhed, og sammenhængen mellem den makroøkonomiske udvikling og sårbarheden af såvel banksystemet generelt som de enkelte institutter. For det tredje blev den seneste udvikling inden for praksis omkring dårlige og tvivlsomme lån undersøgt, med særlig fokus på nye tilgange baseret på statistiske metoder, med henblik på at vurdere hovedimplikationerne for tilsynsvirksomhed. For det fjerde gennemførtes de første undersøgelser af den mulige virkning af etableringen af ØMU på den nuværende tilsynspraksis i EU omkring kreditinstitutters likviditetssituation. Endelig fortsatte koordineringen mellem EU's kreditregistre med henblik på at gennemføre en åbning af registrene på tværs af landegrænser.

Administration af EMS-mekanismerne og fællesskabslån

Grækenland indtrådte i ERM med virkning fra 16. marts 1998, hvilket medførte obligatorisk deltagelse i ECU-swap-mekanismen fra samme dag. Da Bank of Greece har deltaget i mekanismen på frivillig basis siden januar 1986, påvirkede ERM-medlemskabet ikke EMI's ECU-swap-operationer.

I 1997 modtog EMI fortsat forfaldne rentebetalinger, kommission og omkostninger på udestående lån fra låntagere, dvs. Grækenland og Italien, og betalte Fællesskabets kreditorer.

Rådgivende funktioner

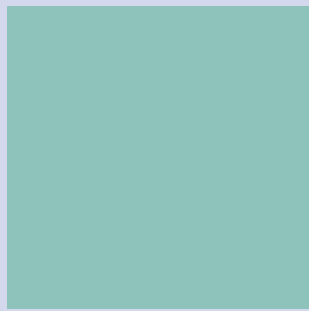
I forbindelse med EMI's rådgivende funktioner har EMI gennem 1997 og 1. kvartal af 1998 givet høringssvar i 52 høringsprocedurer i henhold til artikel 109f, stk. 6, i traktaten og artikel 5, stk. 3, i EMI-statutten. Høringerne drejede sig i mange tilfælde om etablering af statutter for de nationale centralbanker i henhold til traktatens artikel 108.

Tilsyn med overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang

EMI fortsatte i 1997 med at føre tilsyn med de nationale centralbankers overholdelse af deres forpligtelser i henhold til artikel 104 og 104a i traktaten og de relaterede rådsforordninger. Det konkluderedes, at traktatens krav fortsat blev respekteret af de nationale centralbanker i EU. De tilbageværende mangler, der var opstået i forbindelse med overgangen til de nye ordninger, samt tekniske problemer forbundet med gennemførelsen af nye regler, blev endeligt afhjulpet i begyndelsen af 1997.

Samarbejde med andre institutioner

EMI har fortsat det tætte samarbejde med andre EU-institutioner inden for en række områder og på forskellige niveauer. Hvad angår kontakt til institutioner uden for Fællesskabet, har koncertationsproceduren fortsat været et værdifuldt forum for udveksling af data mellem valutamarkedseksperterne. Vigtige forbindelser er opretholdt til Bank for International Settlements, OECD og centralbankerne i de associerede central- og østeuropæiske lande. Valutafonden har aflagt EMI adskillige besøg gennem året, og den fremtidige forbindelse mellem ESCB og Valutafonden var et af hovedemnerne, der blev drøftet.



Kapitel I

Økonomiske, monetære og finansielle forhold i Den Europæiske Union

I Den økonomiske og finansielle baggrund i 1997

1.1 Hovedlinjer i udviklingen uden for EU

Fortsat robust ekstern udvikling

Den globale økonomiske udvikling var fortsat overvejende gunstig i 1997. En væsentlig undtagelse var dog udviklingen i Asien gennem sidste halvdel af året. Omfanget af den samlede verdenshandel med varer og tjenesteydelser voksede i 1997 markant med ca. 9,4 pct. sammenlignet med 6,6 pct. i 1996. Den samlede globale reale BNP-vækst i 1997 udgjorde 4,1 pct., og produktionen i OECD-landene skønnes at være steget med ca. 3,0 pct. Blandt de industrialiserede lande var to af de væsentligste træk den relativt svage japanske økonomi og den fortsat stærke efterspørgsel i USA. Sideløbende med mange års vedvarende vækst i mange OECD-lande vedblev inflationen i 1997 med at være bemærkelsesværdig lav og stabil, og forbrugerprisstigningerne for landegruppen (eksklusive de såkaldte højinflationslande²) aftog til gennemsnitlig 2 pct., det laveste niveau i mere end tre årtier. Dette gunstige udfald for inflationen blev understøttet af et fald i oliepriserne gennem året og stort set stabile priser for øvrige råvarer.

USA fortsatte med at nyde godt af en robust produktions- og beskæftigelsesvækst. BNP-væksten tiltog til 3,8 pct. (se figur 1), hvilket medførte et yderligere fald i arbejdsløshedsprocenten til et lavpunkt på 4,6 pct. i november 1997, det laveste niveau siden 1973. Inflationspresset vedblev samtidig med at være moderat, idet inflationen - målt ved forbrugerpriserne - faldt i løbet af året og i gennemsnit udgjorde 2,3 pct. Stigende produktivitet og faldende importpriser, bl.a. som følge af den styrkede US-dollar, var, sammen med en beskeden pengepolitisk stramning i foråret af Federal Reserve, de væsentligste underliggende faktorer. Det samlede offentlige budget-

underskud blev næsten fjernet i 1997 til dels på grund af en stigning i skatteindtægterne som følge af den økonomiske vækst.

Væksten i Japan tog til i løbet af 1996, men gik i stå i 1997. Produktionen faldt brat i 2. kvartal, hvilket afspejlede et fald i det private forbrug efter en finanspolitisk stramning. Forbrugertilliden forværredes senere yderligere på grund af den finansielle uro i andre asiatiske lande (se boks 1) og konkurserne i visse japanske finansielle institutioner. Som en konsekvens af den svage vækst steg arbejdsløsheden til 3,4 pct. Det eneste positive bidrag til BNP-væksten kom fra eksterne forhold på grund af den japanske yen's depreciering over for US-dollar og en stigende udenlandsk efterspørgsel. På baggrund af at væksten aftog til 0,9 pct., blev Bank of Japans lempelige pengepolitik fastholdt med en fortsat rekordlav officiel diskonto på 0,5 pct., mens inflationen - målt ved forbrugerpriserne - gennem hele året vedblev med at være relativt dæmpet, stigende til 1,7 pct. i gennemsnit for 1997.

I Thailand opstod der finansiell uro i midten af 1997; uroen spredte sig hurtigt til flere andre sydøstasiatiske lande, for slutteligt også at nå Sydkorea. Den økonomiske vækst i Sydøstasien aftog efterhånden, som den finansielle uro i regionen førte til stigende usikkerhed (se boks 1). I Kina vedblev vækstraten imidlertid at være høj og inflationen dæmpet, mens der i Australien og New Zealand var en moderat svækkelse af aktivitetsniveauet.

Overgangsøkonomierne som helhed oplevede i 1997 for første gang siden begyndelsen af 1990'erne positive

² Defineret som de lande, der har haft en gennemsnitlig inflationsrate på 10 pct. eller derover i 1990'erne (kilde: OECD Economic Outlook, december 1997).

vækstrater, skønt gennemsnitligt under 2 pct. De baltiske lande, Polen og Ungarn oplevede alle høje vækstrater, mens Ruslands reale BNP-vækst ser ud til at have været beskednen. I Tjekkiet aftog væksten markant, og valutaen blev devalueret som følge af pres fra de internationale valutamarkeder. Den økonomiske vækst i udviklingslandene blev i 1997 fastholdt på et niveau på knap 6 pct., om end væksten i Afrika på ca. 3 pct. var under gennemsnittet. I Central- og Sydamerika derimod steg den økonomiske vækst betragteligt. Inflationen i udviklingslandene som helhed faldt til 8,5 pct., og i overgangsøkonomierne til under 30 pct.

Ændringer på de internationale valutamarkeder

1997 var præget af en markant appreciering af US-dollar over for både D-mark (på 15,2 pct. til kurs 1,79 DEM pr. USD) og japanske yen (på 11,8 pct. til kurs 130 JPY pr. USD). Året var desuden præget af en betydelig svækkelse af visse asiatiske valutaer (se boks 1).

I løbet af året steg dollaren over for D-mark fra 1,55 DEM til 1,79 DEM. Udviklingen afspejlede gunstige udsigter for den amerikanske økonomi sammenlignet med Tysklands samt forventninger om fastholdelse eller udvidelse af rentespændet, som fx da den amerikanske centralbank, Federal Reserve, strammede pengepolitikken ultimo marts 1997. Den generelle opadgående tendens blev midlertidigt afbrudt i perioden mellem medio august og primo november, da forventningerne om en yderligere stramning fra Federal Reserve svandt, og et begyndende pres på priserne i Tyskland foranledigede en forventning i markederne om en pengepolitisk stramning (som rent faktisk fandt sted den 9. oktober). Forventningerne om yderligere stramninger i Tyskland aftog derefter, hvilket muliggjorde, at dollaren kunne genoptage en stigende tendens. Gennem 1997 steg dollaren endvidere betragteligt over for japanske

yen, fra 116 JPY til 130 JPY. Samlet set afspejlede udviklingen i dollar-yen-forholdet de pessimistiske økonomiske udsigter i Japan og senere på året også de negative følger for konkurrenceevnen og den finansielle stabilitet i Japan af uroen i Sydøstasien og Sydkorea. Også investorers "safe haven"-omlægninger til US-dollar i forbindelse med den asiatiske krise (se boks 1) medvirkede til dollarapprecieringen. Som følge af en kortvarig forbedring af udsigterne til et økonomisk opsving i Japan blev svækkelsen af yen midlertidigt afbrudt midt på året, hvor japanske yen steg markant til tæt på niveauerne fra begyndelsen af året.

Med hensyn til ændringer i nominelle effektive valutakurser, steg dollarens nominelle effektive valutakurs over for 26 handelspartnere med 13 pct. i 1997, mens de nominelle effektive valutakurser for D-mark og japanske yen faldt med henholdsvis 2,6 pct. og 1,9 pct. For USA's vedkommende skyldtes den store ændring i den nominelle effektive valutakurs styrkelsen af dollar over for både japanske yen og D-mark samt deprecieringerne af valutakurserne i Sydøstasien og Sydkorea. Den relativt lille effektive svækkelse af japanske yen afspejlede en modgående bevægelse over for de sydøstasiatiske valutaer og den koreanske won. For Tysklands vedkommende stod svækkelsen af D-mark over for dollar i kontrast til den hovedsageligt stabile valutakurs over for de europæiske valutaer, der samlet set vejer betydeligt mere end de ikke-europæiske valutaer i det samlede effektive valutakursindeks.

Internationale obligationsrenter faldt

I 1997 faldt de amerikanske obligationsrenter med 68 basispoint fra 6,43 til 5,75 pct., en udvikling som dækker over to klart adskilte perioder over året. Med baggrund i yderligere stramninger på arbejdsmarkedet og tiltagende vækst var renterne medio april steget med næsten 60 basispoint og nåede et toppunkt på 6,98 pct. De tilknyttede forventninger om

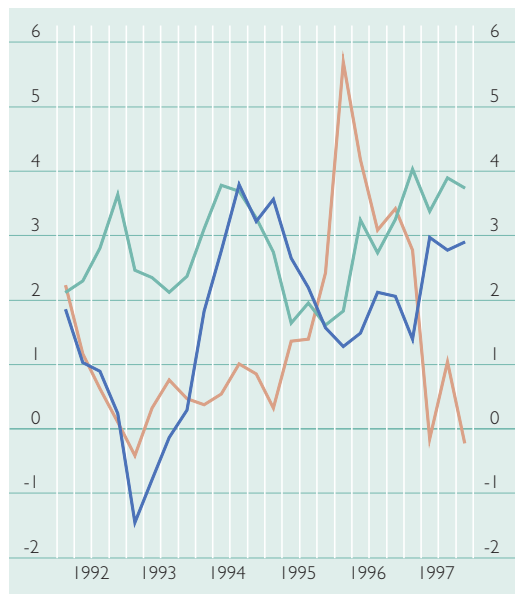
Figur 1

Hovedtræk i udviklingen i de vigtigste industrilande

Økonomisk vækst

(Kvartalsvise data, procentvis årlig ændring)

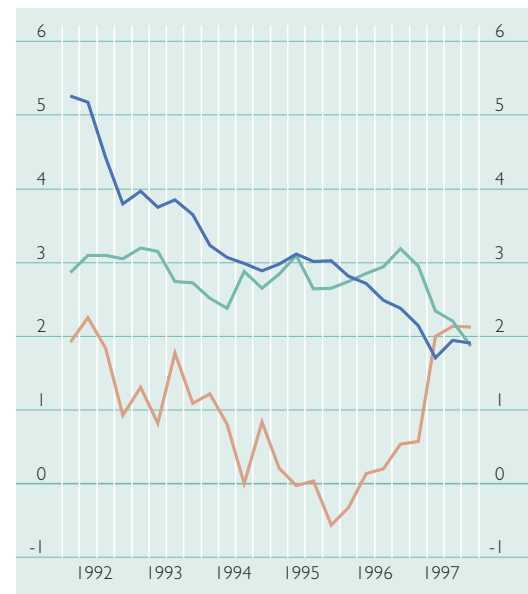
— EU-15 — USA
— Japan



Inflation^(a)

(Kvartalsvise data, procentvis årlig ændring)

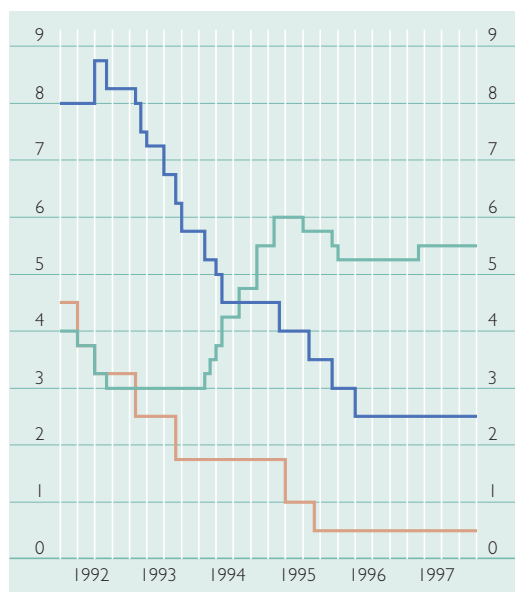
— EU-15 — USA
— Japan



Officielle rentesatser^(b)

(Ultimo måneden, pct.)

— Tyskland — USA
— Japan



Valutakurser^(c)

(Ultimo måneden)

— DEM/USD (venstre akse)
— JPY/USD (højre akse)



Kilde: Nationale data.

- (a) EU-15 beregnet ved at anvende Vesttyskland frem til udgangen af 1993, derefter det forenede Tyskland.
Italien: Leveomkostningsindeks. Storbritannien: Forbrugerprisindeks eksklusive renter på boliglån (RPIX).
(b) For Tyskland og Japan diskontoen, for USA den pengepolitiske nøglerente.
(c) D-mark pr. dollar og japanske yen pr. dollar.

stigende inflation afspejlede sig i en stejlere rentekurve og forårsagede i slutningen af marts en forhøjelse af Federal Reserves officielle rente på 25 basispoint til 5,5 pct., den første renteforhøjelse siden februar 1995. Den opadgående tendens i de lange renter viste sig imidlertid at være kortvarig, efterhånden som udsigterne for inflationen forbedredes, og det blev klart, at de inflationære pres forblev afdæmpede på trods af den gunstige realøkonomiske udvikling. Den faktiske fjernelse af det offentlige budgetunderskud i USA samt faldet i gældskvoten i 1997 medvirkede til yderligere fald i de lange renter. Hen mod slutningen af året tiltog rentefaldet, idet den finansielle krise i Asien førte til, at kapital strømmede fra regionen og over mod relativt mindre risikable aktiver, som fx amerikanske obligationer. Samtidig førte krisen til forventninger om, at de officielle renter i USA ikke ville blive hævet

på grund af den inflationsdæmpende effekt af den finansielle uro eller de mulige bekymringer vedrørende den globale finansielle stabilitet.

De lange renter i Japan faldt med 91 basispoint i løbet af året og nåede ned på 1,66 pct., et enestående lavt niveau målt i forhold til både indenlandske og udenlandske historiske niveauer. De reale lange renter blev klart negative hen mod slutningen af året, og hældningen på rentekurven blev mindre stejl. Den samlede udvikling afspejlede forventninger om, at de officielle rentesatser ville forblive lave på trods af en stigning i inflationen; sidstnævnte blev anset som midlertidig i betragtning af det aftagende økonomiske aktivitetsniveau. Den asiatiske finansielle krise førte også til, at kapital strømmede fra det japanske aktiemarked over i obligationer.

Boks 1

Udviklingen i den asiatiske krise i 1997

I 1997 opstod en uhejrt turbulens på valuta- og finansmarkederne i flere asiatiske lande. De alvorligst ramte var Thailand, Indonesien, Malaysia og Sydkorea, men andre slap ikke uskadt. En fælles faktor for størstedelen af de ramte lande forud for krisen var tab af konkurrenceevne som følge af en fast valutakursbinding til US-dollar, hvilket afspejlede sig i vedvarende betalingsbalanceunderskud (skønt andre tegn på makroøkonomiske uligevægte manglede). Andre fælles faktorer var skrøbelige, dårligt regulerede og meget udsatte finansielle systemer og en stor andel kortfristet låntagning denomineret i udenlandsk valuta i den private sektor. Lånene blev ofte anvendt til at finansiere langfristede investeringer og skabte således et betydeligt misforhold i både løbetider og valutaer.

Alvorlige pres på den thailandske baht førte i juli 1997 til en flydende valutakurs, og dermed enden på et 13 år gammelt fastkursssystem over for en dollar-domineret kurv af valutaer. Som følge af tabet af konkurrenceevne opstod der i samme måned pres på valutaerne i andre lande i regionen, hvilket førte til betydelige fald i den filippinske peso, den malaysiske ringgit og den indonesiske rupiah. Krisen forværredes i oktober, da et krak på børsen i Hongkong førte til udbredt turbulens på kapitalmarkederne. Selvom Hongkong-dollarens faste valutakursbinding til US-dollar blev opretholdt, medførte det betragtelige aktiekursfald yderligere pres på de asiatiske valutaer, inklusive den koreanske won, der indtil da havde været relativt uskadt. Det efterfølgende fald i koreanske won over for US-dollar i november (og december) førte til yderligere svækkelse af valutaerne i regionen.

Betragtes udviklingen i sidste halvår af 1997 samlet (se tabel) træder en række fælles karakteristika frem. For det første svækkedes valutaerne betydeligt, med undtagelse af Hongkong-dollaren, over for US-dollar. De store fald fik en næsten selvforstærkende karakter, efterhånden som stigende omkostninger ved at servicere den private sektors gæld og beslutninger om at afdække risikoen på de eksterne passiver kun førte til øget pres på valutakurserne. For det andet blev de korte renter hævet i betydeligt omfang i et forsøg på at opretholde den faste valutakurs, og selvom renterne efterfølgende faldt i slutningen af 1997, forblev de over niveauet fra juli 1997, hvilket afspejlede forventninger om yderligere betragtelige svækkelser af valutakurserne. En stigende usikkerhed sås også tydeligt i de store stigninger i den implicite volatilitet i "over-the-counter"-optionsprisen på

disse valutaer. For det tredje styrtdykkede landenes aktiemarkedsindeks betragteligt fra 10 pct. til næsten 50 pct. Ud over at afspejle de pengepolitiske forhold, lavere forventninger til fremtidig indtjening og i særdeleshed de dårlige finansielle betingelser for virksomhederne var udviklingen også forbundet med krav om højere afkast fra internationale investorer grundet den forøgede risiko. Ud over de forværrede underliggende økonomiske forhold medførte faldet i valuta- og aktiekurserne, at de internationale investorer generelt nedjusterede den berørte regions kreditværdighed med deraf afsmittende økonomiske effekter.

I slutningen af 1997 tilbød IMF betragtelige lånefaciliteter til Thailand, Indonesien og Sydkorea. De tilknyttede reformprogrammer stiller krav om en stramning af penge- og finanspolitikken og en omstrukturering og styrkelse af de finansielle systemer. Disse tiltag har til formål at genskabe tilliden til regionen ved at undgå uforholdsmæssigt store svækkelser af valutakurserne, begrænse inflationen og skabe de rette betingelser for genopbygning af valutaeserverne.

Der eksisterer flere mulige kanaler, hvorigennem makroøkonomiske konsekvenser fra de asiatiske økonomier kan overføres. Eksempler på disse er: En *indkomst eller velfærdseffekt*, der virker gennem en afdæmpet indenlandsk efterspørgsel i Asien som følge af de faldende aktie- og valutakurser og en strammere penge- og finanspolitik (men også påvirket af effekter fra højere udgifter til servicering af US-dollar-gæld, stramning af kreditlinjer, kapitaludstrømning og højere renter); en *tillidseffekt*, hvor faldet på aktiemarkedet og/eller valutakursen også kan forårsage et generelt mere pessimistisk syn på fremtiden og således føre til yderligere fald i efterspørgslen; en *effekt på de lange renter* forbundet med investorernes revurdering af risikoen på "emerging markets" og udsigterne til øget inflation som følge af svækkelserne af valutakurserne; en *priseffekt*, der indeholder en forbedring af den asiatiske konkurrenceevne med tendens til at øge nettoeksporten, hvormed den negative effekt fra den lavere indenlandske efterspørgsel dæmpes.

Omfanget af den direkte betydning eller virkning for lande uden for regionen vil afhænge af andelen af deres handel med de berørte asiatiske økonomier og af betydningen af handlen i forhold til den samlede produktion (åbenhed). Indtægter, profit og efterspørgsel vil blive reduceret gennem forringelse af den eksterne balance, efterhånden som eksporten til regionen falder. Der kan muligvis også blive tale om modsatrettede velfærds- og tillidseffekter, samt en effekt, der virker gennem banksystemets balancer afhængigt af, hvor udsatte de individuelle institutioner er i forhold til regionen. De lange renter vil imidlertid sandsynligvis få gavn af de lavere inflationsforventninger. Den endelige effekt på økonomierne uden for Asien, som sikkert først vil kunne mærkes om nogen tid, afhænger ikke kun af de direkte effekter gennem handel og de finansielle markeder, men også af egnetheden og tidspunktet for de mulige politiske indgreb, der kan blive nødvendige, og ikke mindst af fleksibiliteten af den reale økonomi, specielt på arbejdsmarkedet. Virkningerne af krisen for den pengepolitiske og økonomiske udvikling i EU diskuteres yderligere i afsnit 3.

Aktie- og valutakursændringer på de asiatiske markeder

(pct.)

1. juli 1997 til 31. december 1997

	Aktiemarkedet	Valutakurs over for USD
Hongkong	-29,4	0,0
Indonesien	-45,1	-55,0
Malaysia	-44,9	-35,0
Sydkorea	-46,6	-47,7
Singapore	-22,8	-15,0
Thailand	-34,5	-47,8

Kilde: Reuters.

1.2 Den økonomiske udvikling i EU

Real BNP-væksten tiltog i EU

I begyndelsen af 1997 fulgte den reale BNP-vækst i EU mønsteret fra den afdæmpede udvikling, som også kunne observeres i begyndelsen af 1996, idet usædvanligt strenge vejrforhold atter havde tendens til at dæmpe bygge- og anlægsvirksomheden i 1. kvartal. Den økonomiske aktivitet steg imidlertid efterfølgende, og fra og med 2. kvartal var vækstraten betydeligt højere end i de tilsvarende perioder af 1996. Krisen i Asien fik ikke væsentlig negativ effekt på væksten i 1997. Den gennemsnitlige reale BNP-vækst for EU i 1997 er opgjort til ca. 2,7 pct., hvilket er væsentligt højere end de 1,7 pct.

opgjort for 1996. Det tiltagende aktivitetsniveau var bredt baseret, med høje vækstrater i næsten alle EU-landene (se tabel 1), men dog med fortsatte forskelle i styrken af den økonomiske aktivitet. I Italien og Sverige forblev BNP-væksten, skønt højere end i 1996, på under 2 pct., mens væksten i Belgien, Tyskland, Frankrig og Østrig var på mellem 2 og 3 pct. BNP-væksten i faste priser i de resterende ni EU-lande var over 3 pct. Væksten i Irland var i 1997 atter den højeste i Fællesskabet med 10,3 pct. I Finland tiltog den reale vækst markant til et niveau på knap 6 pct.

Den tiltagende aktivitet i løbet af 1997 blev i høj grad understøttet af de fortsat gunstige faktorer, som også havde kendetegnet 1996: Den økonomiske vækst i Nordamerika

Tabel 1

Den seneste udvikling i den reale BNP-vækst

(Ændring i procent)

	Årlig vækstrate ^(a)								Kvartalsvis vækstrate ^(b)				
	1995	1996	1997 ^(c)	1996	1997				1996	1997			
				4.kvt.	1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.	4.kvt.	1.kvt.	2.kvt.	3.kvt.	4.kvt.
Belgien	2,1	1,5	2,8	2,0	2,4	2,9	2,9	.	0,7	0,6	1,3	0,5	.
Danmark	3,1	3,5	3,4	3,1	2,0	4,3	2,6	4,4	-0,8	0,9	2,0	0,5	1,1
Tyskland	1,8	1,4	2,2	1,8	1,0	3,0	2,4	2,4	0,3	0,4	0,9	0,7	0,3
Grækenland	2,1	2,7	3,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Spanien	2,7	2,3	3,4	2,8	3,2	3,4	3,5	3,6	0,8	0,9	0,8	0,9	0,9
Frankrig	2,1	1,5	2,4	2,3	1,3	2,6	2,7	3,2	0,3	0,3	1,1	0,9	0,8
Irland	10,4	7,7	10,3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Italien	2,9	0,7	1,5	-0,2	-0,9	1,9	2,2	2,8	-0,4	0,0	1,9	0,6	0,2
Luxembourg	2,7	3,5	4,8	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Holland	2,3	3,3	3,4	3,5	2,6	3,1	2,9	3,6	0,8	0,7	0,9	0,7	1,0
Østrig	2,1	1,6	2,5	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Portugal	2,4	3,6	3,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Finland	5,1	3,6	5,9	6,0	4,0	7,1	6,4	6,2	1,4	0,0	3,1	1,7	1,1
Sverige	3,9	1,3	1,8	1,3	-1,2	2,9	2,0	3,3	0,6	-0,2	0,4	1,0	2,2
Storbritannien	2,7	2,2	3,3	2,8	3,1	3,5	3,6	2,8	1,2	0,8	0,8	0,8	0,3
EU-15	2,5	1,7	2,7	2,1	1,4	3,0	2,8	2,9	0,5	0,4	1,2	0,8	0,5

Kilde: Nationale data.

(a) Årlig vækstrate: Ændring i procent i forhold til den samme periode året før

(b) Kvartalsvis vækstrate: Ændring i procent i forhold til foregående kvartal, sæsonkorrigeret (for nogle lande også korrigeret for forskelligheder vedrørende arbejdsdage); ikke omregnet til årsrate.

(c) Foreløbig

forblev robust (se også afsnit 1.1) og hovedparten af EU-landenes prismæssige konkurrenceevne over for deres største handelspartnere uden for EU forbedredes. Inden for EU muliggjorde lav eller faldende inflation, at de fleste medlemslande kunne fortsætte deres politik karakteriseret ved relativt lave nominelle korte renter (se afsnit 2), intra-EU-valutakurserne forblev hovedsageligt stabile, og obligationsrenterne faldt yderligere. Forbrugertilliden forbedredes til omtrent langsigts gennemsnittet, selvom niveauet for og omfanget af forbedringerne varierede betydeligt mellem landene. Industriens tillid forbedredes også markant og var i slutningen af året klart over langsigts-gennemsnitsniveauet.

Stærkere indenlandsk efterspørgsel og fortsat positiv nettoeksport

For Fællesskabet som helhed skyldtes den øgede reale BNP-vækst i 1997 primært den indenlandske efterspørgsel, som steg med 2,2 pct., sammenholdt med 1,5 pct. i det foregående år. For fjerde år i træk ydede nettohandlen med varer og tjenesteydelser et positivt, skønt lille, bidrag til væksten, hvilket var understøttet af en afdæmpet vækst i de relative enhedslønomkostninger, og, som et resultat deraf, forbedret konkurrenceevne. Stigningen i den indenlandske efterspørgsel var forbundet med tiltagende vækst i investeringerne og øget lageropbygning, mens væksten i det private forbrug forblev uændret, og det offentlige forbrug var mindre end i 1996 (se tabel 2). Mens den indenlandske efterspørgsel steg med 3 pct. eller mere i mange lande (Danmark, Grækenland, Irland, Luxembourg, Holland, Portugal, Finland og Storbritannien), var væksten i den indenlandske efterspørgsel under 1,5 pct. i Tyskland, Frankrig, Østrig og Sverige.

Væksten i privatforbruget i EU har stort set været konstant siden recessionen i 1992-93 og har ligget inden for et interval på 1,5-2 pct. På den ene side har en lav real vækst i

husholdningernes disponible indkomster kombineret med negative effekter af en høj arbejdsløshed i visse lande samt usikkerhed om karakteren af en yderligere finanspolitisk konsolidering ført til begrænset privat forbrug. På den anden side blev forbrugertilliden forbedret, efterhånden som de økonomiske udsigter lysnede, og der opstod velfærdsgevinster gennem stigende aktiekurser og i nogle tilfælde stigende ejendomspriser. Balancen mellem disse faktorer varierede stærkt, hvilket kan illustreres ved det faktum, at privatforbruget i 1997 steg med 3 pct. eller mere i Danmark, Spanien, Irland, Holland, Portugal, Finland og Storbritannien, mens stigningen var under 1 pct. i Tyskland, Frankrig og Østrig. I Storbritannien steg det private forbrug i 1997 med 4,5 pct., den højeste vækstrate siden 1988, hvilket til dels skyldtes midlertidige faktorer (især gevinster som følge af omstrukturering af realkreditsektoren).

Grundet de fiskale myndigheders fortsatte bestræbelser på at begrænse udgifterne i lyset af behovet for konsolidering, steg det offentlige forbrug i EU i 1997 med 0,5 pct. og resulterede dermed i et fald i andelen i forhold til BNP. I Tyskland, Grækenland, Italien, Finland og Sverige faldt det offentlige forbrug, mens det kun steg marginalt i Spanien og Storbritannien. I modsætning hertil steg det offentlige forbrug med 2,9 pct. i Danmark, 3,9 pct. i Luxembourg, 3,3 pct. i Holland og med 3,0 pct. i Portugal.

Som observeret siden begyndelsen af 1990'erne, fortsatte væksten i de faste investeringer i 1997 - skønt højere end i 1996 - med at være under de typiske niveauer for de foregående årtier. Dette var på trods af en tilfredsstillende indtjening og et højt tillidsniveau i industrien og en relativ høj kapacitetsudnyttelse i fremstillingssektoren. For landene individuelt betragtet var investeringsvæksten i 1997 over 10 pct. i Grækenland, Irland, Luxembourg, Portugal og Finland, men også stærk i lande som Danmark og Holland. I

Tabel 2**Sammensætning af væksten i EU i 1997***
(Procentvis årlig ændring)

	BNP i faste priser							
		Indenlandsk efterspørgsel					Udenrigshandel	
			Forbrug		Investe- ringer	Lager- ændringer ^(a)	Eksport	Import
	Privat	Offentligt						
Belgien	2,8	2,3	2,2	1,1	5,6	-0,3	6,1	5,5
Danmark	3,4	4,2	4,1	2,9	7,2	-0,2	4,5	7,0
Tyskland	2,2	1,2	0,2	-0,4	0,2	1,1	10,7	7,0
Grækenland	3,5	3,8	2,5	-0,1	10,9	-0,1	5,2	5,9
Spanien	3,4	2,7	3,1	0,7	4,7	-0,4	12,9	10,1
Frankrig	2,4	1,0	0,9	1,5	0,2	0,1	11,3	6,6
Irland	10,3	7,9	7,1	2,7	13,6	0,2	18,1	16,3
Italien	1,5	2,5	2,4	-0,7	0,6	1,0	6,3	11,8
Luxembourg	4,8	4,7	2,5	3,9	14,1	0,4	6,0	6,1
Holland	3,4	3,3	3,2	3,3	6,0	0,0	10,5	10,6
Østrig	2,5	1,2	0,2	0,9	3,6	-0,7	8,0	5,4
Portugal	3,9	5,3	3,1	3,0	13,1	0,1	8,0	11,1
Finland	5,9	4,1	3,1	-0,3	11,3	0,3	13,5	9,3
Sverige	1,8	0,4	2,0	-2,1	-4,8	0,7	12,8	11,7
Storbritannien	3,3	3,6	4,5	0,5	3,9	0,1	7,8	8,4
EU-15 ^(b)	2,7	2,2	2,1	0,5	2,4	0,4	9,5	8,5
EU-15 ^(b) (1996)	1,7	1,5	2,0	1,5	1,1	-0,3	4,9	3,7

Kilde: Nationale data.

* Tallene er delvist skønnet

(a) Bidrag til BNP-væksten

(b) Handelstallene er vejede gennemsnit af alle medlemslandes handelstal og ekskluderer derfor ikke intra EU-handel.

modsatning hertil steg investeringerne med 1 pct. eller mindre i Tyskland, Frankrig og Italien, og i Sverige faldt investeringerne med 4,8 pct.

Både eksporten og importen voksede betydeligt stærkere end i 1996, til dels på grund af den fornyede vækst inden for EU (hvilket øgede intra-EU-handlen) samt gunstige økonomiske betingelser globalt. Eksporten fra EU-landene voksede med gennemsnitlig 9,5 pct., mens importen voksede med 8,5 pct. Tal fra Europa-Kommissionen viser, at handels- og betalingsbalanceme for EU forbedredes yderligere i 1997 (se tabel 3); handelsbalancen voksede til 1,5 pct. af EU's samlede produktion,

og betalingsbalanceoverskuddet steg til 1,2 pct. af EU's samlede produktion. Betalingsbalanceme (baseret på nationale data) forbedredes kraftigt i Frankrig og i Holland såvel som, om end i mindre udstrækning, i Belgien, Tyskland, Spanien, Finland og Storbritannien. I modsætning hertil oplevede Danmark en tydelig forværring. Samlet set havde 11 medlemslande overskud på betalingsbalancen. Generelt var disse overskud forbundet med en høj og relativt stabil privat nettoopsparing (privat opsparing fratrukket investeringer), mens positionen i den offentlige sektor viste klare tegn på forbedring som følge af den fortsatte finanspolitiske konsolidering.

Tabel 3**Handels- og betalingsbalancer i EU***
(Procent af BNP)

	Handelsbalance				Betalingsbalancens løbende poster			
	1994	1995	1996	1997 ^(a)	1994	1995	1996	1997 ^(a)
Belgien ^(b)	.	4,1	3,9	4,4	.	4,2	4,2	4,9
Danmark	4,1	2,9	3,5	2,8	1,8	1,0	1,7	0,6
Tyskland	2,2	2,5	2,8	3,3	-1,0	-0,9	-0,6	0,0
Grækenland	-13,8	-15,0	-15,0	-15,1	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0
Spanien	-3,9	-4,3	-3,8	-3,6	-0,8	1,2	1,3	1,5
Frankrig	0,7	0,9	1,2	2,2	0,6	0,7	1,3	2,9
Irland	15,5	19,3	20,0	22,8	3,6	4,1	3,2	2,8
Italien	3,5	4,1	5,0	4,1	1,4	2,5	3,4	3,2
Luxembourg ^(b)	-12,8	-12,0	-13,6	.	14,0	18,1	15,9	15,9
Holland	5,1	5,3	5,0	3,4	5,3	6,1	5,8	5,3
Østrig	-5,2	-3,8	-4,2	-2,7	-0,9	-2,0	-1,8	-1,9
Portugal	-7,8	-6,8	-7,2	-8,1	-2,5	-0,2	-1,4	-2,0
Finland	6,6	8,6	7,7	8,5	1,3	4,1	3,8	5,1
Sverige	4,4	6,5	7,0	7,3	0,4	2,1	2,7	2,7
Storbritannien	-1,5	-0,4	-1,0	-1,2	-0,3	-0,7	-0,4	0,3
EU-15 ^(c)	0,6	1,0	1,3	1,5	0,0	0,4	0,8	1,2

Kilde: Nationale data.

* Overskud (+), underskud (-)

(a) Foreløbige tal

(b) Tilsvarende tal for BLEU (møntunionen mellem Belgien og Luxembourg) er: For handelsbalancen: 2,7, 4,1, 3,9, 4,2; og for betalingsbalancens løbende poster: 5,0, 5,1, 5,0, 5,3.

(c) Data fra Europa-Kommissionen (skøn, foråret 1998); Nationalregnskabsdefinitioner.

Fortsat svag beskæftigelsesfremgang og vedvarende høj arbejdsløshed

På trods af den styrkede økonomiske vækst i EU som helhed, steg beskæftigelsen kun marginalt, mens arbejdsløsheden forblev på et uændret højt niveau. Den samlede beskæftigelse i EU på omtrent 147 mill. er ikke vokset betydeligt siden det økonomiske tilbageslag i 1992-93 på trods af en gennemsnitlig BNP-vækst i EU over perioden på 2,4 pct. For eksempel er den samlede beskæftigelse opgjort til kun at være vokset med omkring 0,5 pct. i 1997, sammenlignet med stigninger på ca. 1 pct. i Japan og over 2 pct. i USA. Desuden er arbejdsstyrkens andel af befolkningen ca. 67 pct., hvilket er mindre end i både Japan og USA. Arbejdsløsheden i EU, opgjort på et sammenligneligt grundlag, forblev over dobbelt så høj som i USA og tre gange

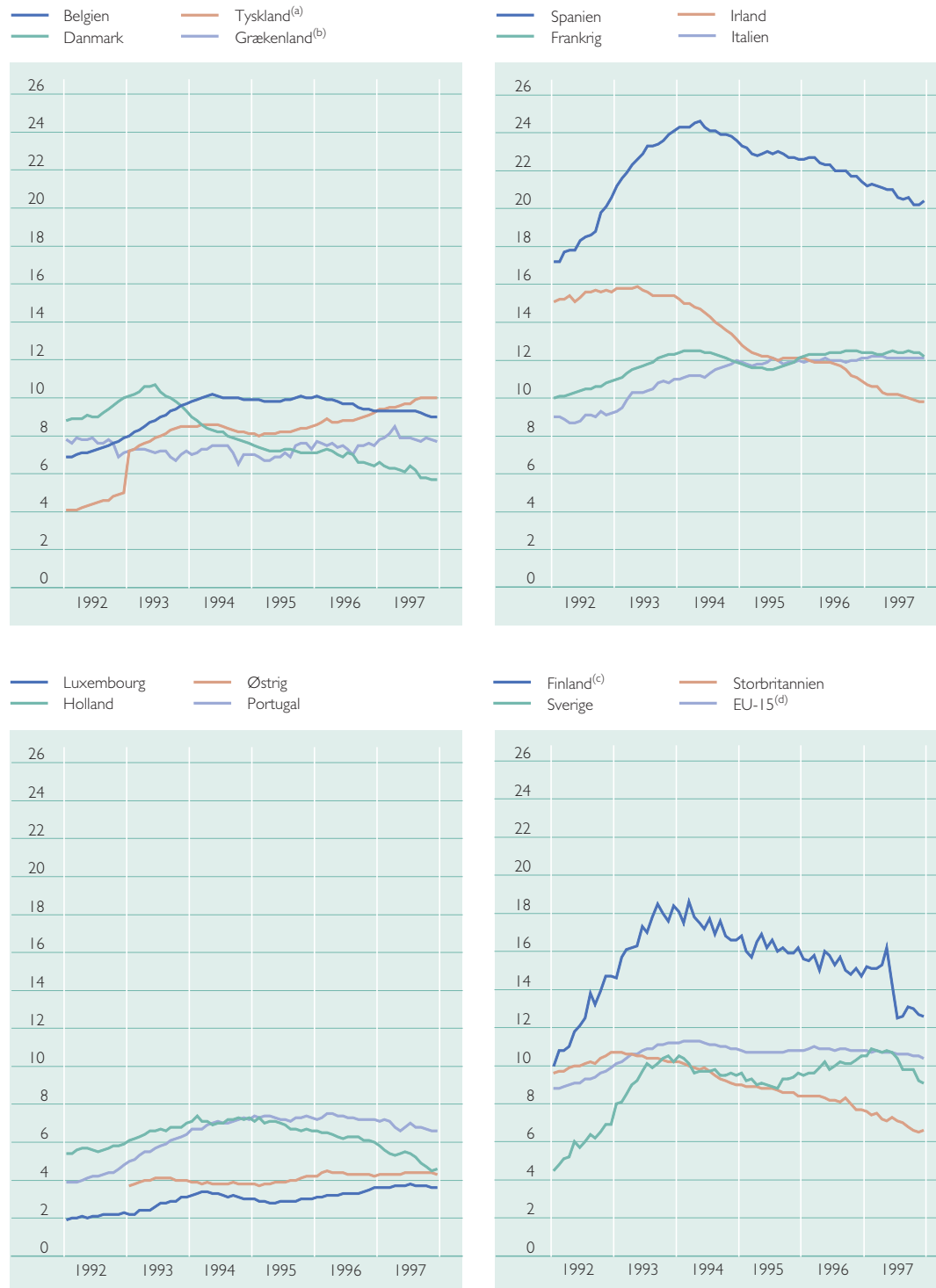
højere end i Japan. Særlig bekymring vækker de langt højere niveauer for ungdoms- og langtidsarbejdsløshed. Koncentrationen af arbejdsløshed i disse grupper, såvel som en vedvarende svag beskæftigelsesfremgang, peger på, at hovedparten af EU's arbejdsløshed er af strukturel karakter og, at der er et fortsat behov for strukturelle tilpasninger.

Arbejdsløsheden for hele EU (opgjort på basis af EUROSTAT's data) faldt en smule i løbet af 1997 fra 10,8 pct. i 4. kvartal 1996 til 10,5 pct. i 4. kvartal 1997 (se figur 2). Arbejdsløsheden faldt i de fleste medlemsstater, hvilket i vid udstrækning, men ikke helt, svarer til mønsteret for den relative BNP-vækst, med tydelige fald i Danmark, Spanien, Irland, Holland, Finland og Storbritannien. I Irland faldt arbejdsløshedsniveauet til under EU-

Figur 2

Arbejdsløshed*

(EUROSTAT's definitioner; i procent af arbejdsstyrken)



Kilde: EUROSTAT.

* Sæsonkorrigerede.

(a) Det forenede Tyskland fra og med januar 1993.

(b) Nationale data, da ingen komplette månedlige serier er tilgængelige på et sammenligneligt grundlag.

(c) Revideret definition fra og med maj 1997.

(d) Frem til januar 1995 vises data for EU-12.

Tabel 4**Sammenligning af nationale og EUROSTAT's arbejdsløshedstal**
(i pct. af arbejdsstyrken)

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

Kilde: Nationale data og EUROSTAT

gennemsnittet for første gang i de seneste årtier. I Holland var arbejdsløsheden faldet til 5 pct. i slutningen af året. Arbejdsløsheden faldt også, dog i mindre udstrækning, i Belgien og Portugal. I modsætning hertil var der tale om en yderligere stigning i arbejdsløsheden i Tyskland, hvilket i høj grad afspejlede udviklingen i Østtyskland, hvor arbejdsløsheden ved udgangen af året var steget til næsten 20 pct. De primære årsager til udviklingen i Østtyskland er en fortsat svag udvikling i byggeaktiviteten samt færre beskæftigelsesfremmende projekter og tilbud om erhvervstræning. Samlet set er der fortsat betragtelige forskelle mellem arbejdsløshedsniveauerne i Fællesskabet. I 4. kvartal 1997 forblev arbejdsløsheden på eller over 10 pct. i fem lande: Tyskland, Spanien, Frankrig, Italien og Finland. På trods af den klare nedgang i Spanien og Finland, forblev arbejdsløsheden i disse to lande de højeste i EU.

Arbejdsløshedstallene fra EUROSTAT, som der refereres til i foregående afsnit, er beregnet i henhold til ILO's anbefalinger. Disse tal er mere sammenlignelige end de nationale tal, men er endnu ikke helt harmoniserede. I visse tilfælde adskiller de sig betydeligt fra de tilsvarende nationale definitioner (se tabel 4). I særdeleshed er EUROSTAT's estimerede tal på årsbasis for 1997 højere for Grækenland, Sverige og Storbritannien, men lavere for Danmark, Tyskland, Holland, Østrig og Finland.

1.3 Makroøkonomisk konvergens

I overensstemmelse med Traktatens artikel 109j, stk. 1, aflagde EMI i slutningen af marts 1998 beretning til Det Europæiske Råd om fremskridtene i medlemstaternes opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelse af Den Økonomiske og Monetære Union. Beretningen (konvergensrapporten) indeholdt en undersøgelse af, hvorvidt hvert enkelt medlemsland havde opnået en høj grad af vedvarende konvergens i overensstemmelse med konvergenskriterierne, som beskrevet i traktaten. Rapporten beskrev hvert EU-lands resultater med hensyn til graden af prisstabilitet, offentlig gæld og budgetstilling, langfristede rentesatser og valutakurser. I begyndelsen af maj 1998 bekræftede Rådet, i sin sammensætning af stats- og regeringschefer, hvilke medlemslande der opfyldte de nødvendige betingelser for at indføre den fælles valuta. Konklusionerne fra mødet er beskrevet i boks 2. Sammenfatningen af EMI's vurdering af konvergenssituationen, som også dækkede udviklingen i 1997, fremgår af annek 1, som indeholder udvalgte dele af konvergensrapportens indledning og resumé. Data vedrørende Maastricht-traktatens konvergenskriterier (eksklusive valutakurskriteriet) vises i tabel 5.

Tabel 5**Økonomiske indikatorer og Maastricht-traktatens konvergenskriterier***(Valutakurskriteriet er udeladt)*

		HICP-inflation ^(a)		Langfristet rentesats ^(b)		Den offentlige sektors overskud (+) eller underskud (-) ^(c)		Den offentlige sektors gæld ^(e)
Belgien	1996	1,8		6,5		-3,2		126,9
	1997 ^(d)	1,4		5,7	#	2,1		122,2
	1998 ^(e)	-		-	#	-1,7		118,1
Danmark ^(f)	1996	2,1		7,2	#	-0,7		70,6
	1997 ^(d)	1,9		6,2	#	0,7		65,1
	1998 ^(e)	-		-	#	1,1	#	59,5
Tyskland	1996	1,2		6,2		-3,4		60,4
	1997 ^(d)	1,4		5,6	#	-2,7		61,3
	1998 ^(e)	-		-	#	-2,5		61,2
Grækenland	1996	7,9		14,4		-7,5		111,6
	1997 ^(d)	5,2		9,8		-4,0		108,7
	1998 ^(e)	-		-	#	-2,2		107,7
Spanien	1996	3,6		8,7		-4,6		70,1
	1997 ^(d)	1,8		6,3	#	-2,6		68,8
	1998 ^(e)	-		-	#	-2,2		67,4
Frankrig	1996	2,1		6,3		-4,1	#	55,7
	1997 ^(d)	**	**	5,5	#	-3,0	#	58,0
	1998 ^(e)	-		-	#	-2,9	#	58,1
Irland	1996	2,2		7,3	#	-0,4		72,7
	1997 ^(d)	***	***	6,2	#	0,9		66,3
	1998 ^(e)	-		-	#	1,1	#	59,5
Italien	1996	4,0		9,4		-6,7		124,0
	1997 ^(d)	1,8		6,7	#	-2,7		121,6
	1998 ^(e)	-		-	#	-2,5		118,1
Luxembourg	1996	***	***	6,3	#	2,5	#	6,6
	1997 ^(d)	1,4		5,6	#	1,7	#	6,7
	1998 ^(e)	-		-	#	1,0	#	7,1
Holland	1996	1,4		6,2	#	-2,3		77,2
	1997 ^(d)	1,8		5,5	#	-1,4		72,1
	1998 ^(e)	-		-	#	-1,6		70,0
Østrig	1996	1,8		6,3		-4,0		69,5
	1997 ^(d)	*	*	5,6	#	-2,5		66,1
	1998 ^(e)	-		-	#	-2,3		64,7
Portugal	1996	2,9		8,6		-3,2		65,0
	1997 ^(d)	1,8		6,2	#	-2,5		62,0
	1998 ^(e)	-		-	#	-2,2	#	60,0
Finland	1996	**	**	7,1		-3,3	#	57,6
	1997 ^(d)	1,3		5,9	#	-0,9	#	55,8
	1998 ^(e)	-		-	#	0,3	#	53,6
Sverige	1996	*	*	8,0		-3,5		76,7
	1997 ^(d)	1,9		6,5	#	-0,8		76,6
	1998 ^(e)	-		-	#	0,5		74,1
Storbritannien	1996	2,5		7,9		-4,8	#	54,7
	1997 ^(d)	1,8		7,0	#	-1,9	#	53,4
	1998 ^(e)	-		-	#	-0,6	#	52,3

Kilde: Europa-Kommissionen

*, **, *** = Første, anden og tredje bedste med hensyn til prisstabilitet

= Offentligt underskud der ikke overstiger 3 pct. af BNP, eller offentlig gæld der ikke overstiger 60 pct. af BNP.

(a) Årlige procentvise ændringer

(b) I pct. De harmoniserede data for Grækenland starter i midten af 1997. Før dette var data baseret på de bedst tilgængelige proxies. For perioden fra marts til juni 1997 blev renten på langfristede obligationer med en kortere restløbetid end den harmoniserede serie benyttet; før denne periode blev renten ved udstedelse på langfristede obligationer med en kortere restløbetid end den harmoniserede serie benyttet.

(c) I pct. af BNP

(d) Tolv-måneders periode, der slutter i januar 1998 for HICP-inflation og langfristede rentesatser; Europa-Kommissionens skøn (prognose forår 1998) for den offentlige sektors overskud eller underskud og den offentlige gæld.

(e) Europa-Kommissionens (prognose forår 1998) fremskrivninger for den offentlige sektors overskud eller underskud og den offentlige gæld.

(f) Tallene for offentlig bruttogæld er ikke justeret for Den Sociale Pensionsfonds aktiver over for den private sektor og for statens indskud i Nationalbanken med henblik på styring af valutareserven. Ifølge udtalelse 5 og 6 vedrørende Rådsforordning (EF) No. 3605/93 af 22. november 1993 er Rådet og Kommissionen enige i, at for Danmark skal disse poster specificeres særskilt ved præsentation af den offentlige bruttogæld. De to poster udgjorde i alt 9,6 pct. af BNP i 1996 og 8,0 pct. af BNP i 1997. Hertil kommer, at tallene ikke er justeret for offentlig gæld fra offentlige virksomheder, som ifølge udtalelse 3 i forbindelse med førnævnte Rådsforordning skal præsenteres særskilt for medlemslandene. I Danmark udgjorde denne post 5,2 pct. af BNP i 1996 og 4,9 pct. af BNP i 1997.

2 Pengepolitik i medlemslandene

I dette afsnit beskrives ændringer i de pengepolitiske forhold i de enkelte EU-lande i 1997 og landenes mål for pengepolitikken i 1998. Dette afspejler EMI's opgave i anden fase af ØMUen med at styrke samarbejdet mellem de nationale centralbanker og koordineringen af pengepolitikken i medlemslandene med henblik på at sikre prisstabilitet. Som led i varetagelsen af denne opgave drøftes penge- og valutaforholdene og den gensidige overensstemmelse mellem den penge- og valutapolitiske udvikling i medlemslandene løbende i EMI. I denne gennemgang inddrages primært den pengepolitiske udvikling inden for valutakurs-samarbejdet (ERM). Alle EU-lande med undtagelse af Grækenland³, Sverige og Storbritannien var medlemmer af ERM i 1997.

2.1 Yderligere rentekonvergens

De økonomiske og finansielle forhold i 1997 tillod en fortsat konvergens i de korte og lange renter og stort set stabile valutakurser. Flertallet af EU-landene (Belgien/Luxembourg, Danmark, Tyskland, Frankrig, Holland, Østrig, Finland og Sverige) opretholdt lave renter. Dette afspejlede en situation med prisstabilitet på baggrund af en indsnævring af det - dog fortsat negative - spænd mellem potentiel og faktisk produktion, gunstig lønudvikling og finanspolitisk konsolidering. De officielle renter forblev på lave og tæt forbundne niveauer, selvom de blev hævet lidt i efteråret for at modgå et inflationært pres (se figur 3 og den kronologiske oversigt i annek 4). Den fælles adfærd ved disse politiske tiltag styrkede sammenkædningen mellem landene med renter på tæt forbundne niveauer.

Flere andre medlemslande (Spanien, Italien, Portugal og i begyndelsen også Grækenland)

var i stand til at fortsætte med at sætte renterne ned i takt med en øget grad af økonomisk konvergens - navnlig med hensyn til prisstabilitet - med de ovenfor nævnte kernelande. De korte og lange renter i disse lande fulgte således en nedadgående tendens, der i stigende grad konvergerede mod det lavere niveau i landene med tæt forbundne renter (se figur 4). Pengepolitikken i de to resterende EU-lande (Irland og Storbritannien) blev strammet, dog i forskellig grad, både som følge af en stigende økonomisk og monetær vækst samt en øget risiko for inflation, og for at sikre en fortsat sund udvikling i de fundamentale økonomiske forhold. Udvidelsen af det korte rentespænd over for Tyskland blev efterfulgt af en kraftig apreciering af de respektive valutaer over for D-mark. Senere på året begyndte de korte renter i Irland dog at falde i forhold til de tyske, og det irske pund bevægede sig mod centralkursen i ERM-paritetsgitteret⁴.

Konvergensprocessen blev understøttet af en stærk politisk vilje til ØMU, som vist ved de regelmæssige møder i Det Europæiske Råd, og en tilsvarende reduktion i markedsusikkerheden. Af særlig betydning var forståelsen fra det uformelle ECOFIN-rådsmøde i Mondorf-les-Bains i september 1997 om, at de bilaterale valutakurser, der vil blive anvendt ved indgangen til tredje fase til bestemmelse af de uigenkaldeligt

³ Med virkning fra 16. marts 1998 indtrådte græske drachmer i valutakursmekanismen i EMS på en centralkurs svarende til 357 drachmer pr. ECU, hvilket indebar en depreciering på 14 pct. De græske myndigheder har hermed forpligtet sig til at føre en økonomisk politik, der vil stille mod at holde inflationen under kontrol og få den yderligere ned.

⁴ Med virkning fra 16. marts 1998 blev de bilaterale centralkurser for det irske pund over for alle andre ERM-valutaer revalueret med 3 pct., hvilket bragte dem tæt på markedskurserne.

fastlåste omregningskurser, vil blive forudannonceret umiddelbart efter udvælgelsen af de lande, der indfører den fælles valuta (se boks 2). De rolige valutamarkedsforhold i Europa fik et stigende antal markedsdeltagere til at forvente, at de forudannoncerede bilaterale valutakurser vil blive lig med eller meget tæt på de bilaterale centalkurser i ERM. Dette bevirkede, at den markedsbestemte konvergensproces for valutakurserne mod deres centalkurs i ERM og, som en logisk konsekvens, også konvergens i de korte renter fik øget fremdrift.

2.2 Pengepolitik i de enkelte medlemslande

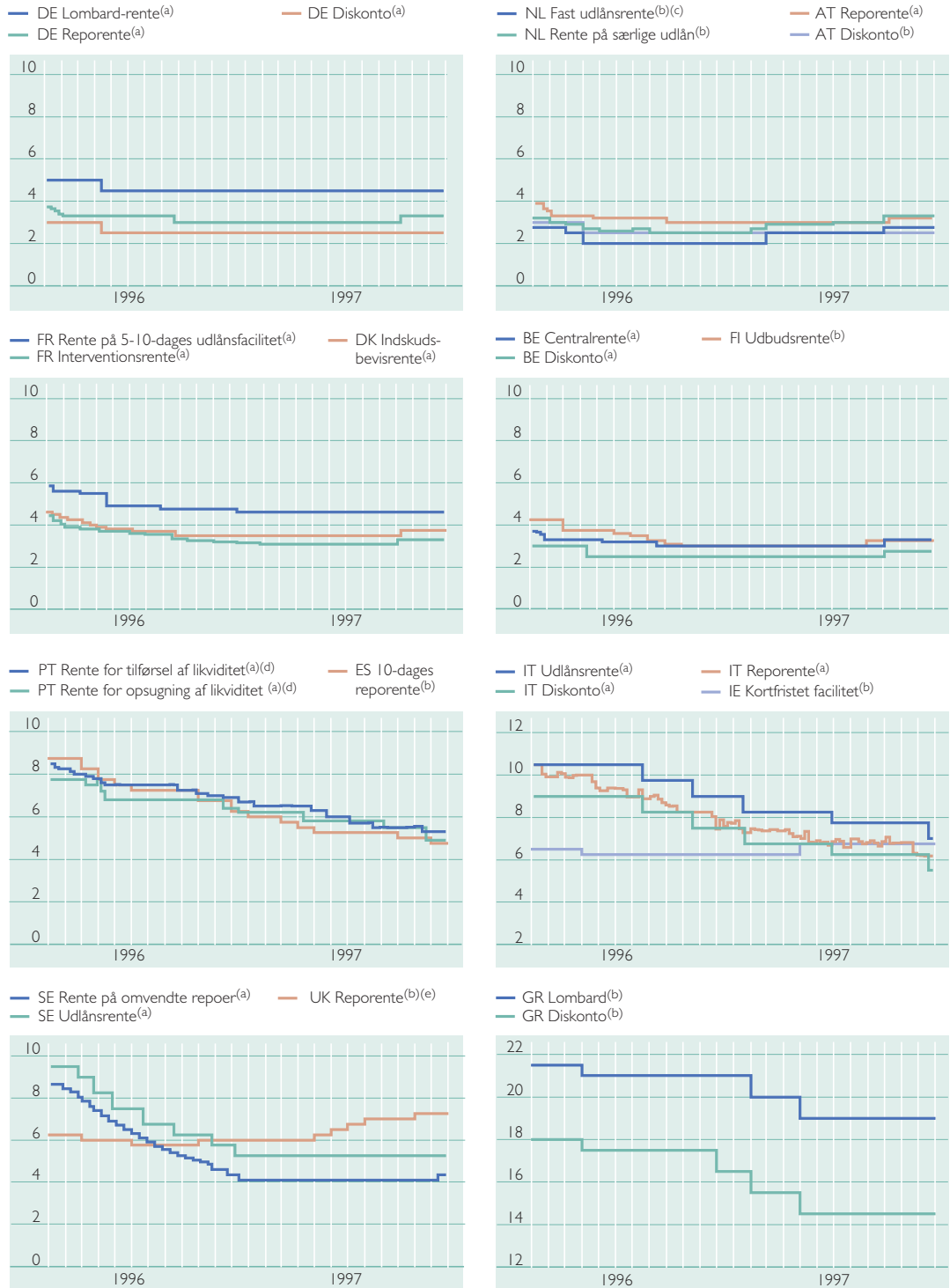
Den Tyske Forbundsbank fastholdt lave renter i 1997, hvilket afspejler, at pengemængdevæksten (M3) kom tilbage på et mere tilfredsstillende niveau, og at udsigterne for inflation i Tyskland er dæmpede. I løbet af sommeren bidrog apprecieringen af dollaren og stigninger i de administrativt fastsatte priser til en øget stigningstakt i import-, producent- og forbrugerpriser. Den 9. oktober 1997 besluttede Forbundsbanken at føre en lidt mindre lempelig pengepolitik, primært for at sikre en yderligere nedsættelse af pengemængdevæksten og for at modvirke et eventuelt inflationært pres på et tidligt stade. Reporenten, der havde været uændret på 3 pct. siden august 1996, blev sat op til 3,3 pct., mens både den officielle diskonto og lombardrenten blev holdt uændret på henholdsvis 2,5 pct. og 4,5 pct. (se figur 3).

Ved udgangen af 1996 udvidede Den Tyske Forbundsbank tidshorizonten for deres målzone for udviklingen i M3 fra 1 til 2 år for at tage højde for usikkerhed i de finansielle markeder omkring overgangen til tredje fase. En årlig vækst i M3 på omkring 5 pct. var målet både for 1997 og 1998. Som en ekstra retningslinje for det korte sigt blev målzonen for væksten i M3 i 4. kvartal 1997 fastsat til 3,5-6,5 pct. I december 1997

bekræftede Forbundsbanken det to-årige monetære mål på omkring 5 pct. årlig vækst i pengemængden, men nedsatte målzonen for 1998 til 3-6 pct. Samtidigt vedkendtes det, at pengemængdestrategien for anden halvdel af 1998 i højere grad skulle inddrage aspekter for hele gruppen af lande udvalgt til at deltage i euroområdet (se figur 3).

Hvor den faktiske pengemængdevækst i sidste kvartal af 1996 på 8,1 pct. oversteg målzonen på 4-7 pct., så afdæmpedes væksten i pengemængden gradvist gennem hele 1997, således at pengemængdevæksten (M3) i 4. kvartal af 1997 var helt nede på 4,7 pct., hvilket var lige under midten af målzonen på 3,5-6,5 pct. (se tabel 6 (a)). Faldet i pengemængdevæksten skal ses på baggrund af en nedgang i både privat og offentlig låntagning samt en stor nettoafgang i forbindelse med transaktioner mellem indenlandske ikke-banker og udlændinge. I 1997 nedbragte indenlandske ikke-banker yderligere deres indskud i udlandet og reducerede deres porteføljer af pengemarkedspapirer. I lyset heraf voksede den udvidede pengemængde (inkl. grænseoverskridende indskud, korte bankobligationer og investeringer i pengemarkedsfonde) langsommere end M3 i 1997 (med en årlig vækst i den udvidede pengemængde på 4,4 pct. i 4. kvartal 1997, sammenlignet med 4,7 pct. for M3).

Den 9. oktober 1997 blev de officielle renter også sat op med 0,2-0,3 procentpoint i Belgien/Luxembourg, Danmark, Frankrig, Holland og Østrig, hvorved enkelte centralbanker tillod en lille afvigelse fra de tyske officielle renter (se figur 4). Finlands Bank havde allerede sat udlånsrenten op med 0,25 procentpoint i midten af september, og Sveriges Riksbank satte reporenten tilsvarende op i midten af december. Ligheden i størrelsen, timingen og retningen af de pengepolitiske tiltag i disse medlemslande afspejlede den tætte ensretning af de korte renter, valutakursstabiliteten, ensartede mellemlange inflationsforventninger og lave lange obligationsrenter.

Figur 3**Officielle rentesatser
(I procent)**

Kilde: Nationale data. (De nævnte renter er de mest relevante for pengepolitikken i hvert land.)

(a) Ultimo ugen, for Portugal primo ugen.

(b) Ultimo måneden.

(c) Forud for 23. maj 1997: Udlånsrenten.

(d) Hvis annoncering af fast rente for tildeling af likviditet er suspenderet, svarer renten til renten på lejligedsvise operationer.

(e) Forud for 3. marts 1997: Bankernes laveste udlånsrente.

Tabel 6**Pengepolitiske målsætninger og retningslinjer i medlemslandene****a) Monetære aggregater - målsætninger og retningslinjer**
(Procentvis årlig ændring*)

	Mål-variabel	1996		1997		1998
		Mål- eller overvågningszone ^(a)	Faktisk	Mål- eller overvågningszone ^(a)	Faktisk	Mål- eller overvågningszone ^(a)
Tyskland	M3	4-7	8,1	3,5-6,5	4,7	3-6
Grækenland	M3	6-9	9,3	6-9	9,5	-
Spanien	ALP	≤8	6,5	≤7	3,7	-
Frankrig	M3 ^(b)	5	-3,2	5	2,0	5
Italien	M2	5	3,1	<5	9,7	~5
Storbritannien	M0	0-4	5,7	0-4	6,5	-
	M4	3-9	9,8	3-9	11,1	-

Kilde: Nationale data

* Fra 4. kvartal til 4. kvartal eller fra december til december (Storbritannien dog fra marts til marts).

(a) Mellemløst mål for Spanien og Frankrig. Overvågningszone for Storbritannien suspenderet 6. maj 1997, og Bank of England's pengepolitiske komité besluttede efterfølgende ikke at genintroducere dem lige med det samme.

(b) For 1996 M3, derefter også vurderet ud fra udviklingen i de snævrere og bredere monetære aggregater (M1, M2, M3+P1)

b) Officielle inflationsmål
(Procentvis årlig ændring)

	Mål-variabel ^(a)	1996		1997		1998
		Mål	Faktisk	Mål	Faktisk	Mål
Spanien	CPI	3,5-4 ^(b)	3,6	<3	2,0	2
Finland	CPIY	~2	0,2	~2	0,7	~2
Sverige	CPI	2 ± 1	0,8	2 ± 1	0,8	2 ± 1
Storbritannien	RPIX	1-4	2,9	≤2,5 ^(c)	2,8	2,5

Kilde: Nationale data.

(a) CPI = Forbrugerprisindeks. CPIY = CPI eksklusive indirekte skatter, subsidier og udgifter til bolig (rentebetalinger på boliglån og afskrivninger). RPIX = Detailprisindekset eksklusive rentebetalinger på boliglån.

(b) Vedrører 1. kvartal 1996.

(c) Laveste halvdel af 1-4 pct.-intervallet indtil foråret 1997; 2,5 pct. eller under derefter; mål på 2,5 pct. fra juni 1997 og fremover.

Banque de France lukkede det lille spænd ned til den tyske reporente ved kun at hæve interventionsrenten med 0,2 procentpoint til 3,3 pct. i oktober. Dette tiltag skulle fastholde høj troværdighed til den franske franc, der i løbet af året apprecierede til centralkursen over for de fleste andre ERM-valutaer. Set fra en indenlandsk synsvinkel skulle den lidt strammere pengepolitik bidrage til at opretholde et ikke-inflationært økonomisk opsving i lyset af en mere dynamisk penge- og kreditudvikling end i 1996. På mellemlangt sigt har Banque de France også stilet mod en pengemængdevækst på omkring 5 pct. I

december 1997 steg de monetære aggregater, M1 og M2, med en årlig vækstrate på henholdsvis 6,6 pct. og 7,8 pct., sammenlignet med 0,8 pct. og 3,6 pct. i 1996. Nedgangen i væksten i M3 i 1996 fortsatte i de første måneder af 1997, men tiltog igen fra foråret og fremefter i takt med en bedring i den økonomiske vækst og en stigning i pengeefterspørgslen (se tabel 6 (a)). Væksten i den samlede indenlandske gæld, der overvåges som en vigtig indikator for finansieringsforholdene, var 3,5 pct. i december 1997, dvs. en anelse højere end året før.

Den belgiske/luxembourgiske franc var igen særdeles stabil over for D-marken, mens de korte belgiske renter lå en smule over de tilsvarende tyske (se figur 4). I Danmark tiltog det inflationære pres i løbet af året. Da presset delvist blev modgået af en finanspolitisk stramning, blev den danske krone alligevel styrket inden for ERM, og det positive 3-måneders rentespænd over for D-mark blev indsnævret. Hollandske gylde kom i løbet af året ned på centralkursen over for D-mark. De Nederlandsche Bank tillod derfor, at de korte renter steg fra lige under tysk niveau til ca. samme niveau som i Tyskland, hvilket var velkomment, givet det høje aktivitetsniveau i den hollandske økonomi. Også østrigske schilling forblev tæt på centralkursen over for D-mark, og de østrigske 3-måneders renter var tæt på de tyske. Dog satte den østrigske centralbank i oktober kun repoenten op til 3,2 pct., hvilket var en smule under den tilsvarende tyske rente, på grund af lavere indenlandske inflationsforventninger.

Selvom den gennemsnitlige underliggende forbrugerpris-inflation i Finland lå pænt under 2 pct. i 1997, sås alligevel en stigende tendens gennem året, hvor det inflationære pres steg som følge af fortsat stærk vækst og stigende inflationsforventninger blandt forbrugerne. Stigende priser på finansielle aktiver og stigende ejendomspriser kunne også give anledning til bekymring. Med henblik på at sikre målsætningen om stabil underliggende inflation omkring 2 pct. (se tabel 6 (b)) hævede Finlands Bank udlånsrenten fra 3 til 3,25 pct. i midten af september. I 1997 var den finske mark en af de stærkeste valutaer inden for ERM, og 3-måneders renterne kunne generelt holdes en anelse under de tyske.

Også Sverige oplevede stigende forbrugerpris-inflation i det meste af 1997, selvom det var fra et lavt niveau. På baggrund af større kapacitetsudnyttelse og nogen usikkerhed om lønforhandlingerne hævede Sveriges Riksbank repoenten fra

4,1 til 4,35 pct. i december for at efterleve inflationsmålet på 2 pct. (med en margin på +/- 1 pct.). Som helhed lå det korte svenske rentespænd over for Tyskland stabilt omkring 1,1 procentpoint.

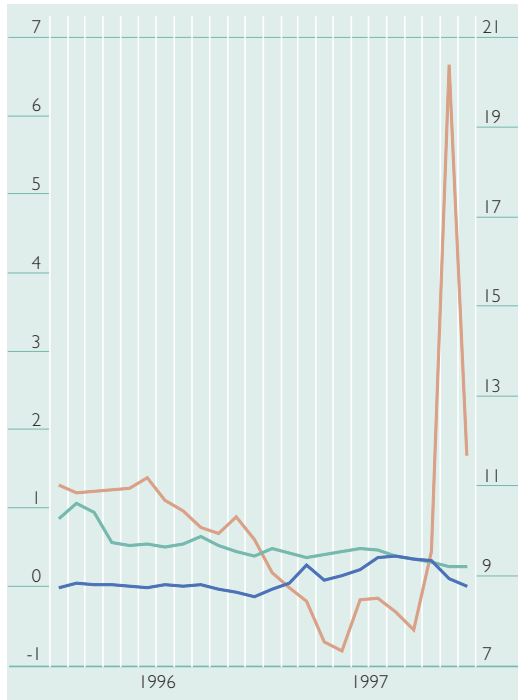
Forholdene i flere andre EU-lande understøttede en yderligere nedsættelse af renterne. Banco de España satte interventionsrenten ned i flere omgange fra 6,25 pct. ved årets begyndelse til 4,75 pct. i december. Dette afspejlede, at forbrugerpris-inflationen i Spanien var faldet kraftigt og havde stabiliseret sig omkring et niveau på ca. 2 pct., dvs. helt i overensstemmelse med målsætningen for 1997 om at holde inflationen under 3 pct. og målet på 2 pct. for 1998 (se tabel 6 (b)). Den spanske pesetas' stabile position inden for ERM, den aftagende vækst i pengemængden (se tabel 6 (a)) og en understøttende finanspolitik bidrog yderligere til den nedadgående tendens i de korte renter, der sidst på året var nået ned på 1,2 procentpoint over de tyske.

Forbrugerpris-inflationen i Italien fortsatte den nedadgående tendens og stabiliseredes på 1,7 pct. i gennemsnit for året som helhed. Dette resultat, der også afspejlede valutakursstabiliteten og fremskridtene i forbindelse med den finanspolitiske konsolidering, var helt i overensstemmelse med Banca d'Italia's målsætning fra maj 1996 om at sikre en inflationstakt under 3 pct. i 1997. I 1998 har centralbanken intentioner om at holde inflationen på ca. 2 pct. Pengemængdevæksten lå klart over centralbankens mål på 5 pct. (se tabel 6 (a)), men udviklingen i pengemængden var påvirket af store porteføljeomlægninger som følge af lavinflationsforholdene. Derfor kunne Banca d'Italia gradvist sænke både diskonto og udlånsrente med sammenlagt 2 procentpoint til henholdsvis 5,5 og 7 pct. Ved udgangen af 1997 var den italienske 3-måneders rente således faldet til et niveau kun 2,4 procentpoint over den tilsvarende tyske rente (se figur 4).

Figur 4

Korte rentespænd over for Tyskland (3-måneders pengemarkedsrenter; i procentpoint)

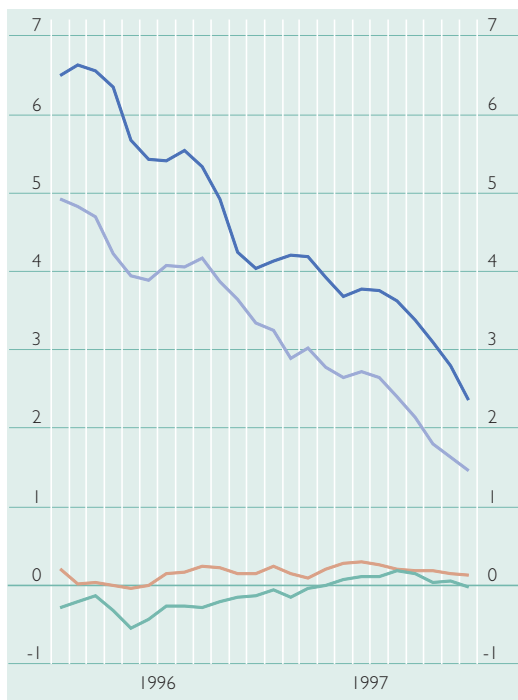
— Belgien (venstre akse) — Grækenland (højre akse)
— Danmark (venstre akse)



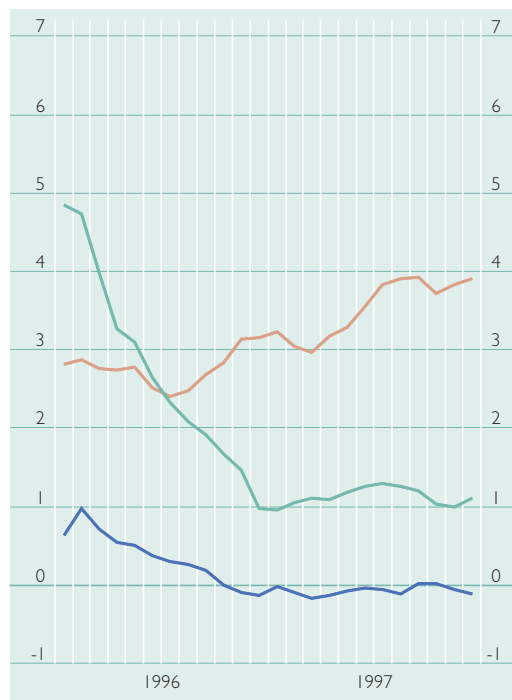
— Spanien — Irland
— Frankrig



— Italien — Østrig
— Holland — Portugal



— Finland — Storbritannien
— Sverige



Kilde: Nationale data.

I Portugal blev den stabile udvikling i portugisiske escudos inden for ERM understøttet af et hurtigt fald i inflationen til lige over 2 pct. samt fortsat finanspolitisk konsolidering. Banco de Portugal kunne således nedsætte de officielle renter i flere omgange. Reporenten blev nedsat fra 6,7 pct. ved årets begyndelse til 5,3 pct. ved udgangen af året. Det korte rentespænd til Tyskland blev derved også indsnævret til lige over 1,5 procentpoint.

Den græske centralbank annoncerede en målsætning om at reducere inflationen yderligere til 4,5 pct. i slutningen af 1997 og til under 3 pct. ved udgangen af 1998. Til dette formål stiledes efter en forholdsvis stabil valutakurs over for ECU og en vækst i pengemængden (M3) på mellem 6 og 9 pct. Med en forbrugerprisinflation på 4,7 pct. i december 1997 nåede centralbanken stort set målet for inflationen. Den gunstige udvikling i inflationen muliggjorde en yderligere reduktion i de officielle renter i første halvdel af 1997, idet den kraftige vækst i M3 kunne forklares ved porteføljeomlægninger i forbindelse med finanspolitiske ændringer og en fjernelse af de sidste restriktioner for kortfristet kapital. I efteråret var drachmer udsat for et spekulativt pres i forbindelse med den finansielle krise i Asien (se boks 1). Selvom de midler, centralbanken tog i anvendelse for at modgå presset, virkede effektivt og stabiliserede valutakursen i 1997, var 3-måneders renten ved årets udgang ca. 4 procentpoint højere end før uroen.

I de resterende to lande nødvendiggjorde den økonomiske udvikling i 1997 en divergerende politik. Den ekstraordinært stærke udvikling i den irske økonomi, som bl.a. afspejledes i den kraftige pengemængde- og kreditvækst, et stramt arbejdsmarked og stigende priser på ejendomme og finansielle aktiver, fortsatte uændret. Den dertil knyttede risiko for inflation fik centralbanken til at hæve renten på den kortfristede udlånsfacilitet med 0,25 procentpoint til 6,5 pct. i begyndelsen af

maj. Selvom det irske pund fortsat var den stærkeste valuta inden for ERM, tabte det styrke i forhold til det britiske pund. Som et resultat heraf udviste den effektive valutakurs en tendens til depreciering, hvilket yderligere forøgede risikoen for inflation. I oktober hævede Irland imidlertid ikke de officielle renter sammen med de øvrige EU-lande. Mod slutningen af året og forud for udvælgelsen af lande til deltagelse i tredje fase i maj 1998 faldt de korte renter i Irland i forhold til de tilsvarende tyske, og det irske pund kom tættere på ERM-centralkurserne.

I 1997 blev rammerne for den engelske pengepolitik ændret betydeligt. Lige efter valget i maj besluttede den ny regering bl.a. at give operationel uafhængighed til Bank of England til at fastsætte de officielle renter, mens ansvaret for fastsættelsen af inflationsmålet forblev hos regeringen⁵. Umiddelbart inden annonceringen af denne beslutning satte finansministeren reporenten op med 0,25 procentpoint til 6,25 pct. Den nyetablerede pengepolitiske komité i Bank of England satte efterfølgende reporenten op i fire trin til 7,25 pct. i november for at sikre, at udsigterne for den underliggende inflation (RPIX) var i overensstemmelse med regeringens mål på 2,5 pct. (som annonceret i juni). Denne betydelige stramning af pengepolitikken ansås for nødvendig i lyset af den nuværende og forventede fremtidige stærke indenlandske efterspørgsel på trods af de forventede effekter af en strammere finanspolitik, udtømningen af engangsgevinster, der stammede fra en omdannelse af realkreditinstitutternes selskabsform, samt styrkelsen af det britiske pund. Den stærke pengemængdeudvikling var også årsag til fortsat bekymring om den fremtidige inflation.

⁵ Derudover blev regeringens overvågningszoner for udviklingen i M0 og M4 suspenderet i maj 1997. Bank of Englands nye pengepolitiske komité har efterfølgende besluttet ikke at genintroducere dem.

3 Økonomiske udsigter og udfordringer

Dette afsnit beskriver de økonomiske udsigter for EU og resten af verden, overvejer udførelsen af pengepolitikken i perioden op til overgangen til tredje fase af ØMUen og belyser dannelsen af ESCB og ECB. Boks 2 indeholder en karakteristik af euroområdet, som blev fastlagt på mødet 2.-3. maj 1998 af Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringschefer, der bekræftede, hvilke medlemslande, der opfylder de nødvendige betingelser for indførelsen af den fælles valuta.

3.1 Økonomiske udsigter for 1998-99

Forårets økonomiske prognoser fra de større internationale organisationer forudser gunstige vækstudsigter for EU i år og næste år, hvor den indenlandske efterspørgsel forstærkes yderligere, hvilket i en vis udstrækning modvirker en forventet reduktion af den udenlandske efterspørgsel, som bl.a. skyldes krisen i Asien.

Den reale vækst i BNP i EU, som er tiltaget siden 2. kvartal 1997, ventes at styrkes yderligere, da den indenlandske efterspørgsel fortsætter med at accelerere i en række EU-lande. Tillidsindikatorer for forbrugerne og erhvervslivet peger i samme retning. Dette afspejler delvist effekten af en lav nominel rente, særligt for de lange løbetider, som fremkommer i en situation med et lavt inflationspres, og hvor konkurrenceevnen er blevet fastholdt eller forbedret på trods af devalueringer i mange asiatiske lande. Denne situation kombineret med øget profitmarginen, især i eksportorienterede industrier, forventes at bidrage til vækst i investeringerne. Det private forbrug ventes også at stige yderligere grundet en stigning i reallønnen og mindre jobusikkerhed i 1998 og 1999. Med et fortsat behov for finanspolitisk konsolidering vil effekten på den indenlandske efterspørgsel af offentligt forbrug og investeringer sandsynligvis forblive

begrænset. På trods af en forventning om forbedrede arbejdsmarkedsforhold ventes arbejdsløshedsprocenten kun at falde en smule i år og næste år. En vedvarende nedbringelse af arbejdsløsheden vil helt afhænge af implementeringen af strukturelle reformer, som kan gøre arbejds- og produktmarkederne mere smidige.

Med hensyn til udsigterne for inflationen ventes det inflationære pres at være begrænset, som følge af en fortsættelse af en stabilitetsorienteret pengepolitik kombineret med løntilbageholdenhed, som afspejler en fortsat relativ høj arbejdsløshed og negative produktionsgab i visse lande. Derudover vil faldet i oliepriserne, givet at det er vedvarende, og den inflationsbegrænsende effekt af krisen i Asien - som skyldes deprecieringen af visse asiatiske valutaer og af den afdæmpede globale vækst - medvirke til at dæmpe det udefra kommende bidrag til inflationspreset. Risiciene for en højere inflation relaterer sig bl.a. til muligheden for en højere tilvækst i efterspørgslen i EU end ventet, og dermed lukning af produktionsgab, en kraftigere lønudvikling, en yderligere styrkelse af dollaren og i lyset af den seneste OPEC-aftale, en vedvarende vending af den seneste tids fald i oliepriserne.

Den største usikkerhed med hensyn til de ovenfor beskrevne udsigter stammer fra påvirkningen fra udlandet. Den samlede verdensproduktion og -handel ventes at blive svagere i 1998 og 1999 end i 1997 på grund af et kraftigt fald i den reale BNP-vækst i dele af Asien, en mindre afdæmpning i væksten i USA og en forværring af den økonomiske og finansielle situation i Japan. Den afdæmpende effekt af krisen i Asien vil afhænge af omfanget og timingen af tilpasningen af de økonomiske politikker i de berørte lande, og hvorvidt finansielle reformer bliver implementeret. Muligheden for yderligere spill-over-effekter kan endnu ikke udelukkes. Den negative effekt på

væksten i EU af krisen i Asien vil delvist blive modvirket af to faktorer: For det første, effekten af faldet i de lange renter i EU såvel som i USA, hvilket bl.a. er sammenkædet med investorernes revurdering af risikoen på de såkaldte "emerging-markets"; og for det andet, det markante fald i råvarepriserne, som kan bidrage til en yderligere stigning i de reale indtægter.

3.2 Pengepolitikken i resten af anden fase

I de resterende måneder af anden fase vil det primære mål for pengepolitikken i de 11 lande, som skal deltage i tredje fase, være at sikre, at den nuværende situation med prisstabilitet fastholdes for euroområdet som helhed, så ESCB får et favorabelt udgangspunkt.

Som beskrevet i afsnit 2, har flertallet af de lande, som er udvalgt til at deltage i euroområdet, allerede opnået korte renter, der er tæt forbundne på et lavt niveau. Forholdene i den forløbne del af 1998 har muliggjort en konsolidering af denne fælles position, og de øvrige medlemslande har været i stand til at nedbringe deres korte renter yderligere. Dette indikerer, at der er ved at opstå en de facto fælles pengepolitik i de udvalgte eurolande med baggrund i stort set stabile priser og valutakurser. Senest ved udgangen af 1998 vil de korte renter i landene i det kommende euroområde have konvergeret til et fælles niveau, som er i overensstemmelse med målsætningen om at fastholde stabile priser i euroområdet.

Dette overordnede billede af konvergens i de korte renter er i overensstemmelse

med en situation ved overgangen til tredje fase, hvor de bilaterale valutakurser mellem de udvalgte lande er lig med de forudannoncerede bilaterale valutakurser, som vil blive anvendt til at fastlægge de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser over for euroen (se annek 2). Disse forudannoncerede bilaterale valutakurser er konsistente med de grundlæggende økonomiske forhold og forenelige med vedvarende konvergens.

Den institutionelle baggrund for den ovenfor nævnte udvikling er naturligvis ændret. Stats- og regeringschefernes bekræftelse 2.-3. maj 1998 af hvilke lande, som vil overgå til den fælles valuta, bebudede starten på den sidste fase af overgangen til tredje fase, som indebærer etableringen af ESCB og ECB og afviklingen af EMI. I løbet af den resterende periode vil ECB's Styrelsesråd og Direktion færdiggøre de forberedelser, som er nødvendige for at kunne føre en fælles pengepolitik for euroområdet fra 1. januar 1999 (se kapitel 2). Indtil da vil deltagerlandenes nationale centralbanker bevare deres beføjelser på det monetære område. De institutionelle ændringer, som sker med etableringen af ESCB og ECB, danner en passende ramme, inden for hvilken de deltagende nationale centralbanker i tæt samarbejde kan koordinere deres nationale pengepolitik med henblik på at opnå det primære mål om prisstabilitet i euroområdet. Derudover vil ECB, i overensstemmelse med artikel 44 i ESCB/ECB-statutten, overtage de opgaver fra EMI, som stadig skal udføres i tredje fase, givet at der findes medlemslande med dispensation. ECB's Generelle Råd vil have ansvaret for relationer med de nationale centralbanker i medlemslandene uden for euroområdet.

Boks 2

Karakteristika ved euroområdet

Rådet i dets sammensætning af stats- og regeringschefer traf den 2.-3. maj 1998, efter henstilling fra Rådet og efter høring af Europa-Parlamentet, enstemmig beslutning om, at elleve medlemslande, nemlig Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal og Finland opfylder de nødvendige betingelser for at indføre den fælles valuta 1. januar 1999. Disse lande vil derfor deltage i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union.

Nedenstående tabel viser en række indikatorer, som fremhæver nogle af de vigtigste karakteristika ved euroområdet. Tabellen viser en initial sammenligning for 1997 (eller seneste år, hvor data er tilgængelige) mellem euroområdet, EU-15, USA og Japan, hvorved euroområdets "udgangsposition" illustreres. Tallene er imidlertid estimater, som er indsamlet fra forskellige kilder. Yderligere aggregerede tal vil blive tilgængelige i løbet af 1998 eller senere baseret på ny statistik. Samlet fremhæver data en signifikant ændring sammenlignet med den hidtidige situation i de enkelte EU-lande. Introduktionen af euroen vil danne et område, som minder om USA med hensyn til størrelse af den indenlandske økonomi og graden af åbenhed.

Med hensyn til befolkning vil euroområdet med ca. 290 millioner indbyggere være noget større end USA og mere end dobbelt så stor som Japan. I global sammenhæng er det en "stor indenlandsk økonomi", som udgør ca. 20 pct. af verdens samlede produktion og derfor har en betydelig købekraft, som kun kan matches af USA. Eksport inden for euroområdet udgør næsten 17 pct. af den totale verdenseksport. Ses der bort fra denne eksport inden for euroområdet, udgør euroområdets eksport fortsat ca. 20 pct. af verdens eksport, hvilket er mere end både USA's og Japans andel af verdenseksporten. Produktionsmønsteret svarer stort set til det amerikanske og det japanske. Dog er servicesektoren mindre end i USA, men større end i Japan, som stadig har en relativ dominerende fremstillingssektor. Tal for de offentlige udgifter og indtægter viser, at euroområdet har en større offentlig sektor end både USA og Japan, da tæt på 50 pct. af BNP er offentlige udgifter. Andele af eksport og import i forhold til den samlede produktion i euroområdet er begge omkring 10 pct. Dette viser, at euroområdet i graden af åbenhed kan sammenlignes med USA og Japan (efter justering for intra-euroområdehandel), hvilket står i modsætning til den typiske karakteristik af de enkelte EU-lande som "små eller mellemstore økonomier" med en gennemsnitlig eksport- og importandel på 25 pct. af BNP (selvom der er store forskelle mellem landene inden for euroområdet). Tal for værdien af obligationer, aktier og bankaktiver viser, at den kombinerede vægt af de finansielle markeder i euroområdet er betydelig, men at den relative vægt af de individuelle komponenter varierer. Sammenlignet med USA og Japan er vægten af aktie- og obligationsmarkederne lavere, og den relative betydning af banksektoren er væsentlig større.

Betragtes en række makroøkonomiske variable ses, at real BNP-vækst for euroområdet var 2,5 pct. i 1997. Som følge af forskellige stader i konjunkturforløbet var væksten i BNP i 1997 markant forskellig fra væksten i USA og Japan. Inflation i euroområdet, målt ved det harmoniserede indeks, var 1,6 pct., tæt på niveauet i Japan, men lavere end i USA. Arbejdsløsheden var signifikant over niveauet i både USA og Japan. Korte og lange nominelle renter var i 4. kvartal 1997 lavere end i USA. Den gennemsnitlige offentlige gæld og budgetunderskud i landene i det kommende euroområde var på henholdsvis 75,2 pct. af BNP og 2,5 pct. af BNP (med signifikante forskelle mellem landene); gennemsnitligt var de over niveauet i USA, men under niveauet i Japan, (hvor gælden udgør næsten 100 pct. af BNP). Endelig var der overskud på betalingsbalancen for EU som helhed. Overskuddet var lavere end Japans, men skal sammenholdes med et underskud i USA.

Karakteristika ved euroområdet, 1997

		Euroområdet EU-15	USA	Japan	
Areal ^(a)	1.000 km ²	2.365,0	3.234,2	9.372,6	377,8
Befolkning	mill.	290,4	374,1	267,9	126,0
BNP (pct. af samlet BNP i verden) ^(b)	%	19,4	24,6	19,6	7,7
Nominelt BNP	Mia. ECU	5.548,1	7.132,3	6.896,5	3.708,4
Erhvervsstruktur ^(c)					
Landbrug, fiskeri og skovbrug,	pct. af BNP	2,4	2,4	1,7	2,1
Industri (inkl. byggeri),	pct. af BNP	30,9	30,0	26,0	39,2
Tjenesteydelser	pct. af BNP	66,7	67,6	72,3	58,7
Offentlige sektor					
Indtægter i alt	pct. af BNP	47,0	46,3	36,7	32,6
Udgifter i alt	pct. af BNP	49,6	48,7	37,0	36,0
Eksport af varer ^(d)	pct. af BNP	12,3	9,2	8,1	8,8
Import af varer ^(d)	pct. af BNP	11,0	8,6	10,6	6,9
Eksport					
(pct. af samlet eksport i verden) ^(e)	%	19,5	.	14,8	9,7
Obligationsmarkedet ^(f)					
	Mia. ECU	5.347,1	6.632,5	8.450,4	4.071,9
	pct. af BNP	102,7	102,8	157,2	103,7
Aktiemarkedets kapitaliseringsgrad ^(g)					
	Mia. ECU	1.620,7	2.889,4	5.244,0	2.804,4
	pct. af BNP	31,1	44,8	97,6	71,4
Bankers samlede aktiver ^(h)					
	Mia. ECU	10.082,5	12.479,7	4.211,0	6.217,3
	pct. af BNP	202,8	201,2	74,6	157,4
Real vækst i BNP					
	%	2,5	2,7	3,8	1,0
Inflation (forbrugerprisindeks) ⁽ⁱ⁾					
	%	1,6	1,7	2,3	1,7
Arbejdsløshedsprocent					
(pct. af arbejdsstyrken)	%	11,6	10,6	4,9	3,4
Kort rente ^(j)					
	%	4,4	5,1	5,6	0,7
Lang rente ^(j)					
	%	5,7	5,9	5,9	1,7
Offentlig sektor					
Overskud (+) eller underskud (-)	pct. af BNP	-2,5	-2,4	-0,3	-3,4
Bruttogæld ^(k)	pct. af BNP	75,2	72,1	63,1	99,7
Betalingsbalance					
	pct. af BNP	1,7	1,2	-1,9	2,2

Kilde: Europa-Kommissionen (prognose foråret 1998) medmindre andet er angivet.

(a) Kilde: EUROSTAT

(b) 1996: Løbende priser og købekraftsstandard

(c) 1993: Løbende priser. Kilde: OECD, Historical Statistics, 1960-1995

(d) 1996: Kilde: EUROSTAT. Data for euroområdet er ekskl. intra euroområde-handel, data for EU-15 er ekskl. intra EU-15-handel

(e) 1996: Ekskl. intra euroområde-eksport

(f) 1995: Kilde: IMF, International Capital Markets, november 1997. Indenlandske og udenlandske obligationer efter udsteders nationalitet. EMI beregning

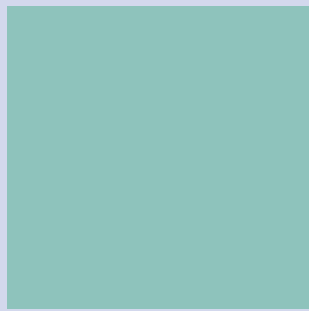
(g) 1995: Kilde: IMF, International Capital Markets, november 1997, EMI-beregninger

(h) 1994: Kilde: IMF, International Capital Markets, november 1997, EMI-beregninger

(i) Euroområdet og EU-15: Årsgennemsnit, HICP-inflation

(j) 1997 4.kvt. Kilde: Nationale tal. EMI-beregninger.

(k) Ultimo året. Kilde: For USA og Japan: IMF, World Economic Outlook, april 1998



Kapitel II

Forberedelse af tredje fase

I Pengepolitik

1.1 Pengepolitisk strategi

I februar 1997 offentliggjorde EMI rapporten "The single monetary policy in Stage Three - Elements of the monetary policy strategy of the ESCB". En række alternative strategier blev gennemgået heri, hvoraf to, nemlig pengemængdemål og direkte inflationsmål, blev identificeret som mulige kandidater for den pengepolitiske strategi i tredje fase. I rapporten bemærkes, at det på daværende tidspunkt hverken ville være nødvendigt eller nyttigt at udpege en specifik strategi. I stedet anføres der flere hovedelementer, der vil være uundværlige dele af en hvilken som helst strategi, herunder: Annoncering af en klar definition af det endelige mål om prisstabilitet samt af specifikke delmål, mod hvilke ESCB's resultater kan vurderes; tilstedeværelsen af et bredt spektrum af indikatorer, der kan bidrage til at måle risici for den fremtidige prisstabilitet; en betydelig rolle for de monetære aggregater, såfremt pengeefterspørgslen i euroområdet bliver tilstrækkelig stabil på langt sigt; og endelig værktøjer til at kunne foretage prognoser for inflation og andre økonomiske variable for euroområdet. Derudover nævnes det i rapporten, at udførelsen af pengepolitikken i tredje fase vil kræve et omfattende datagrundlag og analytisk kapacitet, herunder økonometriske modeller.

Efter offentliggørelsen af ovennævnte rapport har arbejdet i EMI med hensyn til strategi koncentreret sig om at forberede den nødvendige infrastruktur, som skal understøtte den pengepolitiske beslutningstagen, uanset valg af strategi. Det forberedende arbejde blev påbegyndt med definitionen af pengemængdebegreber for tredje fase, forberedelsen af de organisatoriske og metodemæssige aspekter for ESCB's prognoser samt udviklingen af indikatorer for graden af finanspolitisk konsolidering for euroområdet som helhed. EMI-staben arbejdede også på en række

andre områder, så som mål for opgørelsen af inflation og inflationsforventninger, egenskaber ved forskellige finansielle indikatorer og studier af penge- og kreditefterspørgslen i EU.

I den for økonometrisk modelbygning blev der lanceret et større projekt, som omhandlede udviklingen af en makroøkonomisk fler-lande-model, og som indebar et tæt samarbejde mellem EMI og de nationale centralbanker. I løbet af året enedes man om udformningen af modellen, databasen hertil blev konstrueret, og arbejdet med at estimere modellen påbegyndtes. Modellen ventes at kunne tages i brug som analyseværktøj i anden halvdel af 1998. Hertil kommer, at EMI også har arbejdet på en makroøkonomisk model for hele euroområdet, der skal opsummere hovedtrækkene for den gennemsnitlige pengepolitiske transmissionsmekanisme i euroområdet. Denne model er allerede taget i anvendelse til prognoser og simulationer i forbindelse med koordineringsøvelser i anden fase. Endelig blev en række statistiske værktøjer til prognoser udarbejdet og tilpasset af EMI.

1.2 Implementering af den fælles pengepolitik

Instrumenter og procedurer

Den begrebsmæssige fase i det forberedende arbejde med instrumenter og procedurer, der var nødvendig for implementeringen af den fælles pengepolitik i tredje fase, blev afsluttet med udgangen af 1996, og mundede i januar 1997 ud i offentliggørelsen af EMI-rapporten "The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework" (også kaldet "Framework-rapporten"). Første halvdel af 1997 blev derefter brugt til at definere de mere tekniske specifikationer

for ESCB's instrumenter. Dette arbejde førte i september 1997 til udgivelsen af endnu en EMI-rapport, "The single monetary policy in Stage Three - General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures". I andet halvår af 1997 fortsatte udarbejdelsen af en detaljeret beskrivelse af alle instrumenter og procedurer, herunder forberedelsen af den relevante juridiske og tekniske infrastruktur. Desuden blev installationen i ECB af de nødvendige værktøjer for implementeringen af den fremtidige pengepolitik i ESCB også påbegyndt. Dette arbejde fortsatte i begyndelsen af 1998, mens anden halvdel af 1998 vil blive brugt til udførlige test af de procedurer og systemer, der skal anvendes i tredje fase.

EMI-Rådet har defineret et sæt pengepolitiske instrumenter, der vil være til rådighed for ESCB. Det forudses, at ESCB primært vil anvende markedsoperationer, men at der også tilbydes to stående faciliteter. Derudover er der gennemført forberedelser til, at ESCB kan anvende reservekrav, såfremt ECB's Styrelsesråd beslutter dette.

Markedsoperationerne vil som regel blive udført som auktioner. Kun direkte køb og salg samt andre typer ESCB-operationer til finjustering kan udføres ved bilaterale procedurer. Procedurene, tidshorizonten og kalenderen for ESCB-operationerne er udformet således, at pengemarkedsdeltagernes krav så vidt muligt er opfyldt. For de fleste typer markedsoperationer, især de primære markedsoperationer, de længereløbende markedsoperationer og muligvis også udstedelse af indskudsbeviser, vil ESCB anvende såkaldte standardauktioner. Disse auktioner vil blive udført inden for 24 timer fra annonceringstidspunktet. Det forudses i tidsskemaet for standardauktionerne, at ESCB annoncerer auktionsresultatet inden for 2 timer efter sidste frist for modparternes indlevering af bud. Ved operationer til finjustering vil der blive anvendt enten bilaterale procedurer eller såkaldte ekstraordinære

auktioner. Ekstraordinære auktioner vil blive udført inden for 1 time efter annonceringstidspunktet.

Selvom helligdagene i de enkelte medlemslande falder på forskellige tidspunkter, vil der blive udarbejdet en oversigt over tidspunkterne for alle faste ESCB-markedsoperationer (kalender), der sikrer, at alle modparter i hele euroområdet altid vil have mulighed for at deltage i ESCB's primære og længereløbende markedsoperationer.

Afviklingen af markedsoperationer baseret på standardauktioner vil under normale omstændigheder finde sted den første bankdag efter handelsdagen. Operationer til finjustering vil derimod blive afviklet på selve handelsdagen for at sikre, at disse operationer får øjeblikkelig likviditetseffekt. For direkte køb og salg samt valutaswaps fastlægger ESCB et afviklingstidspunkt, der er i overensstemmelse med markedspraksis. Selvom ESCB vil forsøge at afvikle transaktioner relateret til dets markedsoperationer på samme tidspunkt i alle medlemslande, kan det i begyndelsen af tredje fase ikke udelukkes, at det eksakte tidspunkt for afvikling af markedsoperationer i løbet af dagen vil variere fra land til land. Dette skyldes nogle operationelle begrænsninger i de nationale værdipapircentraler.

Anvendelsen af ESCB's to stående faciliteter vil i høj grad blive påvirket af ESCB's procedurer ved slutning af dagen, som vil være af særlig stor betydning for pengemarkedernes funktionsdygtighed. Den normale lukketid for TARGET vil være kl. 18.00 (ECB-tid). På dette tidspunkt vil alle modparternes gældspositioner automatisk blive behandlet som en anmodning om træk på den marginale lånefacilitet. De nationale centralbanker vil starte deres procedurer for slutning af dagen kl. 18.30 (ECB-tid). Dette vil også være sidste frist for at bede om overførsler til ESCB's indskudsfacilitet. Disse procedurer for slutning af dagen er blevet udformet med henblik på at sikre størst mulig fleksibilitet

for modparterne, mens de samtidig sikrer, at ESCB's pengepolitiske funktioner bliver udført.

EMI udfører i øjeblikket de nødvendige forberedelser for, at ESCB får mulighed for at anvende reservekrav fra starten af tredje fase. Et forslag til udkast til EU-rådsforordning om reservekrav blev offentliggjort i et annekst til EMI's "Framework-rapport". I løbet af 1997 diskuterede EMI uformelt dette forordningsudkast med Den Monetære Komité. Som et resultat heraf og i overensstemmelse med artikel 106, stk. 6, i traktaten vil ECB kort efter dens etablering præsentere et nyt udkast for EU-Rådet. Reservekravssystemet vil indeholde en gennemsnitsfacilitet, der tillader modparter at udjævne midlertidige likviditetschok over hele reservekravsperioden, der ventes at blive på 1 måned. Med hensyn til reservebasen har EMI foreslået, at reservekrav pålægges passivposter på balancen hos de institutter, der er underlagt reservekrav. Nogle passiver, som hidrører fra ikke-balanceførte poster, kan også medtages i reservebasen. De relevante passivposter vil, til statistiske formål, blive indberettet ultimo den måned, der går forud for starten af reservekravsperioden. Dette indebærer ikke, at alle disse balanceposter nødvendigvis bliver pålagt en positiv reservekravskoefficient, men nærmere at disse vil være relevante og potentielle passivposter, hvis ECB's Styrelsesråd skulle beslutte at indføre et reservekravssystem.

Mulige modparter og værdipapirer

Der er defineret fælles udvælgelseskriterier for modparter og for de værdipapirer, der kan anvendes i operationer med ESCB.

Hvis reservekrav tages i brug, vil alle institutioner, der er underlagt reservekrav, være kvalificeret til at deltage som modpart i de faste markedsoperationer samt få adgang til de to stående faciliteter. Hvis reservekrav ikke tages i brug, kan det forventes, at

kredsen af modparter i store træk vil svare til gruppen af kreditinstitutter. Kun ved operationer til finjustering vil ESCB af effektivitetshensyn operere med en snævrere kreds af modparter. ESCB's modparter skal opfylde visse sikkerhedsmæssige og operationelle krav. Modparterne skal fx være solide, underlagt finansielt tilsyn og være i stand til at deltage i de relevante ESCB-operationer under de tekniske krav, som ESCB måtte stille.

De anvendelige værdipapirer vil blive klassificeret som enten liste-1- eller liste-2-papirer. Liste-1 vil indeholde omsættelige aktiver, der opfylder nogle ensartede udvælgelseskriterier for hele euroområdet. Liste-2 vil indeholde andre aktiver, omsættelige såvel som ikke-omsættelige, som de nationale centralbanker anser for særlig vigtige for de nationale finansielle markeder og banksystemer. Udvalgte kriterierne herfor vil blive fastlagt af de nationale centralbanker på baggrund af nogle minimumskrav, der er fastlagt af ECB. Alle anvendelige værdipapirer vil blive underlagt bestemte metoder for risikostyring. Disse metoder blev fastlagt igennem 1997, og der er taget hensyn til såvel markedspraksis som reaktioner på EMI's oprindelige forslag. For liste-1-papirer vil risikostyringen bestå af initialmarginer, et fradrag ved værdiansættelsen differentieret i forhold til restløbetid og kuponstruktur for obligationen (værdien af det underliggende aktiv vil således blive beregnet som markedsværdien fratrukket en vis procentdel - et såkaldt "haircut") og variationsmarginer, der skal sikre, at værdien af de underliggende aktiver til enhver tid modsvarer den tildelte likviditet plus værdien af initialmarginen. Udover initialmarginer vil risikostyringsmetoder for liste-2-papirer blive foreslået af de nationale centralbanker, der har medtaget disse værdipapirer i liste-2. Disse metoder vil skulle godkendes af ECB. ESCB vil dermed forsøge at sikre ensartethed i anvendelsen af risikostyringsinstrumenter for liste-2-papirer i hele euroområdet.

Forberedelser med hensyn til implementeringen af de pengepolitiske instrumenter

Eftersom pengepolitikken vil blive implementeret decentralt, hvor ECB kun under særlige omstændigheder kan udføre bilaterale operationer til finjustering, er hovedparten af det forberedende arbejde omkring introduktionen af euroen foregået i de nationale centralbanker. Dette består i at ændre hele det sæt af pengepolitiske instrumenter og procedurer, der i øjeblikket anvendes. EMI forestår overvågningen af dette implementeringsarbejde og koordinerer projekter og udvikling.

I den forbindelse overvåger EMI udarbejdelsen af hver national centralbanks juridiske aftalegrundlag, der skal anvendes ved relationer med de pengepolitiske modparter. Denne dokumentation udarbejdes ud fra et fælles sæt af juridiske krav for at sikre ensartede betingelser for modparter i hele euroområdet.

Der etableres i øjeblikket en intern ESCB-IT-infrastruktur til udførelse af auktioner og bilaterale transaktioner. Auktioner vil blive udført i adskillige fortløbende trin, der kræver intern kommunikation mellem ECB og de

nationale centralbanker, mens udførelsen af bilaterale transaktioner involverer et realtids-IT-system, der forbinder ECB og de nationale centralbanker.

For at etablere listerne over de papirer, som de nationale centralbanker har foreslået som anvendelig sikkerhedsstillelse, og over potentielle modparter ved ESCB's pengepolitiske operationer, er EMI nu i færd med at udfærdige systemerne, således at al relevant information om værdipapirer og modparter samles i en database, parametrene for risikostyringen udregnes, og jævnlige informationsudvekslinger inden for ESCB muliggøres. Derudover vil både listen med anvendelige værdipapirer, eventuelt med undtagelse af ikke-omsættelige papirer, og listen med potentielle modparter blive offentligt tilgængelige.

Et andet vigtigt projekt for implementering af den fælles pengepolitik er udarbejdelsen af et effektivt system for likviditetsstyring. Dette vil kræve en integreret daglig informationsudveksling mellem de nationale centralbanker og ECB, både med hensyn til likviditetsprognoser og med henblik på udførelsen af de decentrale pengepolitiske operationer.

2 Valutakurspolitik

2.1 ERM II

Med baggrund i det fremtidige valutakurspolitiske samarbejde mellem de medlemslande, der deltager i euroområdet og de øvrige EU-lande, blev der i 1997 udført arbejde både på ECOFIN-rådsniveau og i EMI, i overensstemmelse med de brede retningslinjer defineret i en rapport herom af EMI og fremlagt på Det Europæiske Råds møde i Dublin i december 1996. Det Europæiske Råd vedtog på sit møde i Amsterdam i juni 1997 en resolution om den nye valutakursmekanisme, der vil blive indført i ØMUens tredje fase. Parallelt hermed har EMI færdiggjort udkastet til en aftale mellem ECB og de fremtidige ikke-euro-centralbanker, som fastlægger de operationelle procedurer for ERM II; udkastet til aftalen vil blive forelagt ECB til godkendelse, når ECB er etableret i forsommeren 1998. I den mellemliggende tid har EMI arbejdet videre på udviklingen af den nødvendige tekniske infrastruktur, der vil gøre systemet fuldt operationelt fra 1. januar 1999.

2.2 Valutaintervention og ECB's valutareservestyring

Det forberedende arbejde med henblik på at gøre det muligt for ECB at udføre eventuelle valutainterventioner var i 1997 fokuseret på aspekter i tilknytning til den krævede operationelle ramme og de understøttende informationssystemer. Den infrastruktur, der er ved at blive designet, vil gøre det muligt for ESCB at udføre valutainterventioner, både inden for og uden for ERM II.

Med hensyn til ECB's valutareservestyring er de nødvendige informationssystemer for ECB's strategiske beslutningsprocesser under udvikling, herunder fastlæggelse af de overordnede operationelle mål i form af

valutarisiko, renterisiko, kreditrisiko og likviditetsrisiko. Denne tekniske infrastruktur vil blive anvendt til at videregive ECB's beslutninger til de nationale centralbanker, der så kan være ansvarlige for at udføre porteføljeomlægningerne i overensstemmelse med de nævnte retningslinjer, såfremt det beslutes af ECB's Styrelsesråd.

I overensstemmelse med artikel 30.1 i ESCB/ECB-statutten vil de nationale centralbanker ved starten af tredje fase forsyne ECB med valutareserveaktiver op til et beløb svarende til 50 mia. €. Der er iværksat arbejde med henblik på at lette beslutningen vedrørende det beløb, der rent faktisk skal overføres og om vilkårene for den initiale overførsel af valutareserveaktiver. Der er ligeledes iværksat arbejde for at forberede supplerende fællesskabslovgivning, der vil gøre det muligt for ECB, i overensstemmelse med artikel 30.4 i ESCB/ECB-statutten, at kræve valutareserveaktiver ud over den i artikel 30.1 fastlagte grænse på 50 mia. €.

2.3 Retningslinjer for de nationale centralbankers og medlemslandenes valutaoperationer

Ved starten af tredje fase vil de tilbageværende valutareserveaktiver, ud over dem der overføres til ECB, blive holdt og styret af de nationale centralbanker, mens markedstransaktioner udført med disse reserver vil blive overvåget af ECB med henblik på at sikre, at de er i overensstemmelse med den fælles penge- og valutakurspolitik i euroområdet. Der vil blive indført en tilsvarende overvågningsramme for transaktioner udført af euroområdets medlemslande, der involverer brug af deres arbejdsbeholdninger i fremmed valuta. Disse retningslinjer vil omfatte alle offentlige institutioner inden for euroområdet, ikke blot centraladministrationen. I overensstemmelse

med artikel 31 i ESCB/ECB-statutten skal valutaoperationer over en bestemt grænse, udført af de nationale centralbanker med de tilbageværende valutareserveaktiver, godkendes af ECB. Ligeledes vil markeds-transaktioner udført af medlemslandene og ændringer i deres arbejdsbeholdninger af fremmed valuta være under forbehold af en forudgående godkendelsesprocedure, hvis beløbet overstiger den tærskel, som er fastsat af ECB. Gennem denne procedure vil ECB - om nødvendigt - være i stand til at fastlægge særlige vilkår for sådanne transaktioner. Endvidere er der fastlagt ex post afrapporteringskrav for både centralbankerne og medlemslandene i euroområdet. EMI har færdiggjort to udkast til forslag, som vil blive forelagt ECB til godkendelse: Det ene omhandler operationer udført af de nationale centralbanker, og det andet dækker transaktioner udført af medlemslandene. Derudover er der forberedt et arrangement, der skal etableres mellem Europa-Kommissionen og ECB, hvor ECB, gennem godkendelses- og afrapporteringsprocedurer, vil blive holdt informeret om Kommissionens valutaoperationer.

2.4 Euro-referencevalutakurser

EMI arbejdede i 1997 på at forberede procedurer til beregning og offentliggørelse af en referencevalutakurs for euro. I marts 1997 blev der i Frankfurt holdt et møde mellem EMI, de nationale centralbanker og repræsentanter for de finansielle sammenslutninger i EU om problemer i relation til overgangen til tredje fase. I denne forbindelse klargjorde EMI sin holdning på en række områder: (i) At den "direkte" noteringsmetode foretrækkes ($1 \text{ €} = x \text{ antal fremmed valuta}$); (ii) at en officiel fixing-procedure for hele euroområdet, der involverer ECB og de nationale centralbanker, ikke findes påkrævet og (iii), at der er behov for, at ESCB beregner og offentliggør daglige reference-valutakurser for euro. Med henblik på at etablere den metode, der skal anvendes

ved fastlæggelsen af euro-reference-valutakursen og andre proceduremæssige aspekter i tilknytning til udbredelsen af disse kurser, arbejdes der for indeværende videre med disse spørgsmål.

2.5 Forudannoncering af de bilaterale valutakurser, der skal anvendes ved fastlæggelsen af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser over for euro

Det Europæiske Råd bekræftede i sine konklusioner fra mødet i Luxembourg i december 1997, at "De bilaterale valutakurser, der skal anvendes for at fastlægge euroens omregningskurser, meddeles den 3. maj 1998 for de staters vedkommende, der deltager i euroen fra begyndelsen". Traktaten kræver, at den formelle vedtagelse af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser til euro finder sted 1. januar 1999 på forslag fra Kommissionen og efter høring af ECB. Det faktum, at ikke alle ECU-komponentvalutaerne deltager i euroområdet fra starten (den danske krone, græske drachmer og britiske pund), betyder, at det ikke er muligt at offentliggøre de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser til euro for de deltagende valutaer. Det var derimod muligt at forudannoncere de bilaterale kurser mellem de deltagende valutaer i euroområdet, som vil blive anvendt 31. december 1998 til at fastlægge de uigenkaldelige omregningskurser til euro.

Det Fælles Kommuniké⁶ af 2. maj 1998 udstedt af ministre og centralbankchefer fra EU-medlemslande, der deltager i euroområdet, Europa-Kommissionen og EMI, som forløber for ECB, præciserer, at disse kurser er de bilaterale centralkurser i ERM for valutaerne i de medlemslande, der indgår i euroområdet. Den metode, der vil blive anvendt 31. december 1998 til at fastlægge de uigenkaldeligt fastlåste

⁶ Det officielle dokument er vedlagt som annek 2 til denne årsberetning.

omregningskurser, er den sædvanlige daglige koncertationsprocedure, som finder sted samme dag kl. 11.30. I henhold til denne procedure, der har form af en telefonkonference, vil centralbankerne i medlemslandene udveksle valutakursen for deres respektive valuta over for US-dollar, når de nationale centralbanker har konstateret, at de bilaterale kurser opnået ved at krydse de respektive US-dollarkurser er i overensstemmelse med de forudannoncerede bilaterale centralkurser i ERM. Centralbankerne i euroområdet er villige til at sikre denne overensstemmelse

om nødvendigt gennem brug af passende markedsteknikker. Det næste trin vil involvere fastlæggelse af de endelige officielle ECU-valutakurser over for EU-valutaerne. Dette sker ved at multiplicere (eller dividere, afhængigt af noteringskonventioner) USD/ECU-valutakursen med de respektive US-dollar-valutakurser. Den 1. januar 1999 - og med virkning samme dag - vil den officielle ECU-valutakurs over for valutaerne i euroområdet blive vedtaget af Rådet som de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser til euro.

3 Statistik

3.1 Implementeringen af statistikkravene for tredje fase

Traktaten pålægger EMI at foretage de nødvendige statistiske forberedelser, der vil sætte ESCB i stand til at udføre sine opgaver i tredje fase.

Et samlet dokument over disse statistikmæssige krav - den såkaldte "Statistikpakke" - blev offentliggjort i juli 1996, og i umiddelbar forlængelse heraf indledte de nationale centralbanker drøftelserne med de nationale bankforeninger og andre interessenter om implementeringen af disse krav. Kravene blev sammenfattet i EMI's årsberetning 1996 og er ikke gentaget her, undtagen som nødvendig baggrundsinformation af relevans for den efterfølgende udvikling.

Det meste af 1997 blev anvendt på implementeringen samt - hvor det var påkrævet - en præcisering af ovennævnte krav. EMI udsendte foreløbige lister over de institutioner, der udgør sektoren af monetære finansielle institutioner, MFI'er, og offentliggjorde rapporter om medlemslandenes MFI-statistik og betalingsbalancestatistik. EMI deltog også i uformelle drøftelser om juridiske aspekter på statistikområdet og fik ligeledes fastlagt specifikationerne for en væsentlig del af den nødvendige IT-infrastruktur.

Statistik over monetære finansielle institutioner mv.

I april 1997 offentliggjorde EMI rapporten "European Money and Banking Statistical Methods", der beskriver medlemslandenes MFI-statistik, som den tog sig ud ultimo 1996. Opfyldelse af kravene i "Statistikpakken" vil forudsætte ændringer af denne statistik i alle medlemslande. EMI gennemførte i løbet af 1997 to studier af

medlemslandenes fremskridt på dette område. Den generelle konklusion var, at ændringerne blev implementeret uden større problemer. I nogle medlemslande blev der dog rapporteret om indledningsvise vanskeligheder med opdelingen af visse balanceposter på oprindelig løbetid og med den aftalte tidsfrist på 15 bankdage for transmissionen af nationale data til ECB.

Definitionen af MFI'er er fastlagt i "Statistikpakken". Det vil påhvile MFI'erne at skulle indberette månedlige balancer samt mere detaljerede oplysninger på kvartalsbasis. Mindre MFI'er vil dog være undtaget visse af rapporteringskravene. En foreløbig liste over MFI'er blev udsendt i september 1997. Den omfattede primært kreditinstitutter, som defineret i fællesskabslovgivningen, samt en række andre finansielle institutioner, der opfyldte MFI-definitionen - dog på daværende tidspunkt eksklusive pengemarkedsforeninger. En liste over sidstnævnte blev i stedet udsendt som et tillæg til den foreløbige MFI-liste i december 1997.

Efter yderligere kontrol og gennemsyn blev en endelig version af MFI-listen offentliggjort i april 1998. Med henblik på at kunne opfylde statistiske formål udgør listen med sine ca. 11.000 institutioner en så homogen population som muligt. MFI-listen vil lette tilvejebringelsen af en omfattende og konsistent samlet balance for den pengeskabende sektor i euroområdet samt understøtte andre vigtige statistiske anvendelser i relation til eksempelvis Det Europæiske Nationalregnskabssystem (ENS 95). Listen vil også blive anvendt i forbindelse med udvælgelsen af modparterne til ESCB's pengepolitiske operationer.

I tæt samarbejde med de nationale centralbanker udarbejdede EMI retningslinjer for ca. 40 emner relateret til opgørelsen af balancestatistikken for MFI'er. EMI præciserede også indberetningskravene,

der skal opfyldes af de nationale centralbanker, eftersom disse udgør en del af MFI-sektoren og bidrager til den finansielle statistik. På områderne rentestatistik og statistik for udstedte værdipapirer vil der foreløbig blive lagt mere vægt på anvendelsen af eksisterende datakilder.

I henhold til "Statistikpakken" skal der første gang udarbejdes data efter de nye aftalte formater for ultimo juni 1998 - og for alle følgende måneder - mens data tilbage fra september 1997, der er blevet tilnærmet førstnævnte så tæt som muligt, skal være tilgængelige fra september 1998. Med støtte fra de nationale centralbanker er EMI i færd med at udarbejde estimater, der dækker tidligere perioder. For hovedparten af medlemslandene vil disse ikke kunne blive præcise, idet de nødvendige harmoniserede balanceinddelinger og geografiske opdelinger af udenlandske mellemværender - med henblik på den korrekte beregning af diverse aggregater for det fremtidige euroområde - ikke er til rådighed i den påkrævede detaljeringsgrad for tidligere perioder.

Betalingsbalancestatistik mv.

Medlemslandene i EU tilsluttede sig i løbet af 1997 principperne i IMF's 5. betalingsbalancemanual eller har til hensigt at gøre det i 1998. Hovedposterne på den månedlige betalingsbalance for euroområdet vil i videst muligt omfang blive opgjort, så de er i overensstemmelse med den nye IMF-manual. De mere detaljerede data, der planlægges for den kvartalsvise og årlige betalingsbalance (samt for den årlige opgørelse af kapitalbalancen over for udlandet) vil være i overensstemmelse med IMF's standardinddeling. En stor del af den nødvendige harmonisering af definitioner vil blive opnået i løbet af processen.

"Statistikpakken" er ikke særlig udførlig hverken vedrørende den statistiske behandling af finansielle derivater i

betalingsbalancen eller vedrørende opgørelsen af kapitalbalancen over for udlandet. EMI tillagde begge spørgsmål megen opmærksomhed i 1997. Kravene til eurolandene på disse områder svarer til internationalt aftalte standarder. Alligevel vil det tage tid at opnå ensartethed og fuldstændig konsistens, især for så vidt angår behandlingen af finansielle derivater, opgørelsen af porteføljeinvesteringer generelt samt værdiansættelsen af udestående beholdninger.

Finansielle derivater og opgørelsen af porteføljeinvesteringer volder i forvejen problemer i nogle nationale betalingsbalancer. Et yderligere problem, der er blevet afdækket i undersøgelser af status for implementeringen af "Statistikpakken", relaterer sig til den rettidige transmission af data til ECB: Kun ni medlemslande er i øjeblikket i stand til at opfylde tidsfristen på seks uger for alle hovedposterne på den månedlige betalingsbalance. På nuværende tidspunkt kan Irland og Storbritannien ikke opføre en komplet betalingsbalance på månedlig basis. Begge lande gjorde dog i 1997 betydelige fremskridt med udarbejdelsen af estimater.

Estimater over hovedposterne på det fremtidige euroområdes betalingsbalance vil for 1998 blive baseret på data, hvor der ikke er foretaget opdeling af modparter på residenter i henholdsvis eurolandene og andre lande. Førstnævnte vil således tage form af en aggregering af nettobalancer for hver enkelt kategori på de nationale betalingsbalancer. Den første kapitalbalance over for udlandet - for ultimo 1998 - vil ligeledes blive opgjort på nettobasis.

Finansielle statuskonti

Til støtte i analysen af monetære og økonomisk-politiske forhold forudses i "Statistikpakken" et behov for detaljerede oplysninger om finansielle transaktioner og balancer i euroområdet. I dokumentet lægges der op til, at det ved anvendelse af

finansielle statistikker, betalingsbalance og kapitalmarkedsstatistikker samt i videst muligt omfang også nationale finansielle statuskonti skulle være muligt - inden for rammerne af begrebsapparatet i ENS 95 - at opgøre relativt fuldstændige, om end ikke komplette, finansielle statuskonti for euroområdet. Med henblik på at kunne være af reel værdi for ECB, vil disse finansielle statuskonti skulle opgøres på kvartalsbasis.

EMI fik i 1997 fastslået, at det faktisk ville være muligt at opgøre et sæt af finansielle statuskonti som beskrevet ovenfor, og påbegyndte arbejdet med udviklingen af disse.

Som for betalingsbalancestatistikken er finansielle statuskonti et område, hvor der på europæisk plan er aftalt en ansvarsdeling mellem Kommissionen (EUROSTAT) og EMI. De nærmere retningslinjer for denne ansvarsdeling er sammenfattet i sektion 3.2 om organiseringen af statistikarbejdet på europæisk plan.

Anden økonomisk og finansiell statistik

I henhold til "Statistikpakken" vil der være behov for statistikker over de offentlige finanser, der udgør en væsentlig kilde til påvirkning af de monetære forhold; for statistikker over priser og omkostninger, da disse direkte vedrører ESCB's primære ansvar i form af fastholdelsen af prisstabilitet; samt for et bredt spektrum af økonomiske statistikker (statistikker relateret til efterspørgsel og produktion, arbejdsmarkedet osv.), der vil ligge til grund for styringen af pengepolitikken og operationerne i valutamarkedet.

Alle disse statistikker er Kommissionens (EUROSTAT's) ansvar, og det, at EMI er involveret i deres udvikling, kan tilskrives instituttets status som en nøje interesseret bruger. I 1997 blev der arbejdet meget videre på harmoniseringen af statistikkerne over offentlige budgetunderskud og gæld

for derved at gøre data sammenlignelige med henblik på konvergensvurderingen under traktatens artikel 109j. I marts 1997 offentliggjorde Kommissionen de første harmoniserede statistikker over forbrugerpriserne i EU. Et kombineret aggregat af sidstnævnte statistikker omfattende euroområdet vil formodentlig blive ECB's vigtigste prisindikator.

EU-landene er juridisk forpligtede til at implementere kravene i ENS 95 med start i foråret 1999. Selvom nogle medlemslande er undtaget visse dele af ENS 95, vil dette bidrage til en øget harmonisering af nationalregnskabsstatistikken. Det forberedende arbejde på dette område fortsatte i 1997. Herudover understøttede EMI også i væsentlig grad et initiativ fra Kommissionen vedrørende harmonisering - i den vurderede nødvendige udstrækning - af hyppigheden, produktionstiden og dækningsgraden for et bredt udsnit af forskellige konjunkturstatistikker. EU's ministerråd vedtog for nylig en forordning om kortsigtede konjunkturindikatorer. Forordningen tillader dog en udskydelse af implementeringen i op til fem år, hvorfor dette initiativ først vil opnå fuld effekt efter en tid. I den mellemliggende periode vil der blive iværksat en række tiltag med det formål at reducere produktionstiden for de nationale data.

3.2 Organiseringen af statistikarbejdet på europæisk plan

Både EMI's årsberetning for 1995 og 1996 omtalte Kommissionens (EUROSTAT's) og EMI's aftalte fordeling af ansvarsområder. Denne omfattede bl.a. et delt ansvar for betalingsbalancestatistikken og finansielle statuskonti.

Overvejelserne vedrørende ansvarsdelingen på disse områder fortsatte i 1997. For så vidt angår betalingsbalancen, er det blevet foreslået, at ansvaret for opgørelsen af hovedparten af de løbende poster samt

kapitalposterne (i henhold til den nye terminologi) tildeles Kommissionen (EUROSTAT), mens det er forventningen, at ECB vil stå for opgørelsen af de finansielle poster (i henhold til den nye terminologi) og rente- og udbyttebetalingsdelen af de løbende poster. Som en afspejling af Kommissionens erfaring på området og dens anvendelse af de pågældende oplysninger til visse politikrelaterede formål, vil begge institutioner tage del i arbejdet med opgørelsen af statistikker over direkte investeringer. Sidstnævnte planlægges offentliggjort i en fælles publikation. Denne ansvarsdeling vil gælde for de kvartalsvise og årlige betalingsbalancestatistikker, mens opgørelsen af hovedposterne på den månedlige betalingsbalance alene ventes at ville involvere ECB.

På området for finansielle statuskonti indebærer den juridiske forpligtelse i medfør af ENS 95 opgørelser på årlig basis. EMI - og senere ECB - vil føre an i arbejdet med udviklingen af kvartalsvise finansielle statuskonti for euroområdet i overensstemmelse med metoden skitseret ovenfor og vil derudover, sammen med Kommissionen (EUROSTAT), overvåge implementeringen af ENS 95 på dette område.

EMI - og efterfølgende ECB - vil fortsætte det tætte samarbejde med Kommissionen (EUROSTAT) vedrørende alle statistiske spørgsmål af fælles interesse. Efter etableringen af ECB vil der skulle træffes mere formelle aftaler om fordelingen af ECB's og Kommissionens respektive statistiske ansvarsområder på europæisk plan.

3.3 Juridiske aspekter

I januar 1997 blev der i EMI-rapporten, "The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework",

offentliggjort et udkast til rådsforordning vedrørende ECB's indsamling af statistik.

Inden for rammerne af en til lejligheden nedsat arbejdsgruppe under Den Monetære Komité deltog EMI gennem 1997 i uformelle drøftelser af dette udkast til rådsforordning, der også blev kommenteret af det rådgivende statistikudvalg i EU-regi. Den ændrede tekst vil i overensstemmelse med traktatens artikel 106, stk. 6, blive forelagt Rådet af ECB kort efter sidstnævntes etablering.

Med henblik på ikrafttrædelsen af rådsforordningen vedrørende indsamling af statistik vil ECB skulle udstede de nødvendige forordninger i henhold til artikel 34 i ESCB/ECB-statutten.

3.4 IT-infrastrukturen

Designfasen i udviklingen af et system til elektronisk dataudveksling inden for ESCB fuldendtes stort set i sommeren 1997, og allerede ultimo 1997 var meget af implementeringsarbejdet også afsluttet, således at den første test af den elektroniske dataudveksling kunne finde sted i januar 1998. Systemet er baseret på dataudvekslingsformatet GESMES-CB, der er generelt anvendeligt til udveksling af statistiske data i tidsserieformater. Det er sandsynligt, at systemet også vil blive bredt anvendt til udveksling af statistikker mellem internationale organisationer.

I 1997 indledte EMI også arbejdet med at forberede sine interne systemer på modtagelsen, behandlingen og opbevaringen af de store mængder statistiske data, som ECB skal kunne håndtere i tredje fase.

4 Betalingssystemer

4.1 TARGET-systemet

I september 1997 offentliggjorde EMI "Second Progress report on the TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) project".⁷ Rapporten indeholdt yderligere information om fremskridt med hensyn til systemets organisatoriske opbygning og implementering. Rapporten omhandlede primært følgende emner: 1) Åbningstider, 2) prispolitik, 3) adgang til intradag-likviditet for nationale centralbanker uden for euroområdet, 4) ECB's rolle i TARGET og 5) implementeringen af TARGET.

Hvad angår TARGET's åbningstid er det besluttet, at TARGET kun vil være lukket den 25. december, den 1. januar og i weekender. På alle andre dage vil TARGET-systemet være åbent, idet enkelte nationale centralbanker dog kan vælge at lukke deres nationale systemer på nationale helligdage, hvis dette er krævet i henhold til lovgivning eller er ønsket af den finansielle sektor. Hvis mindst to nationale reeltidsbruttoafviklingssystemer (RTGS-systemer) holder åbent, vil interlinking-systemet, der sammenbinder de nationale reeltidsbruttoafviklingssystemer, også være åbent. I august 1998 vil der blive offentliggjort en liste over TARGET's åbningsdage i 1999 (inklusive en liste over dage, hvor nationale reeltidsbruttoafviklingssystemer er lukkede). Det er herudover aftalt, at den normale TARGET-åbningstid er fra kl. 7 til kl. 18 ECB-tid (den tidszone, hvori ECB er lokaliseret).

Den eksakte pris på en grænseoverskridende betaling i TARGET vil blive fastlagt af ECB's Styrelsesråd. Prisen ventes at ligge i den nedre ende af det hidtil omtalte prisinterval mellem 1,50 € og 3,00 €. Samtidig kan der ventes indført prisdifferentiering baseret på transaktionsvolumen, således at den gennemsnitlige transaktionspris vil ligge et godt stykke under 1,50 € for deltagere, der bruger TARGET i større omfang.

Som opfølgning på en beslutning i EMI-Rådet i december 1996⁸ forberedes tre mekanismer, der skal forhindre eventuel indtrædagskredit givet af nationale centralbanker i euroområdet til nationale centralbanker uden for euroområdet i at forvandles til dag-til-dag-kredit.

De tre mekanismer er:

- Mekanisme 1: Høje strafrenter (samt ikke-pekuniære sanktioner) på eventuel dag-til-dag-kredit samt en tidlig lukketid for kundebetalinger i euroområdet såvel som uden for euroområdet⁹.
- Mekanisme 2: Grænser (muligvis på nul) for indtrædagskredit givet af nationale centralbanker i euroområdet til nationale centralbanker uden for euroområdet.
- Mekanisme 3: En tidligere lukketid for TARGET-deltagere (nationale centralbanker og kreditinstitutter) uden for euroområdet. Den tidligere lukketid gælder ikke gennemførelsen af betalinger fra nationale centralbanker uden for euroområdet, men alene deres adgang til intradag-kredit.

Den endelige beslutning om disse emner vil blive truffet af ECB's Styrelsesråd.

ECB vil blive tilsluttet TARGET gennem sit eget betalingssystem (EPM - ECB Payment

⁷ En opdateret version af de tekniske bilag, der oprindeligt blev offentliggjort i august 1996 ("Interlinking specifications", "Interlinking data dictionary" og "Details of the minimum common performance features of RTGS systems within TARGET"), samt et yderligere bilag vedrørende "end-of-day"-procedurer er tilgængeligt for interesserede.

⁸ Se EMI's rapport "The single monetary policy in Stage Three - Specifications of the operational framework", der blev offentliggjort i januar 1997.

⁹ Den tidlige lukketid for kundebetalinger gælder for alle tre mekanismer.

Mechanism). ECB vil bruge EPM til at:

- Føre konti for sine institutionelle kunder (eksklusive kreditinstitutter);
- gennemføre betalinger på egne og kunders vegne, og
- stå til rådighed for afviklingen af grænseoverskridende engrosnettoafviklingssystemer.

Herudover vil ECB stille end-of-day-procedurer og eventuelt andre kontrolprocedurer til rådighed for TARGET.

Ifølge tidsplanen for implementering og test af TARGET skal de nationale centralbanker og EMI/ECB gennemføre følgende tre testfaser, inden de får lov til at sætte deres interlinking- og RTGS-komponenter i produktion (ultimo 1998): (i) Statisk og dynamisk test, (ii) multilateral test og (iii) simuleringstest. Alle nationale centralbanker havde påbegyndt den statiske test i april 1998. Fjorten RTGS-systemer har allerede gennemført den statiske test, tolv har gennemført den dynamiske test og fire har også gennemført den multilaterale test.

I maj 1998 blev der udgivet en brochure med en generel beskrivelse af TARGET.

4.2 Værdipapirafviklingssystemer

I 1997 var det forberedende arbejde koncentreret om to hovedopgaver: Etableringen af standarder for anvendelsen af værdipapirafviklingssystemer i forbindelse med ESCB-kreditoperationer samt implementeringen af en kortsigts model til grænseoverskridende anvendelse af sikkerhedsstillelse.

Standarder for anvendelsen af værdipapirafviklingssystemer i forbindelse med ESCB's likviditetstilførsel.

EMI og de nationale centralbanker har analyseret afviklingsprocedurerne for de værdipapirer, der kan anvendes som sikkerhedsstillelse i forbindelse med ESCB's pengepolitiske operationer og betalingssystemer. Det er især vigtigt, at der anvendes procedurer for ESCB's likviditetstilførsel, der (i) forhindrer, at de nationale centralbanker løber unødige risici i forbindelse med udførelsen af de pengepolitiske operationer, og (ii) sikrer det samme niveau af sikkerhed for alle de nationale centralbanker ved afviklingen af deres operationer i EU. Inden for denne ramme har EMI skitseret 9 grundlæggende standarder imod hvilke, sikkerheden skal måles i de værdipapirafviklingssystemer, som skal bruges til afvikling af ESCB's pengepolitiske operationer og intradagkredit-operationer.

Standarderne og den bagvedliggende analyse er beskrevet i EMI's rapport "Standards for the use of Securities Settlement Systems in ESCB credit operations", som blev udgivet 8. januar 1998. Standarderne dækker tre hovedområder: Juridiske forhold, afviklings- og depotrisici, samt driftsforhold.

Den første standard fastslår, at alle værdipapirafviklingssystemer og forbindelserne mellem dem skal være solidt juridisk funderet. Dette skal sikre, at både afviklingen af betalinger og overførsler af værdipapirer er endelige, og at ECB's og de nationale centralbankers rettigheder med hensyn til værdipapirer overført eller holdt i sådanne systemer er passende beskyttet. Den anden standard har til formål at sikre, at afviklingen af betalingssiden sker på centralbankkonti. Standard 3 fokuserer på sikkerheden af den sikkerhedsstillelse, som holdes i depot, og fastslår, at værdipapirafviklingssystemerne skal have passende beskyttelse til at sikre de nationale centralbanker mod depotrisiko, eksempelvis når tredje parts depoter anvendes.

Standarderne 4 til 6 kræver, at: (i) Alle værdipapircentraler reguleres og/eller kontrolleres af en kompetent myndighed; (ii) deltagerne er klar over risici ved og betingelser for brug af systemerne; og (iii) passende risikostyringsprocedurer implementeres for at håndtere effekterne af en betalingsstandsning hos en eller flere af deltagerne.

Standard 7 drejer sig om endelighed i samme-dags-afviklinger, som skal være mulig fra starten af tredje fase af ØMU. Som et første trin skal værdipapirafviklingssystemerne sikre samme-dags endelighed for afviklingen af ESCB's likviditetstilførsel. Dette kan sikres gennem forskellige operative mekanismer, som fx: 1) RTGS-systemer til værdipapirhandler; 2) nettoværdipapirafviklingssystemer med flere afviklinger pr. dag; 3) foruddeponering af værdipapirer (inkl. forudgående pantsætning) i sikkerhedsdepoter i en national centralbanks navn, eller 4) fri samme-dags levering af værdipapirer. Valget mellem de fire metoder overlades til de nationale centralbanker på basis af eksisterende national infrastruktur. På længere sigt antages det, at alle værdipapirafviklingssystemer vil være i stand til at tillade ESCB at afvikle sin likviditetstilførsel ved hjælp af reeltids DvP (delivery vs payment) afviklingssystemer.

Standard 8 anbefaler åbningstider og -dage, der svarer til TARGET-systemets.

Endelig forlanger standard 9, at de tekniske systemer har et passende driftssikkerhedsniveau og passende back-up faciliteter.

Alle rapportens standarder skal være opfyldt pr. 1. januar 1999 på nær kravet om reeltids DvP (delivery vs payment) afviklingssystemer (standard 7), som skal være opfyldt pr. 1. januar 2002.

På basis af en vurdering af resultaterne vil ECB i september 1998 udgive en liste over de værdipapirafviklingssystemer, der vil blive anvendt til ESCB's likviditetstilførsel.

Mekanismer til grænseoverskridende anvendelse af sikkerhedsstillelse i tredje fase af ØMU.

I juli 1997 besluttede EMI-Rådet at anvende korrespondentbankmodellen (CCBM correspondent central banking model) som en midlertidig løsning, indtil der etableres passende forbindelser mellem værdipapirafviklingssystemerne til at sikre den grænseoverskridende anvendelse af sikkerhedsstillelse i forbindelse med ESCB's operationer (pengepolitik og intra-dag likviditetsoverførsel). Med CCBM stiller den hjemlige centralbank likviditet til rådighed på grundlag af sikkerhedsstillelse i depoter i udlandet.

CCBM's grundliggende princip er, at hver national centralbank vil agere som korrespondent (for leveringen af sikkerhedsstillelse) på anmodning af enhver anden national centralbank. Hver national centralbank vil derfor have brug for at åbne et depot til administration af værdipapirer på vegne af enhver af de øvrige nationale centralbanker. Når en ESCB-modpart (i land A) ønsker kredit, vil den gå til sin hjemme-centralbank (NCB A), anmode om kredit og tilbyde sikkerhedsstillelse. Hvis denne sikkerhedsstillelse findes i et andet land (land B), vil modparten arrangere (dette kan involvere en korrespondent), at sikkerhedsstillelsen leveres eller på anden måde overføres til et angivet depot i land B's centralbank (NCB B). NCB A vil anmode NCB B om at informere om leveringen af sikkerhedsstillelse, og når NCB A har modtaget bekræftelse på den endelige og uigenkaldelige levering, frigives kreditten til modparten.

5 Forberedelse af eurosedler

I løbet af 1997 blev designudkastene til eurosedlerne, som EMI-Rådet valgte i december 1996 (se EMI's årsberetning 1996, kapitel II, afsnit 5), udviklet til de endelige design. Disse reviderede designudkast blev offentliggjort i juli 1997 og vil danne grundlag for originalarbejdet, som i løbet af første halvdel af 1998 vil blive omsat til trykplader. De valgte designskitser blev tilpasset for at imødekomme en række forskellige krav. For det første blev de arkitektoniske elementer (åbninger, vinduer og broer) gennemset for at sikre, at de ville være repræsentative for den relevante periode og samtidig ikke gengive en specifik struktur. Yderligere blev europakortet, som trykkes på bagsiden af sedlerne, eftersat og tilpasset, for at sikre en korrekt gengivelse af det europæiske kontinent. For det andet blev en række sikkerhedselementer integreret i designet. Nogle af disse sikkerhedselementer tjener til brug for offentligheden, mens andre anvendes til ægthedsgenkendelse inden for seddel-sortering og seddelmodtagelsesautomater. Derudover blev der gennemført tests for at sikre, at det vil være muligt for de forskellige EU-seddeltrykkerier, med hver deres individuelle udstyr, at producere de forskellige design korrekt, dvs. med hovedvægten lagt på en identisk visuel fremtræden. Med udgangspunkt i EMI-Rådets beslutning om, at alle seddeltrykkerierne i landene, som deltager i euroområdet, skal medvirke i fremstillingen af eurosedler, blev de tekniske specifikationer afsluttet.

For at kunne identificere mulige problemer tidligst muligt blev alle de teknikker, som vil blive anvendt til produktionen af eurosedler testet i et testseddelprojekt i 1997. 10 seddeltrykkerier og 8 papirfabrikker deltog i fremstillingen af en prototype af eurosedlen, som indeholdt næsten alle sikkerhedselementerne. Testseddelprojektet viste, at alle de deltagende seddeltrykkerier er i stand til at producere alle euroseddelværdierne i en ensartet kvalitet med en ens visuel fremtræden.

I efteråret 1998 gennemføres en prøve-trykkerie af de senest tilpassede design, inden den egentlige produktion starter i 1999.

Antallet af eurosedler, som skal trykkes inden udgivelsesdagen 1. januar 2002, bestemmes af to faktorer: For det første, antallet af sedler, som er nødvendige for at erstatte lagrene af de deltagende landes nationale sedler i omløb (start lager) og for det andet, de logistiske lagre, som vil være nødvendige for at sikre en gnidningsløs overgang fra nationale sedler til eurosedler. Givet de nuværende forudsigelser skal der trykkes mere end 12 milliarder sedler til de EU-medlemslande, som deltager i euroområdet fra starten. Disse forudsigelser opdateres årligt.

EMI gennemfører også forberedende arbejde med hensyn til den juridiske beskyttelse af eurosedlerne. EMI-Rådet har allerede besluttet, at ©-symbolet skal forekomme på eurosedlerne for at understøtte copyrightbeskyttelsen. Desuden overvejes der yderligere tiltag til beskyttelse af eurosedlerne, såsom ensartede regler med hensyn til gengivelse af eurosedler, ensartede regler for erstatning af beskadigede sedler inden for hele euroområdet og retningslinjer til forebyggelse af og straf for forfalskning af eurosedler.

For at øge effektiviteten i bekæmpelsen af seddelforfalskning er EMI-Rådet blevet enige om at danne et fælles undersøgelsescenter og at oprette en database, der indeholder alle tekniske detaljer over forfalskede eurosedler.

Datoen for udgivelse af eurosedlerne og -mønterne er fastsat til 1. januar 2002 (for flere detaljer se afsnit 10 om overgangen til euro). Foreløbige samtaler om den optimale længde af og det tekniske indhold i den fysiske overgang fra nationale sedler til

eurosedler har fundet sted både i EMI og i alle deltagende lande (undtagen Danmark) med de relevante europæiske sammenlutninger og foreninger. I de enkelte lande deltog finansministerierne, møntproducenterne, de nationale centralbanker, relevante forbruger- og detailhandelsorganisationer og de private banker.

Det foretrækkes generelt, at den fysiske overgang sker relativt hurtigt, og gerne hurtigere end de op til 6 måneder, som er angivet i overgangsscenariet vedtaget af Det Europæiske Råd i Madrid i december 1995. Den præcise længde af denne periode og betingelserne herfor vil blive besluttet endeligt af medlemslandene. ECB vil fortsat tilbyde et forum, hvor især de nationale centralbanker kan udveksle synspunkter angående den logistiske forberedelse af den fysiske overgang fra nationale sedler til eurosedler i de enkelte lande. Opbevaringen af sedler og mønter inden udgivelsen er et væsentligt element i denne forbindelse. Desuden er den fysiske udskiftning af de nationale valutaer med eurosedler og -mønter, omstilling af kontantautomater og salgautomater og distributionen af eurosedler og -mønter via detailhandelen vigtige punkter.

EMI fortsatte arbejdet omkring forberedelsen af de første tre år af tredje fase, hvor der kun vil cirkulere nationale sedler og mønter. Artikel 52 af ESCB/ECB-statutten foreskriver, at "Efter den uigenkaldelige fastlåsning af vekselkurserne træffer Styrelsesrådet de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at pengesedler udstedt i valutaer med uigenkaldeligt fastlåste vekselkurser omveksles af de nationale centralbanker til deres respektive pariværdier". Med udgangspunkt i dette blev der opnået grundlæggende enighed om mekanismene for omveksling og repatriering af de nationale pengesedler mellem 1999 og

2002. Denne aftale forpligter størstedelen af de nationale centralbanker i de medlemslande, som deltager i euroområdet, til at gennemføre følgende tre tiltag imellem 1999 og 2002:

- For det første; at de nationale centralbanker, der deltager i aftalen, sikrer, at engros-transaktioner med pengesedler udstedt i de øvrige valutaer i euroområdet enten kan omveksles til nationale pengesedler eller krediteres en konto ved mindst én af centralbankens filialer. Disse pengesedler vil blive repatrieret til den centralbank, der oprindeligt udstedte dem.
- For det andet; sikre at de relevante nationale centralbanker gebyrfrit forestår omvekslingen af detailtransaktioner fra ikke-nationale euroområde-sedler til nationale sedler.
- For det tredje; at de nationale centralbanker sørger for gebyrfri repatriering af ikke-nationale euroområde-sedler til deres oprindelige udstedelsescentralbank, med mindre forretningsbankerne allerede pålægges et gebyr ved aflevering af nationale sedler til centralbanken.

Forretningsbanker og vekselbureauer vil være forpligtet til at anvende de fastlåste vekselkurser ved omveksling af nationale sedler fra lande, der deltager i euroområdet, til trods for at de ikke er omfattet af artikel 52 i statutten. Dette er i overensstemmelse med rådsforordningen vedrørende introduktionen af euroen, som blev godkendt den 3. maj 1998. Ligeledes vil de også skulle oplyse om ethvert pålagt gebyr på en enkel og tydelig måde, som fremhævet i Kommissionens henstilling vedrørende bankgebyrer ved overgang til euroen, dateret 15. april 1998.

6 Regnskabsrelaterede emner

Det forberedende arbejde omkring regnskabsprincipperne til brug for ESCB blev stort set afsluttet i 1997. Disse principper vil udgøre grundlaget for ESCB's interne og eksterne rapportering og tjene til at sikre, at kravene fra likviditetsstyringen og statistikkravene er opfyldt. De grundlæggende principper, der blev vedtaget af EMI-Rådet i 1996, blev udvidet gennem udviklingen af specifikke teknikker for de forskellige aktiver og passiver, der vil optræde i ESCB.

Overgangen til tredje fase blev også undersøgt, og de nødvendige principper og teknikker blev udviklet. Hovedformålet var at lave en klar adskillelse mellem gevinster og tab (inklusive de urealiserede), der opstår før overgangen til tredje fase, fra de efterfølgende gevinster og tab, der opstår i ESCB. I den forbindelse vil der blive foretaget en initial værdiansættelse af de nationale centralbankers (og ECB's) aktiver og

passiver efter ESCB-reglerne ved starten af tredje fase. Gevinster eller tab, der opstår fra denne værdiansættelse, vil sammen med alle øvrige poster af denne art, der allerede forefindes på de nationale centralbankers balancer, blive behandlet i overensstemmelse med de nationale regnskabsregler, der gælder ved afslutningen af anden fase. Gevinster og tab, der hidrører fra den uigenkaldelige fastlåsning af de bilaterale vekselkurser mellem de deltagende valutaer, vil blive betragtet som realiserede, da den tilhørende valutakursrisiko ophører med at eksistere fra starten af tredje fase. Disse gevinster eller tab vil også være underlagt nationale regler.

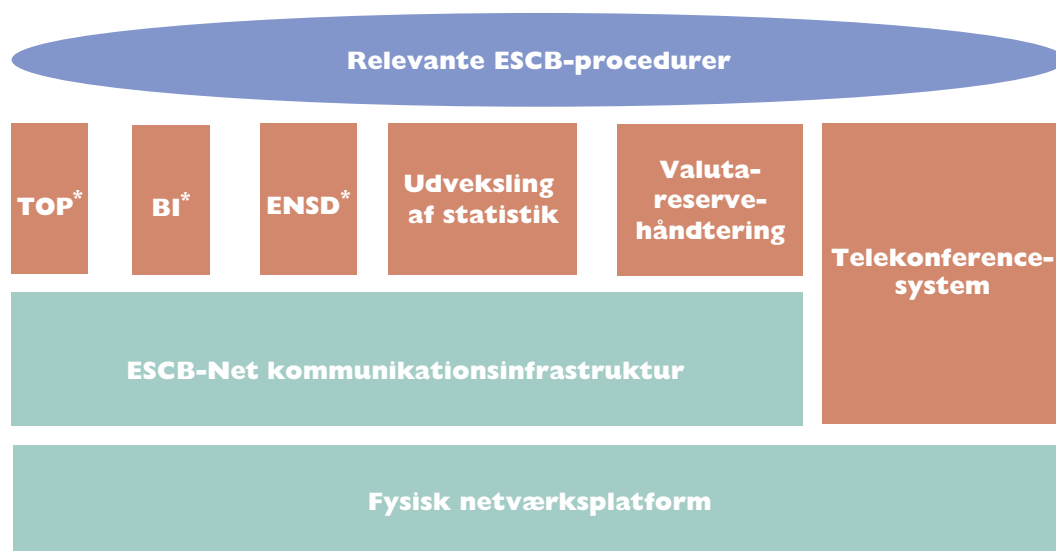
Arbejdet med at fastlægge en metode til fordeling af den monetære indkomst fortsætter med henblik på at forberede den beslutning, der skal træffes af ECB's Styrelsesråd.

7 Informations- og kommunikationssystemer

EMI var i 1997 i samarbejde med de nationale centralbanker i stand til markant at øge indsatsen for at udvikle de informations- og kommunikationssystemer, der kræves til en række af de operative og politiske funktioner, der skal udføres inden for ESCB, og som vil involvere ECB og de nationale centralbanker.

Den tekniske løsning til et nyt telekonferencesystem blev besluttet af EMI-Rådet i november 1996, og det nye system blev fuldt implementeret i oktober 1997. Med det nye telekonferencesystem er det muligt at gennemføre adskillige telekonferencer

mellem ECB og de nationale centralbanker samtidig. Fem centralbanker uden for EU¹⁰ og Europa-Kommissionen er også tilsluttet systemet. Telekonferencesystemet giver et sikkert virkende kommunikationsmiddel til at diskutere hastende sager særligt for centralbankcheferne og for de pengepolitiske eksperter, de valutakurspolitiske eksperter og betalingsformidlingseksperterne. Udover selve telekonferencesystemet består implementeringen af installation af den underliggende fysiske infrastruktur, der skal tjene som hovedplatform for netværket til overførsel af de nødvendige data for størstedelen af informationssystemerne i ESCB:



* TOP-systemet vil blive benyttet til at udføre de pengepolitiske markedsoperationer baseret på auktioner. BI-systemet vil blive benyttet til at overvåge de bilaterale valutamarkedsinterventioner, og ENSD-systemet vil blive benyttet til udveksling af ikke-statistiske data.

EMI-Rådet godkendte i maj 1997, efter åben licitation i EU, en kontrakt om levering og vedligeholdelse af kommunikationsinfrastrukturen for ESCB. Denne vil give en sikker overførsel af filer og et robust meddelelsessystem, hvor der anvendes de facto standard protokoller og applikationer. Denne infrastruktur, kaldet ESCB-nettet,

giver både synkron (realtime) og asynkron kommunikation mellem alle ESCB-institutionerne. Alle projekter til forberedelse af tredje fase af ØMU, som kræver ny

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

udveksling af information i ESCB, vil anvende ESCB-nettet. Dette gælder dog ikke interlinking-delen af RTGS-systemerne, der udgør TARGET-systemet. ESCB-nettet forventes fuldt implementeret og testet i maj 1998.

Der blev i løbet af 1997 opnået markante fremskridt i udviklingen af adskillige software applikationer til ESCB. Disse applikationer vil understøtte udførelsen af pengepolitiske operationer, valutamarkedsinterventioner og styringen af ECB's valutareserver. Dette omfatter især: 1) TOP-applikationen, der er et nødvendigt system for ESCB til at gennemføre de decentraliserede pengepolitiske markedsoperationer baseret på auktioner, 2) BI-applikationen, der er et system til at overvåge de decentraliserede pengepolitiske operationer og de bilaterale valutamarkedsinterventioner, 3) ENSD-applikationen, der er et informationssystem til udveksling af ikke-statistiske data inden for ESCB, 4) det nødvendige informationssystem til støtte for ESCB's statistiske funktioner, der skal give de baggrundsdata, der er nødvendige for forberedelsen af ECB's politik-beslutninger og 5) informationssystemet, som er påkrævet til støtte for den decentrale styring af ESCB's valutareserver. Alle disse applikationer vil blive implementeret i midten af 1998. Den anden halvdel af 1998 vil blive brugt til test af alle systemer og procedurer mellem ECB og de nationale centralbanker for at sikre, at ESCB kan fungere effektivt. Testene omfatter både de automatiserede og de manuelle procedurer.

EMI og de nationale centralbanker fortsatte forberedelsen af TARGET-systemet. For at minimere risikoen for at der opstår problemer, når det nye system, der binder de nationale RTGS-systemer i de 15 medlemslande og ECB sammen, tages i anvendelse, er der etableret et interlinking-testmiljø. Statiske og dynamiske tests, der involverede en række af de nationale centralbanker og ECB, blev påbegyndt i anden halvdel af 1997. Yderligere tests vil blive gennemført i løbet af 1998.

For at kunne garantere og opretholde et tilstrækkeligt og koordineret sikkerhedsniveau for de informationssystemer, der skal bruges af ESCB, har EMI-Rådet godkendt en struktur for sikkerhedsprocedurer i forbindelse med ESCB's informationssystemer. Denne struktur fastlægger ansvarsfordelingen for alle parter involveret i udviklingen, implementeringen og brugen af informationssystemerne. Sikkerhedsprocedurerne for informationssystemerne definerer fælles principper, regler og ansvarsfordeling relateret til håndtering og planlægning af sikkerhed af informations- og kommunikationssystemer i samarbejde mellem EMI og de nationale centralbanker.

EMI har i løbet af 1997 igangsat en lang række interne projekter med henblik på at udvælge og implementere den teknologi og de systemer, der er nødvendige for at understøtte informationssystemerne, således at ECB effektivt kan udføre sine operationer. Disse projekter omfatter fra forbedret automatisering af kontorfunktioner og interne administrative systemer til nye eller forbedrede statistiksystemer og systemer til støtte for beslutningstagerne.

8 Banktilsyn og finansiel stabilitet

I tredje fase vil de nationale myndigheder (enten den nationale centralbank, en ikke-centralbank-enhed eller i nogen tilfælde begge disse) fortsat have ansvaret for tilsynet med finansielle institutioner. Den overordnede tilsynsmæssige ramme, der er fastlagt i EU - baseret på harmonisering af den vigtigste nationale lovgivning, princippet om hjemlandstilsyn og samarbejde mellem tilsynsmyndigheder over landegrænser - ændres ikke. I traktaten og i ESCB/ECB-statutten er det dog fastlagt, at ud over den rådgivende funktion, som ECB skal varetage i henhold til traktatens artikel 105, stk.4, (behandles i slutningen af dette afsnit), skal ESCB/ECB også varetage visse opgaver i forbindelse med tilsynet med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. Disse opgaver beskrives i det følgende:

- Traktatens artikel 105, stk.5, fastsætter, at ESCB skal bidrage til en smidig gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet.
- ESCB/ECB-statuttens artikel 25, stk.1, angiver, at ECB kan rådgive og blive konsulteret af Rådet, Kommissionen og medlemslandenes kompetente myndigheder angående anvendelsesområdet for og gennemførelsen af fællesskabslovgivningen vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet.
- Traktatens artikel 105, stk.6, åbner mulighed for, at Rådet kan overdrage ECB specifikke opgaver i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og andre finansielle institutioner (bortset fra forsikringselskaber).

De ovenstående bestemmelser blev indarbejdet i traktaten og statutten fortrinsvis af tre årsager. For det første vil ESCB i

forbindelse med dens makroøkonomiske aktivitet overvåge udviklingen i de finansielle markeder og institutioner. Som følge heraf vil ESCB komme i besiddelse af oplysninger, som kan have tilsynsmæssige interesse. For det andet er det, for at opnå ESCB's primære mål (prisstabilitet), nødvendigt at have en stabil banksektor og et stabilt finansielt system, hvilket foruden indskyder- og investorbeskyttelse er et af tilsynsmyndighedernes primære mål. For det tredje er der en sammenhæng mellem tiltag, der foretages af pengepolitiske grunde, og tiltag, der foretages for at fremme stabiliteten i banksektoren og det finansielle system. Den Tilsynsmæssige Underkomité har assisteret EMI i at undersøge, hvordan disse bestemmelser vil kunne implementeres i praksis.

Traktatens artikel 105, stk.5, som kun gælder for de medlemslande, der indfører euroen, forpligter ESCB til at bidrage til en smidig gennemførelse af de nationale myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. Eftersom der nationalt er en tæt sammenhæng mellem den pengepolitiske funktion og tilsynsfunktionen, og eftersom det pengepolitiske ansvar påhviler ESCB, kan det primære mål med denne bestemmelse betragtes som værende at sikre et effektivt samarbejde mellem ESCB og de nationale tilsynsmyndigheder. Da der i løbet af tredje fase kan opstå særlige behov, er det nødvendigt med en pragmatisk udformning af de nærmere detaljer for, hvordan dette samarbejde skal gennemføres i praksis. Der foreligger på nuværende tidspunkt to bidrag vedrørende dette spørgsmål:

For det første vil ESCB, og specielt ECB, yde en aktiv indsats for at fremme samarbejdet både indbyrdes mellem de nationale tilsynsmyndigheder i EU-landene, uanset hvilken organisatorisk model de

enkelte lande har valgt, og mellem de nationale tilsynsmyndigheder og ESCB. Hensigten med samarbejdet er at opnå en fælles forståelse for relevante tilsynspolitiske spørgsmål. Det forventes, at samarbejdet vil blive assisteret af en speciel komité, sammensat af repræsentanter fra de nationale centralbanker og tilsynsmyndigheder, og at denne primært vil beskæftige sig med makro-prudentielle emner, som har betydning for stabiliteten af de finansielle institutioner og markeder. Det forventes, at alle tilsynsmyndigheder i EU vil deltage i samarbejdet, selvom traktatens artikel 105, stk.5, kun gælder for de deltagende lande i euroområdet. Denne ESCB-funktion forventes at kunne supplere rammerne for multilateralt samarbejde om banktilsyn i EU-landene og at formidle et smidigt samarbejde med andre banktilsynsfora (Det Rådgivende Bankudvalg og Kontaktgruppen i EU-regi, samt Basel-komitéen i G10-regi).

For det andet vil ESCB, i lyset af de relevante bestemmelser i BCCI-direktivet vedrørende informationsudveksling mellem de nationale centralbanker og tilsynsmyndigheder, give oplysninger om individuelle institutter og markeder, indhentet gennem dets grundlæggende aktiviteter, videre til tilsynsmyndighederne, i det omfang de har tilsynsmæssig relevans. Tilsvarende vil tilsynsmyndighederne være indstillet på at give tilsynsmæssige oplysninger om individuelle institutter videre til ESCB, i det omfang de er relevante for ESCB's grundlæggende opgaver. Der er en fælles forståelse mellem tilsynsmyndighederne om karakteren af de oplysninger, der kan videregives til ECB og de nationale centralbanker som led i deres pengepolitiske opgaver. Selvom ESCB som regel ikke vil have behov for tilsynsmæssig information for at kunne udføre sine penge- og valutapolitiske operationer, vil tilsynsmyndighederne være parate til at behandle forespørgsler fra ESCB inden for dette område. I tilfælde af en bankkrise vil banktilsynene, af hensyn til risikoen for systemiske effekter, tillige være parate til at

give ESCB oplysninger om individuelle institutter. Derudover vil tilsynsmyndighederne samarbejde med de nationale centralbanker og ECB for at afsløre modparter, som ikke opfylder de forpligtelser, der er fastsat i ESCB's regler om pengepolitiske instrumenter og procedurer. Det endegyldige ansvar for at sikre, at reglerne overholdes, vil dog stadig ligge hos den kompetente nationale centralbank. Der er allerede opnået en grundlæggende aftale om de oplysninger, tilsynsmyndighederne kan videregive til de nationale centralbanker i kraft af deres overvågning af betalings-systemer.

ESCB/ECB-statuttens artikel 25, stk.1 - som gælder for alle EU-lande - tildeler ECB en rådgivende funktion i relation til fællesskabslovgivningen vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet. Funktionen, der ikke er obligatorisk, refererer til omfanget og implementeringen af fællesskabsretsakter inden for de nævnte områder. Den kan betragtes som en måde, hvorpå ECB kan bidrage til at sikre tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet både i Fællesskabet og nationalt. I denne sammenhæng anerkendes klart det arbejde Europa-Kommissionen, assisteret af Det Rådgivende Bankudvalg, udfører med at forberede nye direktivforslag inden for banklovgivning.

Traktatens artikel 105, stk.6 - som gælder for alle EU-lande - åbner mulighed for, at visse operationelle opgaver inden for tilsyn kan blive overdraget til ECB. Initiativretten inden for dette område ligger hos Kommissionen, mens ECB kun har en rådgivende rolle. Det er på nuværende tidspunkt ikke aktuelt at foreslå nogen tilsynsmæssige kompetence overdraget fra de nationale myndigheder til ECB.

Endelig fastsætter traktatens artikel 105, stk.4 (som gælder for alle EU-lande undtagen Storbritannien), at ECB skal høres om ethvert forslag til fællesskabsretsakt og af de

nationale myndigheder om ethvert udkast til retsforskrift inden for dens kompetenceområde. Bestemmelsens nærmere omfang vil i henhold til den nævnte artikel blive fastsat i en af Rådet vedtaget beslutning om inden for hvilke rammer og under hvilke forhold, de kompetente myndigheder skal høre ECB om ethvert udkast til retsforskrift inden for

ECB's kompetenceområde. Ifølge udkastet til Rådets beslutning, som Europa-Kommissionen efter høring hos EMI (se afsnit 9.2) fremsatte i februar 1998, skal ECB bl.a. høres om retsforskrifter vedrørende finansielle institutioner, hvis disse er af væsentlig betydning for stabiliteten i de finansielle institutioner og markeder.

9 Juridiske spørgsmål

9.1 Juridisk konvergens

Medlemslande er i overensstemmelse med traktatens artikel 108 forpligtede til at fjerne uforeneligheder mellem på den ene side deres nationale lovgivning og på den anden side traktaten og ESCB/ECB-statutten. I oktober 1997 offentliggjorde EMI en rapport "Legal Convergence in the Member States of the European Union as at August 1997", og i marts 1998 offentliggjorde EMI sin konvergensrapport udarbejdet i henhold til traktatens artikel 109j, stk. 1. Begge rapporter sondrede mellem statutterne for de nationale centralbanker og anden lovgivning, som det var nødvendigt at tilpasse i lyset af de relevante bestemmelser i traktaten og ESCB/ECB-statutten. Med hensyn til statutterne for de nationale centralbanker blev der sondret mellem tilpasninger inden for centralbankuafhængighed og andre tilpasninger for at sikre de nationale centralbanker den nødvendige grad af integration i ESCB.

På grundlag af de karakteristika ved centralbankuafhængighed, som allerede var uddybet i tidligere rapporter om de nationale centralbankers uafhængighed, fandt EMI i sin rapport fra oktober 1997 visse bestemmelser i de nationale centralbankers statutter, som EMI betragtede som uforenelige med kravet om centralbankuafhængighed i traktaten og ESCB/ECB-statutten, og som efter EMI's opfattelse derfor skulle tilpasses. De fleste af bestemmelserne relaterede sig til en national centralbanks institutionelle uafhængighed (forbuddet mod ekstern indflydelse som fastlagt i traktatens artikel 107) og den personlige uafhængighed for medlemmer af en national centralbanks besluttende organer involveret i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver (sikkerhed i embedet som fastlagt i ESCB/ECB-statuttens artikel 14.2). Tilpasninger inden for de nationale centralbankers uafhængighed skal træde i

kraft senest på tidspunktet for oprettelsen af ECB.

Endvidere understregede EMI nødvendigheden af, at de nationale centralbankers statutter tilpasses for at sikre de nationale centralbankers nødvendige grad af integration i ESCB i overensstemmelse med ESCB/ECB-statuttens artikel 14.3. Den artikel fastslår, at de nationale centralbanker vil blive en integreret del af ESCB og er forpligtede til at efterleve ECB's retningslinjer og instrukser.¹¹ Dette medfører især, at statutterne for de nationale centralbanker ikke må indeholde nogen bestemmelser, som ikke er i tråd med ECB's enekompetence inden for visse områder, eller, som hvis de blev overholdt af en national centralbank, ville forhindre denne nationale centralbank i at efterleve reglerne vedtaget på ECB-niveau. Områder som blev givet særlig opmærksomhed var: Formålsbestemmelser, arbejdsopgaver, instrumenter, organisation og finansielle bestemmelser (emner som svarer til den normale struktur i statutter for de nationale centralbanker). Tilpasninger i denne henseende af statutterne for de nationale centralbanker skal træde i kraft ved starten af tredje fase, eller for et medlemsland med dispensation for deltagelse i tredje fase eller med en speciel status, på det tidspunkt hvor det indfører den fælles valuta.

I sin rapport fra oktober 1997 hæftede EMI sig især ved tilendebragte eller forudsete tilpasninger med omfattende henvisning til sine udtalelser om sådanne tilpasninger, som blev afgivet som en del af høringsproceduren i henhold til traktatens artikel 109f, stk. 6, og EMI-statuttens artikel 5.3.

¹¹ I sammenhæng med statuttens artikel 43.1 medfører artikel 14.3, at fuldt deltagende nationale centralbanker vil blive en integreret del af ESCB, og at de skal efterleve retningslinjer og instrukser fra ECB.

For så vidt angik tilpasning af anden lovgivning end statutterne for de nationale centralbanker, koncentrerede EMI sig især om love med indvirkning på en national centralbanks udførelse af dens ESCB-relaterede opgaver og love på det monetære område, som fx valutalove og møntlove.

I sin konvergensrapport fra marts 1998 vurderede EMI bl.a. foreneligheden af national lovgivning, herunder for de nationale centralbankers statutter med kravene i traktaten og ESCB/ECB-statutten for tredje fase. Et uddrag fra indledningen og sammenfatningen i 1998 konvergensrapporten er indføjjet som annekst I til denne rapport.

9.2 Sekundær fællesskabslovgivning

EMI konsulterede uformelt Den Monetære Komité om følgende tre udkast til ECB-henstillinger om rådsforordninger, som skal vedtages af ECB's Styrelsesråd i henhold til ESCB/ECB-statuttens artikel 42: Et udkast til ECB-henstilling om en rådsforordning (EF) vedrørende ECB's indsamling af statistiske informationer (se afsnit 3.3), et udkast til ECB-henstilling om en rådsforordning (EF) vedrørende ECB's anvendelse af

minimumreservekrav (se afsnit 1.2) og et udkast til ECB-henstilling om en rådsforordning (EF) vedrørende ECB's bemyndigelse til at pålægge sanktioner. Sidstnævnte henstilling specificerer rammerne og betingelserne i henhold til hvilke, ECB vil være berettiget til at pålægge bøder eller tidsbegrænsede sanktioner på foretagender, som en følge af deres manglende opfyldelse af forpligtelser fastlagt i ECB's forordninger og beslutninger.

Herudover bidrog EMI til forberedelsen af anden sekundær fællesskabslovgivning angående overgangen fra EMI til ECB på følgende områder: Nationale myndigheders høring af ECB vedrørende udkast til lovgivning inden for ECB's kompetence; statistiske data til fastsættelse af fordelingsnøglen for kapitalindskud i ECB; fastlæggelse af betingelserne for og fremgangsmåden ved opkrævning af skat til De Europæiske Fællesskaber; og fastsættelse af de grupper af De Europæiske Fællesskabers tjenestemænd og øvrige ansatte, på hvilke bestemmelserne i artikel 12, artikel 13, stk.2, og artikel 14 i protokollen vedrørende Fællesskabernes privilegier og immuniteter skal finde anvendelse (se også kapitel III, afsnit 5, nedenfor).

10 Overgang til euroen

Tempoet for det forberedende arbejde omkring overgangen til den fælles mønt steg betragteligt i 1997. I alle EU medlemslande på nær Danmark¹² blev der etableret koordinerende ad hoc-grupper, detaljerede overgangsscenarioer blev skitseret, der blev organiseret koordinering mellem institutioner og interesserede parter, og der blev forberedt passende lovgivning til at fuldende den relevante fællesskabslovgivning. EMI fortsatte med at følge med i udviklingen omkring overgangen med henblik på at vurdere, hvorvidt forskellige overgangsforberedelser i medlemslandene, der skyldes forskellig lokal organisering og infrastruktur, kunne få betydning for udførelsen af den fælles pengepolitik fra og med januar 1999.

På det finansielle område bliver overgangsforberedelserne fortsat drevet frem af en konkurrencebestemt proces, der involverer markedsdeltagere og finansielle centre både inden for og mellem lande. EMI og de nationale centralbanker var i fortsat dialog omkring indførelsen af euro med deres respektive banksektorer og andre markedsdeltagere. Det styrende princip for de pengepolitiske myndigheder er primært at overlade ansvaret for koordination med hensyn til overgangen til markedsdeltagerne selv, men at være forberedt på at yde assistance, når det er nødvendigt. EMI og de nationale centralbanker har derfor ansporet markedsdeltagerne til at overveje markedsbestemt standardisering inden for Den Monetære Union.

Bl.a følgende emner har været drøftet på møder mellem EMI og de europæiske bankforeninger og øvrige finansielle foreninger:

- Udskiftning af *referencerenter*, der mister deres økonomiske betydning efter starten af Den Monetære Union. De natio-

nale centralbanker vil fra begyndelsen af tredje fase ophøre med at offentliggøre officielle rentesatser, der ikke længere har betydning for centralbankens operationer. Nationale lovgivere kan, såfremt det vurderes nødvendigt, vedtage bindende regler omkring erstatning af forældede officielle rentesatser med nye referencerenter (fortrinsvis fra de renter, der offentliggøres af ESCB).

- Erstatningen af *eksisterende inter-bank renter* (fx BIBOR, FIBOR, HELIBOR, MIBOR, PIBOR, RIBOR, etc.) med nye definitioner af offentliggjorte indikatorrenter for euroområdet. Mens offentliggørelse af disse lokale rentesatser inden for euroområdet ikke kan forbydes juridisk, har EMI og de nationale centralbanker tilskyndet bankforeningerne og penge- og valutamarkedshandlere, der opererer i det fremtidige euroområde, til at involvere sig i den fælles definition af indikatorer for euroområdet. Som svar på denne politik-meddelelse annoncerede Den Europæiske Bankforening og foreningen af valutahandlere (kendt som ACI – The Financial Markets Association) i 1997 deres hensigt om at beregne og offentliggøre en indikator for inter-bank renter i euroområdet kaldet EURIBOR¹³.

EMI har ydet assistance ved etableringen af fælles markedsstandarder for euroområdets penge- og valutamarkeder. EMI's offentliggørelse af de operationelle aspekter af den fælles pengepolitik gav interesserede markedsdeltagere information om de procedurer, som ESCB vil følge på penge-

¹² I Danmark er der arbejdet med at forberede Danmarks stilling som et medlemsland med dispensation.

¹³ Den Britiske Bankforening (the British Bankers' Association) har annonceret sin plan om at offentliggøre en euro-LIBOR-sats.

og valutamarkedet. Denne information har dannet et naturligt udgangspunkt for tilpasning af nationale standarder og udviklingen af fælles standarder på europæisk niveau.

EMI har endvidere givet yderligere information til markederne omkring følgende:

- Metoderne til at notere euro på valuta-markederne.
- ECB's offentliggørelse af referencevalu-takurser.
- En kalender over arbejdsdage for ud-førelsen af pengepolitikken og TAR-GET-operationer.

Bankforeninger og øvrige finansielle foreninger i EU har i den forbindelse afleveret en fællesudtalelse om markedskonventioner for euroen, som giver en oversigt over de markedskonventioner, som vil gælde for handel og afvikling på pengemarkedet, obligationsmarkedet og valutamarkedet i euro. Fællesudtalelsen peger på, at harmonisering af konventioner for euromarkedet er ønskeligt, da dette vil øge likviditeten og gennemsigtigheden i de nye markeder og hindre, at der opstår forvirring og uenighed omkring handel og afvikling i euro. EMI-Rådet hilste dette initiativ velkomment og støttede det, idet implementering af sådanne konventioner vil forstærke integrationen af de finansielle markeder i euro og sikre større gennemsigtighed på disse markeder.

EMI støttede også bankforeningerne og de øvrige finansielle foreninger i EU i etableringen af en effektiv dag-til-dag-rente for euroområdet kaldet EONIA (euro overnight index average). Markedsdeltagerne fandt, at en privat beregning af en effektiv dag-til-dag-rente ville være problematisk som følge af de følsomme oplysninger, de individuelle banker skulle levere til beregning af en sådan rente. På den baggrund besluttede EMI-Rådet at

foretage de nødvendige forberedelser med henblik på at gøre det muligt for ESCB at beregne en sådan rente. Som følge heraf vil ESCB påtage sig de beregningsmæssige aspekter relateret til referencerenten, støttet af det datapanel og den metodologi, som bankforeningerne er enedes om til beregning af EURIBOR. Ansvar for offentliggørelse af referencerenten ligger hos bankforeningerne. Der er aftalt forhandlinger mellem EMI og de relevante foreninger med henblik på i fællesskab at fastlægge en procedure.

EMI erkendte behovet for et bestemt kodificeret symbol for den fælles mønt og udtrykte sin støtte til symbolet € foreslået af Europa-Kommissionen, som symbol for euroen. Et symbol til at identificere euroen er i overensstemmelse med den nuværende anvendelse af skriftlige forkortelser. Dette giver også et særligt tegn til brug i prislister og andre dokumenter, der indeholder monetære værdier, som kan være en særlig hjælp i overgangsfasen. EMI opfordrer til, at €-symbolet indsættes i de standard-karaktersæt, der er udbredt inden for informationsteknologien.

Et særligt afsnit om emner i forbindelse med overgangen til euro er medtaget som en del af den information, der gives på EMI's hjemmeside (<http://www.ecb.int>). Med henblik på at støtte alle, der er involveret i forberedelsen til overgangen, har EMI forbedret udbredelsen af relevant information. Ud over de dokumenter om emner vedrørende overgangen, som EMI-Rådet har vedtaget i 1997, indeholder hjemmesiden også en referenceliste og en liste over mere end 200 henvisninger til andre hjemmesider, der specifikt giver information om overgangen til den fælles mønt. Disse forbindelser er inddelt i 11 kategorier: Centralbanker, EU-institutioner, nationale regeringer, foreninger for banker og den øvrige finansielle sektor, kreditinstitutter, børser, værdipapircentraler og betalingsformidlingssystemer, brancheforeninger for industri, handel og service, konsulentfirmaer, emner omkring

informationsteknologi, aviser, nyhedsbreve, magasiner og bibliografier, samt øvrige kilder. For hver henvisning gives et resumé over den tilgængelige information på den pågældende side. Denne information opdateres jævnligt og er derfor en hensigtsmæssig datakilde for alle, der er involveret i forberedelsen til overgangen.

Som svar på den stigende efterspørgsel fra offentligheden efter yderligere bekræftelser på detaljer omkring overgangen til støtte

for det forberedende arbejde, besluttede EMI-Rådet og EU-Rådet 4. november 1997, at eurosedler og -mønter skulle sættes i omløb fra 1. januar 2002 i alle de deltagende lande. Denne beslutning blev taget efter grundige overvejelser af alle muligheder herunder at have forskellige datoer for indførelsen af eurosedler og -mønter i de deltagende lande. En omfattende konsultationsrunde, der involverede alle interesserede parter, fandt sted både på nationalt niveau og på EU-niveau.

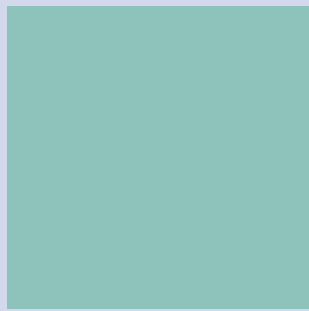
II Information

Siden etableringen 1. januar 1994 har EMI arbejdet intensivt med at forberede de lovgivningsmæssige, organisatoriske og logistiske rammer, der er nødvendige, for at ESCB kan udføre sine opgaver i ØMUens tredje fase. EMI har som led i denne proces, opfyldt sine forpligtelser i overensstemmelse med EMI-stattutens artikel 7 og 11.3 om at offentliggøre en beretning om udviklingen i forberedelserne til tredje fase, om egne aktiviteter og om de monetære og finansielle forhold i Fællesskabet. Derudover har EMI, i erkendelse af behovene i den finansielle sektor og i den brede offentlighed, over de seneste tre år offentliggjort en række publikationer om sit forberedende arbejde med henblik på dels at berette om sine aktiviteter, og dels at give læserne vejledning med hensyn til planlægningen af deres egne forberedelser. Disse publikationer har bl.a. omfattet generelt informationsmateriale om EMI's rolle og funktioner, udkast til design for eurosedlerne, men også mere tekniske rapporter om pengepolitik, statistik, betalingssystemer og forskellige aspekter af overgangen til den fælles valuta.

I slutningen af denne beretning findes en fortegnelse over alle de dokumenter, EMI har offentliggjort siden begyndelsen af 1997. Der findes en tilsvarende fortegnelse i hver af EMI's tidligere årsberetninger.

EMI etablerede i januar 1998 en hjemmeside på internettet for at lette adgangen til EMI's information for den brede offentlighed. EMI's hjemmeside (<http://www.ecb.int>) giver adgang til de seneste taler og rapporter, som EMI har offentliggjort. Hjemmesiden indeholder desuden en særlig sektion om emner i tilknytning til overgangen til den fælles valuta.

EMI erkender, at der er behov for, at ESCB sikrer gennemsigtighed om sine mål og politikker i tredje fase og tilvejebringer viden om sine operationer og opgaver for derved at give den finansielle sektor og den brede offentlighed lejlighed til at forstå og støtte op om den førte politik. Med henblik herpå er EMI i færd med at udvikle en ekstern kommunikationspolitik - der skal fremlægges til overvejelse for ECB's Styrelsesråd - om den mest effektive måde at informere om ESCB's aktiviteter.



Kapitel III

EMI's øvrige opgaver

I Tilsyn med ECU-clearing- og afviklingssystemet

EMI har - i henhold til traktatens artikel 109f, stk.2, punkt 6 - til opgave at føre tilsyn med ECU-clearing- og afviklingssystemet. Det fundamentale formål med tilsynet er at sikre, at The Euro Banking Association (EBA), der administrerer systemet (og som indtil den 3. december 1997 hed The ECU Banking Association), tager de nødvendige skridt for at sikre, at systemet ikke påfører deltagerne, ECU-markedet eller EU-landenes indenlandske markeder uacceptable risici. Inden for disse rammer er EMI's hovedopgave at sikre, at der tages nødvendige skridt for at forbedre systemets overholdelse af de sikkerhedsstandarder, der blev fastlagt af centralbankerne i G-10-landene i 1990 i rapporten "Interbank Netting Schemes" (de såkaldte Lamfalussy-standarder).

Samtidig har EMI og de nationale centralbanker i 1997 overvåget EBA's arbejde med at forberede sit euro-clearing- og afviklingssystem (EURO I), der skal være klar til tredje fase af ØMU.

1.1 Aktiviteten i ECU-clearing- og afviklingssystemet i 1997

I 1997 aftog antallet af transaktioner sammenlignet med 1996, mens omsætningen steg marginalt. Det gennemsnitlige antal daglige transaktioner pr. måned faldt med 6 pct. fra 6.383 transaktioner pr. måned i 1996 til 5.982 transaktioner pr. måned i 1997. Til sammenligning steg den gennemsnitlige, daglige omsætning fra 46,0 mia.ECU i 1996 til 46,9 mia.ECU i 1997.

Det nuværende ECU-clearing- og afviklingssystem (ECU 3) har fungeret ganske gnidningsløst i 1997. Afviklingen er gennemsnitligt afsluttet tidligere på dagen, end tilfældet var i 1996. Der har kun været en håndfuld dage, hvor afviklingen er blevet afsluttet for sent; årsagen har i disse tilfælde

været tekniske problemer hos en eller nogle få medlemsbanker eller systemmæssige problemer med det netværk, som ECU-clearing- og afviklingssystemet bruger. S.W.I.F.T. har i juli 1997 og september 1997 implementeret to nye software-opdateringer, som har bragt systemet tilbage på det ønskede serviceniveau, og der har herefter ikke været problemer med netværket.

I 1997 blev reglerne for aktivering af nødløstarrangementet i ECU 3 udvidet til fx at omfatte bindende intradag-grænser. Samtidig er clearingsreglerne forbedret, så clearing kan gennemføres korrekt, selv om en medlemsbank har tekniske problemer med at sende en korrekt afviklingsmeddelelse.

EMI og de nationale centralbanker har som led i deres tilsynsrolle gennemset et forslag fra the Exchange Clearing House Organisation (ECHO), der ønsker at nette ECU-denominerede kontrakter og afvikle de relevante betalinger i ECU-clearing- og afviklingssystemet. EMI og de nationale centralbanker havde ingen indvendinger mod, at ECHO påbegyndte operationer i ECU. I tredje fase af ØMU ventes ECHO at afvikle sine eurooperationer i TARGET.

1.2 Forberedelse til tredje fase af ØMU

EBA er i færd med at forberede den legale struktur samt likviditets- og tabsfordelingsarrangementer for EURO I. Samtidig er EBA, i samarbejde med EMI og de nationale centralbanker, ved at tilrettelægge afviklingen på baggrund af en rådsbeslutning, hvorefter EBA åbner en central afviklingskonto hos ECB og samtidig har mulighed for at åbne lokale afviklingskonti hos nationale centralbanker, der giver mulighed herfor. Indtil videre har kun Banque de France ytret

ønske om at åbne en lokal EBA-afviklingskonto (i juni 1999).

Det skal også nævnes, at EBA er ved at udarbejde et arrangement, der skal sikre, at systemet kan afvikle rettidigt, selv om en enkelt deltager ikke kan afvikle. Til dette formål oprettes en kontant sikkerhedspulje, hvis størrelse svarer til den største netto debet-position, der er mulig i systemet (1 mia. €). I overensstemmelse med en rådsbeslutning vil ECB opbevare den kontante sikkerhedspulje for EBA. Samtidig arbejder EBA med at udarbejde likviditets- og tabsfordelingsarrangementer, som kan håndtere situationer, hvor flere deltagere ikke kan afvikle.

Da EURO 1 baseres på samme tekniske infrastruktur og intradagsrisikostyring som ECU 3, har EMI i samarbejde med de nationale centralbanker gennemgået ECU 3 for at vurdere systemets overholdelse af Lamfalussy-standarderne som udgangspunkt for en vurdering af EURO 1's overholdelse af Lamfalussy-standarderne. EBA's igangværende bestræbelser på at forbedre ECU 3's overholdelse af Lamfalussy-standarderne kan derfor ses som en forberedelse af introduktionen af et EURO 1-system, der fuldt overholder Lamfalussy-standarderne.

2 Elektroniske penge

Elektroniske penge er for nærværende ikke et udbredt fænomen. Det kan dog ikke udelukkes, at elektroniske penge på længere sigt vil udvikle sig stærkt. Siden udgivelsen af "Report to the Council of the EMI on prepaid cards" i maj 1994 er ikke alene antallet af åbne systemer med forudbetalte kort steget væsentligt, men anvendelsen af elektroniske penge til betalinger gennem computer-netværk (såkaldte netværkspenge) er også begyndt at udvikles.

I 1997 gennemførte EMI derfor et yderligere studie af effekten på økonomierne i EU af fremkomsten af elektroniske penge. Der fokuseredes især på den nye markedsudvikling og en grundig analyse af dennes implikationer for pengepolitikken. Resultatet af analysen har dannet basis for "Udtalelse af EMI-Rådet om udstedelsen af elektroniske penge" af 2. marts 1998, som blev videregivet til Kommissionen, og som er gengivet i boks 3 nedenfor.

Boks 3

Udtalelse af EMI-Rådet om udstedelsen af elektroniske penge¹

1. Elektroniske penge er for nærværende ikke et udbredt fænomen. Det kan dog ikke udelukkes, at elektroniske penge på længere sigt vil udvikle sig stærkt.
2. Udstedelsen af elektroniske penge vil sandsynligvis have betydelig virkning på pengepolitikken i fremtiden. Derfor anser EU-centralbankerne det for væsentligt at etablere klare regler for betingelserne under hvilke, elektroniske penge kan udstedes.
3. I 1994 anbefalede EMI-Rådet, at det kun skulle være tilladt kreditinstitutter (som defineret i national lovgivning) at udstede forudbetalte kort i åbne systemer.² Denne anbefaling blev dog ikke fulgt i alle medlemslandene. På denne baggrund begyndte Kommissionen i 1997 at arbejde på et forslag til et direktiv fra Europa-Parlamentet og Rådet om ikke-kreditinstitutters udstedelse af elektroniske penge, især med henblik på at give disse institutter et europæisk pas.
4. Under hensyn til udviklingen de sidste år og efter yderligere overvejelser, ikke mindst med hensyn til effektiviteten af pengepolitikken og princippet om lige konkurrencevilkår, og under hensyn til at midler indsamlet med henblik på udstedelse af elektroniske penge i sagens natur er genindløselige, anser EMI-Rådet det for væsentligt, at følgende minimumskrav bliver opfyldt, uanset hvem der udsteder de elektroniske penge:
 - Betydningen af "elektroniske penge" skal være klart defineret og adskilt fra lukkede ("single purpose") eller delvis åbne ("limited purpose") systemer;
 - udstedere af elektroniske penge skal være under tilsyn;
 - udstedelsen skal ske på basis af et sikkert og gennemsigtigt aftalemæssigt grundlag, teknisk sikkerhed, beskyttelse mod misbrug, samt statistisk indrapportering;
 - pålæggelsen af et juridisk krav om, at elektroniske penge kan indløses til pari. Heri ligger, at udstederen skal være i stand til at veksle elektroniske penge til centralbank-penge på anmodning af ihændehaven af de elektroniske penge³.

- det skal være muligt for centralbanker at pålægge udstedere af elektroniske penge reservekrav, i særdeleshed for at tage højde for, at elektroniske penge kan blive så udbredte, at de har en væsentlig effekt på pengepolitikken.
 - desuden kan man overveje indførelsen af forsikringsordninger som et middel til at beskytte forbrugeren.
5. På denne baggrund, og i overensstemmelse med 1994-anbefalingen fra EMI, vil den mest nærliggende løsning være at begrænse udstedelsen af elektroniske penge til kreditinstitutter, da man dermed ville undgå at skulle ændre de institutionelle rammer for pengepolitikken og bankvirksomhed. Specifikt med hensyn til overgangen til Den Monetære Union skulle udstedelsen af elektroniske penge begrænses til "kreditinstitutter, som defineret i artikel 1 i første bankdirektiv", siden artikel 19.1 i statuten for ESCB i dets nuværende ordlyd kun tillader ECB at pålægge sådanne institutter reservekrav i ØMUens tredje fase.
 6. På samme tid anerkender EMI-Rådet, at definitionen af "kreditinstitutter" i første bankdirektiv kræver, at en institution "fra offentligheden at modtage indlån eller andre midler, der skal tilbagebetales samt i at yde lån for egen regning".⁴ EMI ville se en væsentlig gevinst ved at gennemføre en revision af første bankdirektivs definition af "kreditinstitut" således, at institutter, der ikke ønsker at udstede lån, stadig kan udstede elektroniske penge. Dette ville sikre lige konkurrencevilkår, i særdeleshed fordi det sikrer, at alle udstedere af elektroniske penge ville være underlagt en passende form for tilsyn og falde i den kategori af institutter, der potentielt kunne blive pålagt reservekrav af ECB.
 7. Som en midlertidig ordning, indtil første bankdirektiv er ændret, ville EMI-Rådet dog acceptere, at de institutter, der allerede udsteder elektroniske penge, men som ikke hører under definitionen af kreditinstitutter ifølge første bankdirektiv, kunne fortsætte med at operere i deres hjemland, så længe de lever op til kravene nævnt under pkt. 4 ovenfor, dog med undtagelse af reservekrav⁵.
 8. Givet de globale aspekter af elektroniske penge, i særdeleshed af netværkspenge, hvor der er risiko for flytning af aktiviteten, vil EMI understrege behovet for international koordination inden for dette område.

Noter:

- ¹ Denne udtalelse blev vedtaget af et stort flertal af EMI-Rådets medlemmer, med undtagelse af Danmark, Sverige, Storbritannien og Luxembourg.
- ² EMI's "Report to the Council of the EMI on prepaid cards" fra maj 1994 (side 8) tog højde for muligheden af at tillade nogle ikke-kreditinstitutter at udstede forudbetalte kort i åbne systemer under specifikke betingelser (fx i det tilfælde, hvor systemer allerede var i drift før det tidspunkt, hvor de politiske konklusioner af rapporten blev skrevet).
- ³ Detaljerne i et sådant krav om genindløselighed skal udarbejdes. (For at undgå tunge procedurer kan man fx kræve en afgift eller et minimumsudestående, før indehaveren kan kræve indløsning. Endvidere kunne logistiske problemer undgås ved eventuelt at tillade genindløselighed via bankindsud.)
- ⁴ EMI-Rådet anerkender også, at nationale definitioner af "kreditinstitut" varierer mellem medlemslandene og at der i nogle lande eksisterer udstedere af elektroniske penge, som ikke opfylder kravene jf. første bankdirektiv.
- ⁵ Som bemærket ovenfor var der allerede taget højde for en undtagelse i EMI's rapport fra 1994 om forudbetalte kort. Denne indeholdt en permanent undtagelse for systemer, der allerede eksisterede på det tidspunkt. Det vil være nødvendigt at undersøge, hvorvidt en sådan permanent undtagelse kunne opretholdes, hvis første bankdirektiv revideres med hensyn til sådanne systemer, fx hvis deres karakter ville gøre anvendelsen af den deraf kommende banklovgivning mindre meningsfyldt.

3 Samarbejde om banktilsyn og finansiel stabilitet

I overensstemmelse med traktatens artikel 109(f), stk.2, fjerde punkt, har EMI også i 1997 afholdt konsultationer blandt tilsynsmyndighederne om en række emner, der berører stabiliteten af de finansielle institutioner og markeder. I det følgende gennemgås de vigtigste emner, der har været behandlet.

3.1 Lønsomhed og stabilitet i banksektoren i EU-landene på mellemlangt og langt sigt

Der er foretaget en undersøgelse af en bred vifte af emner, som kan have betydning for stabiliteten i EU-banksektoren. Hensigten med undersøgelsen har været at øge de nationale centralbankers og banktilsynsmyndigheders opmærksomhed på både nuværende tendenser i EU-banksektoren og på den udvikling, der kan forventes på mellemlangt og langt sigt. Emnerne ansues både fra en generel synsvinkel og i relation til etableringen af ØMU. Undersøgelsens hovedkonklusioner er gengivet nedenfor.

Selvom en vis generalisering er uundgåelig kan forholdene variere inden for og mellem landene. Der kan dog observeres følgende hovedtendenser i EU-banksektoren de seneste år: (i) Et fald i bankers rentabilitet; (ii) en indsnævring af rentemarginaler; (iii) en stigning i andre indtægter end renteindtægter; og (iv) en reduktion af personaleomkostninger og antal ansatte. Selvom rentabiliteten blev forbedret i nogle lande i 1995 og 1996, ændrer det ikke ved den grundliggende tendens, eftersom udviklingen i høj grad kan tilskrives kapitalmarkedernes favorable vilkår. Tendenserne kan betragtes som det samlede resultat af flere faktorer - finansiel deregulering, "disintermediation" (jf. afsnit nedenfor), internationalisering og teknologisk udvikling - som alle er fremkommet de

seneste år, og som forventes at forme EU-banksektoren i de kommende år.

Til trods for de vanskeligheder, der er forbundet med at måle kapaciteten i banksektoren, er der adskillige gode grunde til at tro, at der i mange EU-lande er overskudskapacitet, også selvom det må erkendes, at den er blevet formindsket i de seneste år. Informationsteknologien anses for at have været den primære drivkraft bag kapacitetsændringen i EU-banksektoren på både detail- og engrosniveau. Denne faktor forventes at udøve et fortsat pres og føre til yderligere reduktion af overskudskapaciteten, specielt i detailsektoren og navnlig gennem udviklingen af nye distributionskanaler ("home-banking") og elektroniske penge. Denne potentielle udvikling forventes hovedsageligt at påvirke filialnetværk og personaleomfang.

I de senere år har fænomenet "disintermediation" sat sine tydelige spor. "Disintermediation" kan betragtes som tjenesteydelsers og funktioners bevægelse væk fra banksektoren over mod andre finansielle eller ikke-finansielle institutioner, økonomiske aktører eller markeder. På trods af at EU-banksektoren er stadigt voksende, er dens relative andel af finansiel formidling reduceret til fordel for institutionelle investorer (investeringsforeninger, forsikringsselskaber og pensionskasser). Kreditinstitutterne har reageret på dette ved at etablere deres egne finansielle grupperinger, enten ved direkte medejerskab i andre finansielle institutioner eller gennem aftaler med disse. Kreditinstitutterne har, i kraft af dels deres centrale rolle i finansielle transaktionsydelser (pengeoverførsel, værdipapirafvikling og -administration), og dels deres størrelse samt kapitalstyrke, været i stand til at spille en betydelig rolle i disse finansielle grupperinger. Tendensen til "disintermediation" forventes at fortsætte fremover. Det skyldes, at institutionelle investorer fortsat vil vokse,

primært på grund af demografiske og sociale forandringer (såsom den aldrende befolkning og det stigende antal velhavende personer i EU-landene).

Med hensyn til koncentrationsgraden viste undersøgelsen at denne varierer fra land til land. Dette forsøges forklaret ud fra størrelsen af de respektive økonomier (med en tendens til højere koncentration i mindre lande og lavere koncentration i større lande), og muligvis også anvendelsen af forskellige nationale strategier. Det tyder ikke på, at der med den nuværende koncentrationsgrad er for lidt konkurrence i EU-banksektoren. Specielt er der meget hård konkurrence på det internationale marked for engros bankvirksomhed og syndikerede kreditter. Man kan argumentere for, at "disintermediation" samt etableringen af det indre marked og ØMU er gode grunde til at genoverveje den EU-konkurrenceretlige definition af det relevante marked i relation til fusionskontrol. Specielt kan det forventes, at "disintermediation" vil føre til en bredere definition af produkter, mens etableringen af det indre marked og ØMU vil føre til en bredere definition af det geografiske marked. Med den relativt lave koncentrationsgrad på EU-niveau forventes der at være basis for store grænseoverskridende fusioner i fremtiden.

Det forventes, at ØMUen vil forstærke de tendenser, der allerede nu ses i EU-banksektoren. ØMUen vil forstærke konkurrencen og øge behovet for omstrukturering i EU-banksektoren, bl.a. ved en reduktion af overskudskapaciteten. Bankernes indtjening vil naturligvis blive negativt påvirket af, at der ikke længere vil være transaktioner mellem forskellige valutaer i ØMUen, og dermed heller ikke noget behov for risikodækning i forbindelse hermed. Derudover forventes ØMUen at føre til en udvikling mod dybere og mere likvide værdipapirmarkeder, hvilket i sig selv kan medføre yderligere "disintermediation" i EU-banksektoren. Processen kan blive forstærket

af, at institutionelle investorer kan nyde godt af, at de eksisterende regler for valutarisiko vil gælde for det større fælles møntområde. Det forventes også, at kreditinstitutterne i forbindelse med ØMUen vil genoverveje og tilpasse deres strategier, procedurer og teknologi. Det er sandsynligt, at der vil opstå en EU-banksektor med tre lag, hvor: (i) Det første lag vil bestå af mange små, lokale institutter, (ii) det andet lag vil bestå af regionale institutter i EU-landene, og (iii) det tredje lag vil bestå af meget store EU-omspændende banker, som betragter sig selv som globale banker. Generelt er der udsigt til, at etableringen af ØMU på mellemlangt sigt sandsynligvis vil øge presset på bankernes rentabilitet. Den faktiske virkning af dette pres vil imidlertid variere fra det ene kreditinstitut til det andet. Omvendt ventes ØMUen at føre nogle fordele med sig, som kan opveje de samlede negative effekter. Specielt vil en mere stabil økonomi have en positiv indvirkning på kreditrisikoen. Dette vil stimulere bankernes långivning og reducere risikoen for konkurser. Det vil dog være svært at undgå regionale aktivitetsforskelle, som kan påvirke kvaliteten af kreditporteføljen forskelligt. TARGET-systemet vil yde et betydeligt bidrag til etableringen af sunde og effektive betalingsystemer ved at reducere systemiske risici og likvidetsrisici. Kreditinstitutterne vil også komme til at nyde godt af de dybere og mere likvide kapitalmarkeder, da dette vil reducere deres risici og fremme deres risikostyringsaktiviteter. Derudover er det sandsynligt, at ØMUen vil føre til yderligere harmonisering af kreditinstitutternes retlige og operationelle rammer.

Den overordnede konklusion, man kan drage ud fra undersøgelsen, er, at EU-banksektoren allerede nu er inde i en periode, der er præget af store forandringer i form af øget konkurrence, koncentration og omstrukturering, og at denne proces kan forventes at blive yderligere forstærket af ØMUen. Kreditinstitutterne vil derfor sandsynligvis komme under pres for at forbedre deres rentabilitet og være nødt til at styrke deres respektive

konkurrencemæssige positioner. For at være i stand til at afsløre svage kreditinstitutter må de tilsynsmæssige myndigheder intensivere deres overvågningsaktivitet og sikre, at disse svage institutter aktivt forsøger at tilpasse sig det stigende pres. Undersøgelsens resultater er gjort tilgængelige for de internationale tilsynsfora.

3.2 Anvendelse af makroøkonomiske nøgletal i tilsynsprocessen

Som opfølgning på det arbejde, der i 1996 blev udført om nøgletalssystemer (se EMI's årsberetning 1996), er muligheden for at anvende makroøkonomiske nøgletal i tilsynsprocessen blevet undersøgt. Endvidere er sammenhængen mellem makroøkonomisk udvikling og sårbarhed i banksektoren generelt samt i enkeltinstitutter blevet undersøgt. Det primære mål med denne undersøgelse har været at finde praktisk anvendelige metoder, som kan supplere de analytiske redskaber, som tilsynsmyndighederne bruger til at overvåge både banksektoren og enkeltinstitutter gennem anvendelse af makroøkonomiske nøgletal, der normalt er tilgængelige for de nationale centralbanker. Mere generelt skal dette initiativ ses som et forsøg på stadigt at forbedre effektiviteten af de tilsynsmæssige aktiviteter og at gøre anvendelsen af ressourcer mere effektiv. Dette skal specielt ses i lyset af de omkostninger, der er forbundet med at håndtere bankkriser.

Der findes to måder, hvorpå makroøkonomiske nøgletal kan anvendes i tilsynsprocessen. Den første bygger på en såkaldt makro-prudentiel analyse, hvor fokus er på den overordnede stabilitet i banksektoren og det finansielle system. I denne form for analyse betragtes sammenhængen mellem makroøkonomiske nøgletal (såsom BNP, husholdninger og virksomheders gældsgrad, risikostrukturen i banksektoren mv.) og aggregerede data baseret på tilsynsmyndighedernes afrapportering. Sådanne undersøgelser vil normalt indeholde en vurdering af de

nuværende forhold i banksektoren og dennes mulige fremtidige udvikling. Der er navnlig tre hovedkategorier, som er blevet beskrevet inden for den makro-prudentielle analyse: (i) Regelmæssig analyse, som kan bruges til systematisk at evaluere forholdene i banksektoren; (ii) udviklingsanalyse, som kan bruges til at vurdere strukturelle aspekter ud fra et mere langsigtet perspektiv; og (iii) begivenhedsanalyse, som kan bruges til at studere bestemte begivenheder, som kan påvirke banksektorens stabilitet.

Den anden måde, hvorpå makroøkonomiske nøgletal kan anvendes i tilsynsprocessen, indebærer, at resultaterne fra den makro-prudentielle analyse søges anvendt til at afsløre faresignaler fra finansielt sårbare kreditinstitutter eller andre finansielle institutioner. Generelt bør det forhold, at tilsynene systematisk tager resultaterne fra den makro-prudentielle analyse med i deres betragtninger, gøre tilsynene i stand til at udføre deres overvågningsaktivitet mere effektivt. Specielt bør tilsynene forbedre deres mulighed for at: (i) Afsløre enkeltinstitutter, som er under pres; (ii) prioritere de forskellige aspekter af deres overvågningsaktiviteter; og (iii) videreudvikle kommunikationen med institutternes ledelse. Derudover er det oplagt, at resultaterne fra den makro-prudentielle analyse også kan anvendes i forbindelse med det mere sofistikerede nøgletalssystem, som visse tilsynsmyndigheder har taget i brug. Tilsynsmyndighedernes mulighed for direkte at anvende makroøkonomiske nøgletal til at afsløre finansielt sårbare institutter vil blive undersøgt nærmere.

I et forsøg på at fremme anvendelsen af makro-prudentielle analyser har man undersøgt forskellige organisatoriske tilgangsvinkler. Hensigten har været at finde en praktisk måde, hvorpå disse analyser kan udføres nationalt. Undersøgelsen tager udgangspunkt i de praktiske erfaringer, som dog kun et begrænset antal lande har opnået indtil videre. Undersøgelsen viser, at det vil være hensigtsmæssigt at udarbejde makro-prudentielle analyser på EU-niveau.

Undersøgelsens resultater vedrørende muligheden for at anvende makro-økonomiske nøgletal i tilsynsprocessen er gjort tilgængelige for de internationale tilsynsfora.

3.3 Andre emner

For det første har opmærksomheden, som opfølgning på tidligere arbejde (se EMI's årsberetning 1996), været henledt på den seneste udvikling inden for fælles standarder for hensættelser til tab på debitorer. Fokus har været på nye hensættelsesmetoder, som kreditinstitutterne er begyndt at anvende, og som i modsætning til traditionelle hensættelsesmetoder har en statistisk tilgangsvinkel. Traditionelle hensættelsesmetoder bygger på en vurdering fra sag til sag, og hensættelserne bogføres som en reduktion af aktivernes værdi, når hensættelsesbehovet konstateres. Den nye hensættelsesmetode, derimod, er en statistisk metode til at estimere det forventede tab på debitorer, og den tilsvarende værdi bogføres som et passiv (hvis det faktiske tab overstiger det forventede, vil differencen blive lagt oven i de eksisterende hensættelser). Metodens primære virkning er, at den kan udglatte effekterne af kredittab på kreditinstitutternes profit over konjunkturforløbet. Undersøgelsen af den nye metode viste, at den ikke i øjeblikket er særlig udbredt blandt kreditinstitutterne i EU-landene. En forklaring på dette er, at hensættelser til tab på debitorer ifølge EU's regnskabslovgivning skal foretages ved at reducere værdien af aktiverne på baggrund af en individuel vurdering fra lån til lån. I nogle lande uden for EU (Canada, Schweiz og USA) er metoden ikke desto mindre ved at blive mere udbredt, ikke mindst fordi den i nogle tilfælde er godkendt af tilsynsmyndighederne. Sandsynligvis vil de nye metoder blive behandlet i de relevante internationale tilsynsfora i forbindelse med diskussionen af kapitaldækningskrav. Undersøgelsens resultater er gjort tilgængelige for de internationale tilsynsfora.

Derudover er det fremtidige tilsyn i EU med kreditinstitutters likviditet, og den mulige virkning af etableringen af ØMUen, blevet behandlet. De tilsynsmæssige rammer er baseret på følgende to forhold: (i) Medlemslandenes regler vedrørende kreditinstitutters likviditet er ikke harmoniseret; og (ii) i henhold til artikel 14, stk.2, i andet banksamordningsdirektiv er det værtslandets tilsynsmyndigheder der, i samarbejde med hjemlandets tilsynsmyndigheder, har ansvaret for tilsynet med likviditeten i filialer af udenlandske banker. Den nuværende tendens til, at kreditinstitutterne centraliserer deres likviditetsstyring, forventes at blive forstærket af introduktionen af den fælles valuta. Dette, sammenholdt med behovet for at opretholde en effektiv tilsynsfunktion, kan nødvendiggøre en revision af de nuværende tilsynsmæssige rammer. Specielt anses det for nødvendigt at flytte ansvaret for likviditeten af udenlandske bankers filialer fra værtslandets til hjemlandets tilsynsmyndigheder. Undersøgelsens resultater er blevet forelagt Europa-Kommissionen, som sammen med Det Rådgivende Bankudvalg har kompetence til at vurdere, hvorvidt det er nødvendigt at ændre den nuværende EU-banklovgivning. I lyset af den erfaring, som opnås efter introduktionen af euroen og den fælles pengepolitik, samt disses faktiske indvirkning på kreditinstitutternes likviditetsstyring, bliver det nødvendigt at revurdere problemstillingen.

Endelig fortsatte samarbejdet i 1997 mellem de syv medlemslande (Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Italien, Østrig og Portugal), hvor der findes centrale kreditregistre. Hovedformålet med de centrale kreditregistre, som styres af de nationale centralbanker, er at registrere information om debitorers overordnede gældsgrad. Denne information kan hjælpe kreditinstitutter og andre finansielle institutioner i deres kreditrisikostyring. Det er stadig målet med samarbejdet at sikre åbningen af alle EU-registrene for de indrapporterende institutioner i medlemslandene på tværs af

landegrænser. Målet anses for at være afgørende for, om registrene vedbliver at virke effektivt også i forhold til den fortsatte integration af banksektoren og de finansielle markeder i EU. Integrationen forventes yderligere at blive forstærket af etableringen af ØMUen. På nuværende tidspunkt er det muligt at få adgang til fire landes registre, mens der stadig er juridiske barrierer, der forhindrer adgang til registrene i de øvrige

tre lande. Disse landes centralbanker vedbliver med at have forpligtet sig til at fremme de nødvendige lovgivningsmæssige ændringer og/eller administrative foranstaltninger til fjernelse af disse barrierer. Indtil da vil samarbejdet fokusere på at klarlægge de væsentligste træk ved den fremtidige informationsudveksling mellem registrene.

4 Administration af EMS-mekanismerne og fællesskabslån

EMI's operationelle opgaver består i administration af mekanismerne i Det Europæiske Monetære System - EMS - dvs. den meget kortfristede finansieringsmekanisme, den kortfristede monetære støttemekanisme og skabelsen af ECU med det formål at implementere EMS-aftalen - samt i administration af låne- og udlånsberedskabet besluttet af Fællesskabet under mekanismen for mellemfristet betalingsbalancestøtte til medlemslande.

4.1 EMS-mekanismerne

EMI udfører operationer knyttet til udstedelsen, brugen og forrentningen af officielle ECU. Officielle ECU udstedes til EU-centralbanker mod en deponering på 20 pct. af disse centralbankers bruttobeholdninger af guld- og dollarreserver. Dette sker gennem løbende swaparrangementer. Deponeringen er obligatorisk for de EU-centralbanker, som deltager i ERM, og frivillig for de EU-centralbanker, som ikke deltager i ERM. Swaparrangementerne bliver fornyet hver tredje måned. Ved den lejlighed sker der samtidig de nødvendige justeringer, dels for at sikre at EU-centralbankernes deponering i EMI fortsat udgør mindst 20 pct. af disse guld- og dollarreserver ved slutningen af måneden forud for fornyelsestidspunktet, og dels for at tage hensyn til ændringer i guldprisen og i dollarkursen over for den officielle ECU. Resultatet af disse swaparrangementer er vist i årsregnskabet, som er vedlagt denne årsberetning.

Grækenland indtrådte i ERM med virkning fra 16. marts 1988, hvilket inkluderede obligatorisk deltagelse i ECU-swap-mekanismen fra samme dag. Da Bank of Greece har deltaget i mekanismen på frivillig basis siden januar 1986, påvirkede ERM-medlemskabet ikke EMI's ECU-swap-operationer.

Summen af de officielle ECU, udstedt af EMI, nåede 62,9 mia.ECU under den seneste 3-måneders swap-transaktion, der fandt sted 12. januar 1998. Sammenlignet med januar 1997 steg beholdningen af ECU herved med hen ved 2,7 mia.ECU. Dette skyldes for det første en stigning i USD/ECU-valutakursen og for det andet en stigning i den samlede dollardeponering fra de EU-centralbanker, der deltager i ECU-swaparrangementer med EMI. Stigningen var delvis forårsaget af et fald i guldprisen og en nedgang i omfanget af gulddeponeringer.

Ud over at stå for udstedelsen af officielle ECU registrerer EMI alle overførsler i ECU mellem de deltagende centralbanker og "andre indehavere". I 1997 var der ingen overførsler mellem de deltagende centralbanker. Overførslerne mellem de deltagende centralbanker og "andre indehavere" indebar netto-ECU-positioner på 63,5 mill.ECU, hvilket var uændret i forhold til 1996. Denne balance repræsenterer den schweiziske centralbanks overtagelse af ECU gennem swapoperationer med to EU-centralbanker i den betragtede periode. ECU-mobiliseringsmekanismerne har ikke været i brug siden 1986. Der blev hverken gjort brug af den meget kortfristede finansieringsmekanisme i 1997 eller af den kortfristede monetære støttemekanisme. Sidstnævnte har ikke været i brug siden 1974.

4.2 Fællesskabslån

I overensstemmelse med artikel 109f, stk. 2, i traktaten og artikel 11 i rådsforordning (EF) nr. 1969/88 af 24. juni 1988 administrerer EMI låne- og udlånsoperationer besluttet af Fællesskabet under mekanismen for mellemfristet betalingsbalancestøtte. Mekanismen tilvejebringer lån til medlemslande, der har alvorlige

betalingsbalanceproblemer (løbende balance eller kapitalbalance). EMI effektuerer betalingerne, der stammer fra disse låne- og udlånsoperationer og verificerer de forfaldsdatoer, der er fastlagt i låne- og udlånskontrakterne vedrørende rentebetalinger og indfrielse af lån. Desuden rapporterer EMI til Kommissionen om de operationer, den har udført på vegne af EU.

I 1997 modtog EMI fortsat forfaldne rentebetalinger, kommission og omkostninger på udestående lån fra låntagere, nemlig Grækenland og Italien, og betalte Fællesskabets kreditorer. Tabellen nedenfor angiver det samlede udestående i Fællesskabslån pr. 31. december 1996 og 1997.

Tabel 7

Udestående fællesskabslån

(ultimo året, i millioner)

	Udestående i D-mark		Udestående i ECU		I alt udestående, i ECU	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
Grækenland	-	-	500	500	500	500
Italien	3.900	3.900	1.475	1.475	3.479	3.447
Total	3.900	3.900	1.975	1.975	3.979	3.947

Kilde: EMI.

5 Rådgivende funktioner

Artikel 109f, stk. 6, i traktaten og artikel 5.3 i EMI-statutten kræver, at EMI høres af Rådet eller af de ansvarlige nationale myndigheder om ethvert forslag til fællesskabslovgivning eller national lovgivning inden for EMI's kompetenceområde. Betingelserne og rækkevidden for høringer om lovforslag fra nationale myndigheder er fastlagt i Rådets beslutning 93/717/EF af 22. november 1993. Artikel 1 i denne beslutning fastslår, at "Medlemsstaternes myndigheder hører EMI om ethvert udkast til retsforskrifter på områder, hvor EMI i henhold til traktatens artikel 109f er kompetent og særlig med hensyn til:

- Penge- og valutapolitisk lovgivning, euroens status som betalingsmiddel.
- De nationale centralbankers vedtægter og kompetence samt de penge- og valutapolitiske instrumenter.

- Indsamling, udarbejdelse og udgivelse af monetære og finansielle statistikker samt bank- og betalingsbalancestatistikker.
- Clearings- og betalingsordninger, især vedrørende grænseoverskridende betalinger.
- Regler for finansieringsinstitutter, for så vidt de påvirker disses eller de finansielle markeders stabilitet".

Der blev modtaget 52 anmodninger om høring i 1997 og 1. kvartal af 1998. 11 anmodninger vedrørte forslag til fællesskabslovgivning, og 41 vedrørte nationale udkast til lovgivning, der faldt under EMI's kompetenceområde. Høringerne vedrørende tilpasninger af de nationale centralbankstatutter med henblik på at imødekomme traktatens krav var særligt relevante. Tabellen nedenfor opřidser høringsprocedurer i 1997 og 1. kvartal 1998, hvor EMI leverede høringssvar.

Tabel 8

Høringsprocedurer i 1997

Nr.	Forslagsstiller	Emne
1	Europa-Kommissionen	EU-harmoniseret forbrugerprisindeks
2	Irland	Investeringsformidlere
3	Grækenland	Tilsyn med autoriserede valutahandlere
4	Belgien	Forebyggelse af brugen af det finansielle system til hvidvaskning af penge
5	Belgien	Finansielle instrumenter og værdipapirafviklingssystemer
6	Finland	Netting i forbindelse med værdipapir- og valutatransaktioner
7	Holland	Tilsynsvirksomhed
8	Holland	Statutten for den hollandske centralbank, De Nederlandsche Bank
9	EU-Rådet	Proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud
10	Tyskland	Statutten for den tyske centralbank, Deutsche Bundesbank
11	Holland	Ophævelse af reglerne om tilbageførsel i betalings- og værdipapirafviklingssystemer („zero-hour-rule“)
12	Holland	Lovgivning vedrørende tilbagekaldelse af lov om hollandske gyldens valutakurs, så vel som introduktion af ØMU-relaterede ændringsforslag til lov om eksterne finansielle relationer og lov om tilsyn med værdipapirhandel
13	EU-Rådet	Denominationer af og tekniske specifikationer for euromønterne
14	EU-Rådet	Kapitalgrundlag for investeringsvirksomhed og kreditinstitutter
15	Grækenland	Statutten for den græske centralbank, Bank of Greece
16	Østrig	Østrigs deltagelse i det nye IMF-lånearrangement
17	Italien	Introduktion af euroen
18	Portugal	Statutten for den portugisiske centralbank, Banco de Portugal
19	EU-Rådet	Kortsigtede konjunkturindikatorer
20	Irland	Statutten for den irske centralbank, Central Bank of Ireland
21	Østrig	Fondsbørs
22	Europa-Kommissionen	Minimumsstandarder for kvaliteten af HICP-vægte
23	EU-Rådet	Fordeling af indirekte målte finansielle formidlingstjenester (FISIM) inden for rammerne af det europæiske nationalregnskabssystem (ENS)
24	Tyskland	Introduktion af euroen
25	Spanien	Statutten for den spanske centralbank, Banco de España
26	Sverige	Statutten for den svenske centralbank, Sveriges Riksbank
27	Storbritannien	Statutten for den engelske centralbank, Bank of England
28	Storbritannien	Definition af pengemarkedskontrakter
29	Finland	Clearing og afvikling af værdipapiroverførsler
30	Østrig	Statutten og relateret lovgivning for den østrigske centralbank, Oesterreichische Nationalbank
31	Italien	Statutten og tilknyttet lovgivning for den italienske centralbank, Banca d'Italia

Høringsprocedurer i 1. kvartal af 1998

Nr.	Forslagsstiller	Emne
1	Østrig	Introduktion af euroen
2	Østrig	Introduktion af euroen
3	Italien	Kodificeret lov om finans
4	Belgien	Beskyttende forholdsregler for indskud og finansielle instrumenter
5	Spanien	Statutten for den spanske centralbank, Banco de España
6	Finland	Statutten for den finske centralbank, Finlands Bank
7	Italien	Statutten for den italienske centralbank, Banca d'Italia
8	Belgien	Introduktion af euroen
9	Frankrig	Udstedelse og cirkulation af penge i de oversøiske territorier Mayotte, Saint Pierre og Miquelon og beskyttelse af betalings- og værdipapirafviklingssystemer
10	Danmark	Sikkerhedsstillelse i form af margin i forbindelse med clearing og afvikling af værdipapirtransaktioner
11	Portugal	Introduktion af euroen
12	Frankrig	Statutten for den franske centralbank, Banque de France
13	Italien	Statutten for den italienske centralbank, Banca d'Italia
14	EU-Rådet	Nationale myndigheders høring af ECB om udkast til lovgivningsbestemmelser
15	EU-Rådet	Statistiske data til fastsættelse af fordelingsnøglen for kapitalindskud i ECB
16	EU-Rådet	Betingelserne og fremgangsmåden ved opkrævning af skat til De Europæiske Fællesskaber
17	EU-Rådet	Fastsættelse af de grupper af De Europæiske Fællesskabers tjenestemænd og øvrige ansatte, på hvilke bestemmelserne i artikel 12, artikel 13, stk. 2, og artikel 14 i protokollen vedrørende fællesskabernes privilegier og immuniteter skal finde anvendelse
18	Irland	Introduktion af euroen
19	Holland	Introduktion af euroen
20	Irland	Indskydergarantiordninger
21	Belgien	Statutten for den belgiske centralbank, Banque Nationale de Belgique

EMI's kriterier ved vurderingen af konsultationerne var primært, om forslaget til lovgivning var foreneligt med traktaten. Man undersøgte dog også den potentielle virkning på fremtidige arrangementer i tredje

fase og i visse tilfælde spørgsmålet om, hvorvidt stabiliteten af det finansielle marked og de finansielle institutioner ville blive påvirket af lovgivningen.

6 Tilsyn med overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang

EMI fortsatte i 1997 med at føre tilsyn med de nationale centralbankers overholdelse af deres forpligtelser i henhold til artikel 104 og 104a i traktaten og Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 og 3604/93¹⁴. Europa-Kommissionen overvåger medlemslandenes overholdelse af disse bestemmelser.

I 1997 blev traktatens krav fortsat respekteret af de nationale centralbanker i EU. De tilbageværende mangler, der var opstået i forbindelse med overgangen til de nye ordninger, og tekniske problemer

forbundet med gennemførelsen af nye regler, blev endelig korrigeret i begyndelsen af 1997.

EMI overvåger ligeledes centralbankernes opkøb af statsgældspapirer i det sekundære marked. Selv om køb af statsgældspapirer i det sekundære marked generelt er tilladt i henhold til traktaten, må sådanne køb - i henhold til Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 - ikke bruges til at omgå formålet med traktatens artikel 104.

¹⁴ For yderligere information vedrørende de lovmæssige rammebetingelser, se EMI's årsberetning 1994, kapitel III.B.

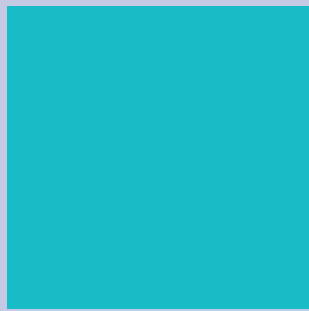
7 Samarbejde med andre institutioner

EMI har fortsat det tætte samarbejde med andre EU-institutioner inden for en række områder og på forskellige niveauer. Formanden for Rådet og et medlem af Europa-Kommissionen har regelmæssigt deltaget i EMI-Rådets møder, og EMI's formand har deltaget i møder i EU-Rådet, når der blev drøftet spørgsmål, som vedrørte EMI's opgaver og mål. Dette har inkluderet formandens deltagelse i uformelle ECOFIN-rådsmøder, hvor spørgsmål relateret til den uigenkaldelige fastlåsning af omregningskurserne, organiseringen af EU-Rådets dialog med ECB samt ESCB's rolle i implementeringen af traktatens artikel 109, blev diskuteret. I juni 1997 præsenterede formanden EMI's årsberetning 1996 på Europa-Parlamentets plenarmøde og besvarede spørgsmål relateret til monetære, økonomiske og finansielle forhold i Unionen og til EMI's aktiviteter, særligt med fokus på EMI's fremskridt med hensyn til at opfylde sine statutmæssige forpligtelser til at udføre det forberedende arbejde, der er nødvendigt i relation til tredje fase af ØMUen. EMI's væsentligste udfordringer i opløbet til tredje fase af ØMUen og i særdeleshed de tekniske forberedelser, der er nødvendige for en rettidig etablering af ESCB, var hovedemnerne, da formanden mødtes med Parlamentets Underkomité for Monetære Forhold i oktober 1997. De samme emner var på dagsordenen, da formanden i november udvekslede synspunkter med medlemmerne af De Europæiske Fællesskabers Økonomiske og Sociale Udvalg.

På lavere niveau har EMI-repræsentanter regelmæssigt deltaget som observatører på møder i Den Monetære Komité. Der findes et tæt samarbejde med de relevante generaldirektorater i Europa-Kommissionen, og repræsentanter derfra deltager i visse arbejdsgrupper i EMI. Inden for området for tilsynsvirksomhed har EMI og Kommissionen indgået en aftale om at styrke

samarbejdet mellem de to institutioner. I henhold til denne aftale deltager EMI som observatør ved møder i Det Rådgivende Bankudvalg, der assisterer Kommissionen bl.a. med forslag til ny fællesskabslovgivning inden for bankområdet, mens repræsentanter for Generaldirektorat XV deltager i møder i Den Banktilsynsmæssige Underkomité under EMI. På statistikområdet har EMI yderligere styrket sine samarbejdsprocedurer med EUROSTAT (Europa-Kommissionens statistiske kontor), og EMI er repræsenteret ved tre medlemmer i Komiteen om penge-, valuta-, finansiell- og betalingsbalancestatistik. Endvidere har EMI fortsat samarbejdet med de nationale møntdirektører, der vil blive ansvarlige for at producere de euro-mønter, som vil cirkulere sammen med europengesedlerne i tredje fase fra 1. januar 2002.

I kontakten med institutioner uden for EU har koncertationsproceduren fortsat været et værdifuldt forum for valutamarkedseksperterne. Der udveksles valutamarkedseksperterne fra EU-landenes centralbanker data om udviklingen på valutamarkedene, interventioner og andre officielle valutatransaktioner med eksperter fra centralbankerne i Canada, Japan, Norge, Schweiz og USA. Konsultationerne mellem EMI og centralbankerne i Norge, Island og Schweiz om emner af fælles interesse er fortsat. Den vigtige forbindelse til Bank for International Settlements (BIS) er blevet fastholdt. IMF har som led i sine regionale overvågningsaktiviteter og for at udveksle synspunkter om de fremtidige relationer mellem ESCB og IMF aflagt EMI flere besøg. EMI deltog også i møder i OECD's Working Party No. 3. EMI har endvidere opretholdt sine forbindelser til centralbankerne i de associerede central- og østeuropæiske lande (CØE-lande) og andre ansøgerlande.



EMI's årsregnskab

EMI's balance pr. 31. december 1997

ECU

Aktiver

	1997	1996
I EMS-relaterede aktiver		
Guld	26.228.410.973	27.816.645.173
Dollar	38.791.623.886	31.710.534.867
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>
II Øvrige aktiver		
(1) Anfordringsindskud i banker og kassebeholdning	24.164.570	11.013.442
(2) Tidsindskud	597.499.982	628.044.375
(3) Materielle aktiver	24.750.972	7.815.279
(4) Øvrige aktiver	2.345.761	841.986
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>
Aktiver i alt (I og II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>
Supplerende oplysninger: Terminstilgodehavender i ECU (hidrørende fra kvartalsvise revolverende swaps)	65.020.034.859	59.527.180.040

		ECU	
Passiver		1997	1996
I EMS-relaterede passiver			
ECU udstedt til EU-centralbanker	65.020.034.859	59.527.180.040	
	<u>65.020.034.859</u>	<u>59.527.180.040</u>	
II Øvrige passiver			
(1) Kreditorer og øvrige passiver	11.535.065	4.200.209	
(2) Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser	6.130.620	3.742.631	
(3) Øvrige hensættelser	11.120.462	7.074.292	
(4) Bidrag fra EU- centralbanker (i henhold til artikel 16.2 i EMI-statutten)	615.573.495	615.573.495	
(5) Reserver	17.124.455	12.536.150	
(6) Årets overskud	-12.722.812	4.588.305	
	<u>648.761.285</u>	<u>647.715.082</u>	
Passiver i alt (I og II)	<u>65.668.796.144</u>	<u>60.174.895.122</u>	
Supplerende oplysninger: Terminforpligtelser i guld og dollar (fra revolverende kvartalsvise swaps)	65.020.034.859	59.527.180.040	

Resultatopgørelse for 1997

ECU

	1997	1996
Indtægter		
Renteindtægter	43.376.777	44.532.696
Indtægter i alt	43.376.777	44.532.696
Omkostninger		
Personaleomkostninger	24.926.562	18.157.530
Øvrige administrationsomkostninger	28.613.295	18.936.144
Afskrivninger på materielle aktiver	3.012.512	2.084.941
Omkostninger i alt	56.552.369	39.178.615
Ekstraordinære indtægter	916.447	96.523
Kurstab	-463.667	-862.299
Årets overskud	-12.722.812	4.588.305
Fordeling af underskud		
Nedgang i reserver	12.722.812	

Frankfurt am Main,
11. februar 1998

DET EUROPÆISKE MONETÆRE INSTITUT

W. F. Duisenberg
Formand

I Anvendt regnskabspraksis

1.1 Årsregnskabet er udfærdiget i overensstemmelse med regnskabsprincipper fastlagt af EMI-Rådet i henhold til artikel 17.3 i EMI-statutten og er opgjort i officielle ECU.

1.2 Selv om EMI som en af Det Europæiske Fællesskabs institutioner ikke er underlagt national lovgivning og regulering med hensyn til udfærdigelsen af regnskabet, er institutionens regnskabspraksis i overensstemmelse med internationalt anerkendte regnskabsprincipper, undtagen i tilfælde hvor specifikke forhold for EMI gør sig gældende.

1.3 På trods af, at EMI kun skal eksistere i en begrænset periode, er regnskabet udfærdiget efter "going-concern"-princippet. Når EMI træder i likvidation ved etableringen af ECB, ville alle dets aktiver og passiver automatisk overgå til ECB, der vil likvidere EMI i overensstemmelse med bestemmelserne i artikel 23 i EMI-statutten.

1.4 EMS-relaterede aktiver og passiver er optaget til anskaffelsesprisen. Værdipapirer, undtaget finansielle anlægsaktiver, er optaget til markedsværdien ultimo året. De finansielle anlægsaktiver er optaget til anskaffelsesprisen fratrukket hensættelser til permanente formindskelser af værdien. Øvrige finansielle aktiver og passiver er optaget til nominel værdi.

1.5 Materielle aktiver er værdifastsat til anskaffelsesprisen med fradrag af afskrivninger. Der er foretaget lineær afskrivning over aktivernes forventede økonomiske levetid, begyndende i kvartalet umiddelbart efter erhvervelsen. Den forventede økonomiske levetid er fastsat som følger:

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

1.6 Bortset fra EMS-relaterede aktiver og passiver og finansielle anlægsaktiver er balanceposterne omregnet til ECU på basis af Europa-Kommissionens officielle valutakurser 31. december 1997, eller i øvrigt til gældende slutkurser den pågældende dag. I resultatopgørelsen er andre valutaer omregnet til ECU på grundlag af et gennemsnit af de daglige officielle noteringer i 1997. De finansielle anlægsaktiver denomineret i fremmed valuta omregnes til ECU efter den spot-valutakurs, der var gældende den dag, aktivet blev erhvervet.

1.7 Indtægter og omkostninger er periodiserede. Urealiserede gevinster hidrørende fra kursregulering af aktiver set i forhold til anskaffelsesprisen tages ikke til indtægt, men føres separat på en kursreguleringskonto. På denne konto modregnes urealiserede kurstab i tidligere urealiserede kursgevinster. Eventuelle overskydende kurstab fratrækkes EMI's samlede overskud.

1.8 EMI-Rådet har - i henhold til artikel 17.4 i EMI-statutten - udpeget C & L Deutche Revision til uafhængige eksterne revisorer.

2 Noter til balancen

2.1 EMS-relaterede aktiver og passiver

Disse poster vedrører de 3-måneders revolverende swaps, hvor officielle ECU udstedes som modydelse til EU-centralbankernes EMI-bidrag, der består af 20 pct. af deres reserver i guld og dollars. Disse transaktioner er beskrevet i beretningens kapitel III, afsnit 4. De pågældende aktiver og passiver fremgår af EMI's regnskaber. Posterne medfører ingen renteudgifter eller -indtægter for EMI. Renteafkast af officielle reserver tilfalder fortsat de underliggende ejere. Renter på ECU-beholdninger som følge af ovennævnte swaps bliver kun aktuelle i de tilfælde, hvor en centralbanks beholdning overstiger dens terminsforpligtelser i ECU. I disse tilfælde dækkes rentebetalinger af renteindtægter fra centralbanker, hvis terminsforpligtelser i ECU overstiger deres ECU-beholdning.

2.2 Øvrige aktiver

Il (1) *Anfordringsindskud i banker og kassebeholdning*: Likviditet blev holdt på en løbende konto i D-mark, som er den valuta, hvori næsten alle EMI's daglige betalinger foretages. Denne konto blev udelukkende anvendt til ud- og indbetalinger i forbindelse med EMI's daglige administration. Øvrig overskudslikviditet stod på en rentebærende D-mark konto til opsigelse med en dags varsel eller var placeret i skatkammerbeviser udstedt af Den Tyske Forbundsrepublik. Den 31. december 1997 var der ingen af de sidstnævnte papirer i beholdningen.

Il (2) *Tidsindskud*: Som angivet i EMI's årsberetning for 1996, blev der i januar 1995 placeret for 597,2 mill.ECU på tidsindskud i en fast periode på tre år for at skabe den nødvendige indtægt til dækning af EMI's administrationsomkostninger. Beløbet er en del af

EU-centralbankernes bidrag til EMI i henhold til EMI-statuttens artikel 16.2. Disse indskud, der udgjorde et finansielt anlægsaktiv for EMI, udløb 30. december 1997. Provenuet blev anbragt på en rentebærende konto med to dages opsigelse inden det blev geninvesteret i den første uge af januar 1998.

Il (3) *Materielle aktiver*: Disse bestod - fratrukket akkumulerede afskrivninger for 7,8 mill.ECU - ved årsskiftet af følgende:

	ECU	
	1997	1996
Specielle installationer	2.065.988	3.632.708
Inventar	7.225.869	3.671
Øvrigt udstyr	2.184.088	1.858.180
Computere og software	12.976.562	2.231.547
Andet	298.465	89.173
I alt	24.750.972	7.815.279

“Specielle installationer” dækker over omkostninger til særlige ændringer og forbedringer af standardrekvisitter, inventar og udstyr inden for EMI's lokaliteter i Eurotowerbygningen i Frankfurt am Main indkøbt med henblik på EMI's specifikke operationelle behov. Efter indgåelse af aftale med leverandørerne til EMI omkring den endelige afregning af det arbejde, der er blevet udført i forbindelse med de specielle installationer i 1994 og 1995, er den bogførte værdi af hensættelser i forbindelse med “specielle installationer” revideret ned til 0,7 mill.ECU. De tilsvarende hensættelser blev frigivet (se note 3.3). Der var betydelige stigninger i værdien af inventar i bygningen og computere og software som følge af, at installationen af systemerne for ECB og ESCB blev påbegyndt i den sidste del af året.

II (4) *Øvrige aktiver*: Denne post består af en fordring på det tyske finansministerium som følge af betalt moms og andre indirekte skatter på erhvervede varer og tjenester. I henhold til artikel 3 i protokollen vedrørende Det Europæiske Fællesskabs privilegier og immuniteter skal sådanne skatter refunderes, og ifølge artikel 21 i EMI-statutten er EMI også omfattet af denne protokol.

2.3 Øvrige passiver

II (1) *Kreditorer og øvrige passiver*: Denne post indeholder overvejende gæld til leverandører, uafregnet indkomstskat (der endnu ikke er overført til EU) samt personalets akkumulerede pensionsbidrag inklusive forrentning heraf. Personalet bidrager til pensionsordningen med en procentdel af deres løn (og EMI bidrager med det dobbelte af dette beløb, jf. afsnit II (2) nedenfor). Personalets bidrag med tilskrivning af renter tilbagebetales ved udløbet af ansættelseskontrakten.

II (2) *Hensættelser til pensioner og lignende forpligtelser*: Denne post indeholder EMI's akkumulerede bidrag til personalets pensionsordning. Disse bidrag er nødvendige til dækning af eventuelle omkostninger i forbindelse med fratrædelsesløn og sygepensioner.

II (3) *Øvrige hensættelser*: Disse omfatter midler hensat i forbindelse med det arbejde, der ved afslutningen af 1997 var udført på adskillige større igangværende projekter omkring etableringen af in-

frastrukturen for ECB og ESCB, istandsættelse af EMI's lokaliteter ved udløb af lejemålet, udestående kontorleje og serviceomkostninger for 1997 og omkostninger til produktion af årsberetning og -regnskab for 1997.

II (4) *Bidrag fra EU-centralbankerne*: Disse repræsenterer EU-centralbankernes bidrag i henhold til artikel 16.2 i EMI-statutten. Bidragene fordeler sig som følger:

Centralbank	ECU
Belgien	17.235.643
Danmark	10.464.542
Tyskland	138.808.404
Grækenland	12.311.159
Spanien	54.476.907
Frankrig	104.644.800
Irland	4.924.381
Italien	97.565.912
Luxembourg	923.360
Holland	26.161.252
Østrig	14.162.957
Portugal	11.387.902
Finland	10.160.382
Sverige	17.857.642
Storbritannien	94.488.252
I alt	615.573.495

II (5) *Reserver*: Denne post repræsenterer akkumulerede ikke-udloddede overskud fra tidligere år. Se også note 3.5.

II (6) *Årets underskud*: Se note 3.5.

3 Noter til resultatopgørelsen

3.1 Indtægter

Renteindtægter: Denne post repræsenterer renter for 42,3 mill.ECU fra tidsindskuddene og 1,1 mill.ECU fra overskudslikviditeten (se noterne under "Øvrige aktiver").

3.2 Omkostninger

Personaleomkostninger: Denne post indeholder udgifter til lønninger mv. (21,3 mill.ECU) samt arbejdsgiverbidrag til pensions- syge- og ulykkesforsikring (2,6 mill.ECU) til EMI's faste medarbejderstab. Lønninger mv. til medarbejdere, herunder cheflønninger, er i al væsentlighed udformet som og sammenlignelige med lønningerne i EU's øvrige institutioner.

Antal ansatte (pr. 31. december)	1997	1996
	<i>Fastansatte</i>	
Senior ledere	7	6
Ledere	39	36
Fageksperter	161	90
Servicepersonale	127	85
I alt	334	217
<i>Midlertidigt ansatte</i>	13	4

I 1997 var der i gennemsnit 281 ansatte sammenlignet med 202 i 1996. I 1997 rekrutteredes 135 og 18 fratrådte.

Øvrige administrationsomkostninger: Denne post dækker over alle øvrige løbende omkostninger såsom husleje, vedligeholdelse af lokaliteter og udstyr, diverse varer, omkostninger til ikke-kapitaliserede specielle installationer, honorarer for ekstern rådgivning, anden service og diverse leveringer samt udgifter i forbindelse med rekruttering, omplacering og indsættelse af personale samt flytteudgifter i forbindelse med nyansættelser.

3.3 Ekstraordinære indtægter

Denne post repræsenterer ekstraordinære indtægter hovedsageligt fra tilbageførsel af hensættelser foretaget de foregående år med henblik på forventede udgifter i disse år, som der ikke længere er behov for.

3.4 Kurstab

Deprecieringen af D-mark over for ECU gennem 1997 resulterede i urealiserede kurstab på aktiver denomineret i D-mark. I mangel af en kursreguleringsreserve er det fulde beløb fratrukket overskuddet.

3.5 Fordeling af underskud

I henhold til artikel 17.6 i EMI-statutten skal underskud udlignes af EMI's almindelige reservefond.

Formanden og Rådet
for Det Europæiske Monetære Institut

Frankfurt am Main

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

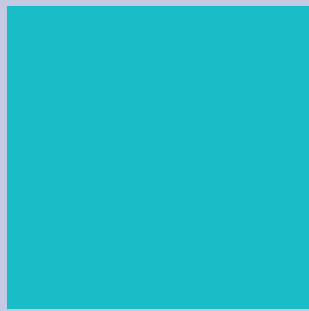
Vor revision er foretaget i overensstemmelse med internationalt anerkendte revisionsprincipper. En revision indbefatter en stikprøvebaseret kontrol af beløb og indhold af de enkelte poster. Revisionen indbefatter ligeledes en gennemgang af de væsentligste vurderinger og skøn, der er foretaget i forbindelse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

Det er vor opfattelse, at den regnskabsopgørelse, der er blevet udfærdiget i henhold til regnskabsprincipperne præsenteret i første afsnit af noterne til regnskabsopgørelsen for Det Europæiske Monetære Institut, giver et retvisende billede af Det Europæiske Monetære Instituts finansielle situation pr. 31. december 1997 og af resultatet af transaktionerne foretaget i det forløbne år.

Frankfurt am Main, 12. februar 1998

C&L DEUTSCHE REVISION
Aktiengesellschaft
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagener)	(Kern)
Revisor	Revisor



Annekser

Uddrag fra Konvergensrapporten (marts 1998)

I Konvergenskriterier

Kriteriet om prisstabilitet

Med hensyn til de enkelte landes resultater har fjorten medlemslande (Belgien, Danmark, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal, Finland, Sverige og Storbritannien) over 12-måneders referenceperioden, der sluttede i januar 1998, haft en gennemsnitlig inflation målt ved det harmoniserede forbrugerprisindeks, HICP, under referenceværdien. Referenceværdien er beregnet ved brug af et ikke-vejlet aritmetisk gennemsnit af HICP-inflationstakten i de tre lande med lavest inflation, tillagt 1,5 procentpoint. Disse tre landes inflationstakter var 1,1 pct. for Østrig, 1,2 pct. for Frankrig og 1,2 pct. for Irland. Ved at lægge 1,5 procentpoint til gennemsnittet på 1,2 pct. fås referenceværdien på 2,7 pct. HICP-inflationen i Grækenland var 5,2 pct., betydeligt lavere end i de foregående år, men fortsat klart over referenceværdien (jf. tabel 5).

Konvergens i inflationstakterne i perioden 1990 til 1997 kan forklares af en række fælles faktorer. For det første, som nævnt for hvert enkelt medlemsland, afspejler den nogle vigtige politik-valg, herunder navnlig den øgede fokusering af pengepolitikken på prisstabilitet og den øgede støtte hertil fra andre politikområder, såsom finanspolitikken og udviklingen i lønninger og enhedslønomkostninger. Endvidere har de makroøkonomiske forhold i de fleste medlemslande, især i perioden efter lavkonjunktoren i 1993, bidraget til at lette det opadgående pres på priserne. Endelig har stort set stabile valutakurser og en afdæmpet udvikling i importpriserne i mange medlemslande dæmpet inflationen. Med hensyn til de enkelte lande kan det konstateres, at en gruppe af medlemslande

havde nogenlunde ensartede inflationstakter i hovedparten af 1990'erne, mens mange andre gjorde særligt hurtige fremskridt i 1996 og 1997. Blandt de sidstnævnte var Spanien, Italien og Portugal, hvis forbrugerpris-inflation faldt fra 4-5½ pct. i 1995 til omkring 2 pct. i 1997. Disse tre medlemslande har haft tolv-måneders HICP-inflationstakter under referenceværdien siden midten af 1997. I Grækenland faldt HICP-inflationen fra 7,9 pct. i 1996 til 5,4 pct. i 1997, idet den således forblev betydeligt over referenceværdien.

For den nærmeste fremtid tyder den nylige udvikling og prognoserne for inflationen på, at der kun er lidt eller slet intet tegn på et umiddelbart opadgående pres på inflationen. Truslerne mod prisstabilitet forbindes ofte med indsnævring af produktionsgabets, pres på arbejdsmarkedet og forhøjelser af administrerede priser og indirekte skatter. I mange lande, hovedsagelig de, som er længst fremme i den aktuelle højkonjunktur, forventes inflationen at stige til noget over 2 pct. i perioden 1998-99. Dette gælder Danmark, Spanien, Irland, Holland, Portugal, Finland og Storbritannien. For disse medlemslande vil det være nødvendigt med en stram styring af det indenlandske pres på priserne, herunder bl.a. fra lønninger og enhedslønomkostninger. Støtte er også påkrævet fra finanspolitikken, som fleksibelt skal kunne tilpasses alt efter den indenlandske prisudvikling.

Kriteriet om de offentlige finanser

Med hensyn til de enkelte medlemslandes resultater i 1997 havde tre lande overskud på de offentlige budgetter (Danmark, Irland og Luxembourg) og elleve lande opnåede eller bibeholdt underskud på eller under traktatens

referenceværdi på 3 pct. af BNP (Belgien, Tyskland, Spanien, Frankrig, Italien, Holland, Østrig, Portugal, Finland, Sverige og Storbritannien). Kun Grækenland lå over referenceværdien med et underskud på 4 pct. af BNP. For 1998 forventer Kommissionen offentlige budgetoverskud eller aftagende underskudskvotienter for næsten alle medlemslande. Det græske underskud ventes at falde til 2,2 pct. af BNP (jf. tabel 5).

Den offentlige gæld, målt i forhold til BNP, har udvist et fortsat fald i de tre lande med gældskvotienter på over 100 pct. I Belgien var gældskvotienten i 1997 122,2 pct., dvs. 13,0 procentpoint under toppunktet i 1993. I Grækenland udgjorde gælden i 1997 108,7 pct. af BNP, hvilket var 2,9 procentpoint under det seneste toppunkt i 1996. Og i Italien var gældskvotienten 121,6 pct., 3,3 procentpoint under toppunktet i 1994. I de syv lande, som i 1996 havde en gæld i forhold til BNP klart over 60 pct., men under 80 pct., faldt gældskvotienterne også. Dette var især tilfældet i Danmark, Irland og Holland, hvor gælden i forhold til BNP i 1997 var henholdsvis 16,5, 30,0 og 9,1 procentpoint under toppunkterne i 1993 og udgjorde henholdsvis 65,1, 66,3 og 72,1 pct. af BNP. I Spanien faldt gældskvotienten i 1997 med 1,3 procentpoint fra sit toppunkt i 1996 til 68,8 pct. af BNP. I Østrig var faldet på 3,4 procentpoint, hvilket bragte gældskvotienten ned på 66,1 pct. af BNP. I Portugal var gældskvotienten på 62,0 pct. af BNP, 3,9 pct. under niveauet i 1995. Endelig var gældskvotienten i Sverige i 1997 med 76,6 pct. af BNP 2,4 procentpoint under toppunktet i 1994. I Tyskland, som i 1996 havde en gældskvotient på lige over 60 pct.-referenceværdien, fortsatte gældskvotienten sin stigende tendens og var i 1997 med 61,3 pct. af BNP 19,8 procentpoint højere end i 1991. Fire lande havde i 1997 gældskvotienter under referenceværdien på 60 pct. (Frankrig, Luxembourg, Finland og Storbritannien). I Frankrig var gældskvotienten fortsat stigende og nåede 58,0 pct. af BNP i 1997 (jf. tabel 5).

I 1998 venter Kommissionen yderligere fald i gældskvotienterne for alle medlemslande,

hvis gæld var på over 60 pct. af BNP i 1997. For Danmark, Irland og Portugal ventes fald til niveauet for - eller under - referenceværdien. Med hensyn til lande med gældskvotienter på 50-60 pct. af BNP i 1997, ventes Finland og Storbritannien at mindske deres gældskvotienter yderligere, mens Frankrigs gældskvotient ventes at stige marginalt.

Alt i alt er de offentlige underskuds- og gældskvotienter blevet nedbragt med stigende hastighed. Dog har tiltag med midlertidig virkning (...) spillet en vis rolle i nedbringelsen af underskuddene i et antal medlemslande. På grundlag af det datamateriale, EMI har haft til rådighed, kan virkningen af sådanne tiltag anslås til mellem 0,1 og 1 procentpoint, varierende fra land til land. I det omfang datagrundlaget er til rådighed, er størrelsesordenen af midlertidige tiltag generelt blevet mindsket i 1998. Hertil kommer, at budgetunderskuddene, som nævnt ovenfor, i henhold til prognoserne i de fleste tilfælde ventes af falde yderligere i 1998 i forhold til BNP. Faldene i gældskvotienterne afspejler til dels visse finansielle operationer og transaktioner, såsom privatisering, der giver sig udslag i den såkaldte "stock-flow-justerings"-komponent (...) Sådanne transaktioner ventes fortsat at spille en rolle i mange medlemslande.

Uanset de nyligt opnåede resultater vil en yderligere betydelig konsolidering være påkrævet i de fleste medlemslande for at opnå en varig overholdelse af kriterierne for de offentlige finanser og stabilitets- og vækstpagtens mellemsigtede målsætning om en offentlig saldo tæt på balance eller i overskud, gældende fra 1999 og frem. Dette vedrører navnlig Belgien, Tyskland, Grækenland, Spanien, Frankrig, Italien, Holland, Østrig og Portugal, hvor underskuddene i 1998 skønnes at blive på mellem 1,6 og 2,9 pct. af BNP. For de fleste af disse lande vil en konsolidering ligeledes være påkrævet ud fra en sammenligning mellem underskudskvotienterne i henhold

til konvergensprogrammerne for 1999-2000 og den mellemsigtede målsætning for stabilitets- og vækstpagten.

Ud fra en bredere betragtning om holdbarheden af udviklingen i de offentlige finanser er argumentet for vedvarende konsolidering over en lang tidshorizont, med behov for betydelige offentlige overskud, særlig stærkt for de lande, hvor gælden er på over 100 pct. af BNP (Belgien, Grækenland og Italien). Dette skal sammenholdes med betydelige underskud i 1997 og i de foregående år. I de lande, hvor gælden er klart over 60 pct. af BNP, men under 80 pct., vil en fastholdelse af underskudskvotienten på det aktuelle niveau ikke nedbringe gælden til under 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum, hvilket illustrerer behovet for yderligere, i nogle tilfælde betydelig, konsolidering. Derimod vil realiseringen af Kommissionens skøn for de offentlige finanser i 1998 og opretholdelse af balance på den offentlige saldo fra 1999 og frem indebære en nedbringelse af gælden til under 60 pct. af BNP inden for et passende tidsrum (Spanien, Holland og Østrig). Sverige kunne nå samme resultat gennem en realisering af det ventede overskud i 1998 og opretholdelse derefter af dette overskud i mange år frem. I Tyskland skønnes gældskvotienten til lige over 60 pct. af BNP i 1998, og den vil kunne nedbringes til under 60 pct. allerede i 1999, hvis det offentlige budget balancerer det år. I Danmark, Irland og Portugal vil de aktuelle og de skønnede offentlige saldi muliggøre et fald i gælden i forhold til BNP til niveauet for, eller under, de 60 pct. allerede i 1998. Endelig vil Frankrig, hvor gælden er lige under 60 pct. af BNP, ved at efterleve stabilitets- og vækstpagten fra 1999 og frem kunne sikre, at gældskvotienten ikke kommer over referenceværdien.

Det skal bemærkes, at i vurderingen af de offentlige budgetter i EU-medlemslandene er virkningen på de nationale budgetter af overførsler til og fra EF-budgettet ikke inddraget i EMI's beregning.

Valutakurskriteriet

I den to-årige referenceperiode fra marts 1996 til februar 1998 har 10 valutaer (belgiske/luxembourgske franc, danske kroner, D-mark, spanske pesetas, franske franc, irske pund, hollandske gylden, østrigske schilling og portugisiske escudos) deltaget i ERM i mindst to år før denne undersøgelse, jf. det i traktaten nævnte krav. Medlemskabsperioden for finske mark og italienske lire var kortere, idet disse lande henholdsvis indtrådte og genindtrådte i valutakursmekanismen i oktober 1996 og november 1996. Tre valutaer forblev uden for ERM i hele denne rapportes referenceperiode, nemlig græske drachmer¹⁵, svenske kroner og britiske pund.

Alle de ti ERM-valutaer nævnt ovenfor, med undtagelse af irske pund, blev normalt handlet tæt på deres uændrede centralkurser over for andre ERM-valutaer, og nogle valutaer (belgiske/luxembourgske franc, D-mark, hollandske gylden og østrigske schilling) bevægede sig praktisk taget som en blok. Til tider handledes mange valutaer uden for et område tæt på centralkursen. Men den maksimale afvigelse, baseret på 10-dages glidende gennemsnit, begrænsede sig til 3,5 pct., idet der ses bort fra udviklingen i irske pund. Desuden var afvigelserne kun midlertidige, og de afspejlede hovedsageligt forbigående udsving i spanske pesetas og franske franc (i begyndelsen af 1996), portugisiske escudos (i slutningen af 1996 og begyndelsen af 1997) såvel som finske mark (i begyndelsen og midten af 1997) i forhold til andre ERM-valutaer. En undersøgelse af valutakursvolatilitet og korte rentespænd tyder på vedvarende, forholdsvis rolige forhold gennem hele referenceperioden.

Irske pund er normalt blevet handlet klart over de uændrede centralkurser over for andre ERM-valutaer. Ved slutningen af

¹⁵ (...) den græske drachmer blev optaget i valutakursmekanismen i EMS med virkning fra 16. marts 1998.

referenceperioden lå kursen på irske pund godt 3 pct. over centralkurserne¹⁶. Parallelt hermed steg valutakursvolatiliteten over for D-mark frem til midten af 1997, og det korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter udvidedes i samme periode. Siden faldt valutakursvolatiliteten, og rentespændene indsnævredes noget, men forblev dog relativt høje.

Italienske lire var i begyndelsen af referenceperioden, før den genindtrådte i ERM, udsat for et mindre og midlertidigt tilbageslag i den forudgående styrkelse, og liren nåede en maksimal negativ afvigelse på 7,6 pct. fra dens senere centralkurs i forhold til en af ERM-valutaerne i marts 1996. Herefter begyndte den at styrkes og nærme sig de senere centralkurser med udsving, der overvejende holdt sig inden for en smal margin. Finske mark fortsatte i begyndelsen af referenceperioden, før indtrædelsen i ERM, i første omgang med at svækkes, således som det også havde været tilfældet i de forudgående måneder. Svækkelsen havde brudt en ellers langvarig tendens til styrkelse fra 1993 og nåede sin maksimale negative afvigelse på 6,5 pct. fra den fremtidige centralkurs over for en af ERM-valutaerne i april 1996. Herefter styrkedes den finske mark og handlede generelt inden for en smal margin omkring dens senere centralkurser. Siden de henholdsvis indtrådte og genindtrådte i ERM i oktober og november 1996 har både finske mark og italienske lire normalt været handlet tæt på deres uændrede centralkurser over for andre ERM-valutaer. Som det var tilfældet for andre ERM-valutaer handlede italienske lire og finske mark til tider uden for et område tæt på deres centralkurser, men sådanne afvigelser var begrænsede og midlertidige. For begge valutaer aftog den tidligere relativt høje valutakursvolatilitet over for D-mark til et beskedent niveau i referenceperioden, og det korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter indsnævredes støt for italienske lire og var ubetydelig for finske mark.

De tre valutaer, som forblev uden for ERM, dvs. græske drachmer, svenske kroner og britiske pund, handlede normalt over deres gennemsnitlige bilaterale valutakurser i marts 1996 over for andre EU-valutaer. De korte rentespænd over for EU-landene med de laveste korte renter forblev store for Grækenland efter at være blevet indsnævret indtil midten af 1997 og udvidet betydeligt siden november 1997, mens de er indsnævret betydeligt for Sverige. For britiske pund var der tendens til udvidelse af de korte rentespænd.

Kriteriet om lange renter

Set over tolv-måneders referenceperioden, som sluttede i januar 1998, har fjorten medlemslande (Belgien, Danmark, Tyskland, Spanien, Frankrig, Irland, Italien, Luxembourg, Holland, Østrig, Portugal, Finland, Sverige og Storbritannien) haft lange renter, der lå under referenceværdien. Referenceværdien er beregnet ved brug af ikke-vejede aritmetiske gennemsnit af de langfristede rentesatser i de tre lande med den laveste HICP-inflation, tillagt 2 procentpoint. De pågældende tre landes lange renter var 5,6 pct. for Østrig, 5,5 pct. for Frankrig og 6,2 pct. for Irland. Ved at lægge 2 pct. til gennemsnittet på 5,8 pct. fås referenceværdien på 7,8 pct. Repræsentative lange rentesatser for Grækenland, som har været sammenlignelige med renter i andre lande siden juni 1997, var 9,8 pct. og således et godt stykke over referenceværdien (jf. tabel 5).

I tilbageblik over perioden 1990 til 1997 var de lange renter stort set ens i et antal lande, når perioden betragtes som helhed. Dette gælder Belgien, Tyskland, Frankrig, Luxembourg, Holland og Østrig. I Danmark

¹⁶ (...) centralkurserne for irske pund blev revalueret med 3 pct. over for de andre valutaer i valutakursmekanismen med virkning fra 16. marts 1998.

og Irland lå de lange renter ligeledes forholdsvis tæt på renterne i ovennævnte lande i det meste af perioden. I Finland og Sverige accelererede rentekonvergenen fra 1994-95 og frem, og begge lande har haft begrænsede renteforskelle siden omkring 1996. I Spanien, Italien og Portugal, hvor renteniveauet var betydeligt højere i det meste af 1990'erne, faldt de lange renter stejlt fra 1995 og frem og kom under referenceværdien sent i 1996 eller tidligt i 1997. Et betydeligt fald kunne også ses i Grækenland. Udviklingen i Storbritannien afspejler landets anderledes placering i konjunkturforløbet i forhold til de kontinental-europæiske lande. I brede træk har den britiske lange rente siden begyndelsen af 1990'erne først konvergeret mod, og siden divergeret fra, de lange renter i landene med de laveste obligationsrenter, selv om de lange rentespænd på det seneste er blevet indsnævret.

De brede udviklingstræk i medlemslandene er tæt forbundet med udviklingen i inflationstakterne (se ovenfor), som har gødet jorden for et generelt fald i de lange renter, herunder et særlig markant fald i de tidligere højrentelande. Blandt de andre faktorer, som har bidraget til denne udvikling, kan nævnes den høje grad af valutakursstabilitet samt forbedringen af landenes offentlige finanser, som har formindsket risikopræmierne. Denne underliggende udvikling blev af de finansielle markeder tolket som en forbedring af muligheden for deltagelse i ØMUens tredje fase, et forhold, som godt kan have spillet en selvstændig rolle i fremskyndelsen af indsnævringen af rentespændene, både direkte og ved yderligere at forbedre udsigterne til pris- og valutakursstabilitet.

2 Forenelighed af national lovgivning med traktaten

2.1 Indledning

Traktatens artikel 108 bestemmer, at medlemslandene senest på tidspunktet for ESCB's oprettelse skal sørge for, at deres nationale lovgivning, herunder deres NCB-statutter, er forenelig med traktaten og statuten ("juridisk konvergens"). Dette kræver ikke harmonisering af NCB-statutter, men medfører, at national lovgivning og NCB-statutterne skal tilpasses for at gøre dem forenelige med traktaten og statuten. Med henblik på at bestemme de områder, hvor tilpasning af national lovgivning er nødvendig, kan der foretages en sondring mellem NCB'ers uafhængighed, NCB'ers juridiske integration i ESCB og anden lovgivning end NCB-statutter.

Forenelighed forudsætter, at den lovgivningsmæssige proces skal være tilendebragt, dvs. at den pågældende lov er

blevet vedtaget af den nationale lovgiver, og at alle videre skridt, fx offentliggørelse, er gennemført. Dette finder anvendelse for al lovgivning i henhold til artikel 108. Dog er den ovenfor nævnte sondring mellem forskellige lovgivningsområder vigtig, når det drejer sig om at fastlægge tidspunktet for, hvornår lovgivningen skal træde i kraft. Mange beslutninger, som ECB's styrelsesråd og NCB'erne vil træffe mellem tidspunktet for oprettelsen af ESCB og slutningen af 1998, vil på forhånd fastlægge den fælles pengepolitik og dennes gennemførelse inden for euroområdet. Derfor skal tilpasninger, som vedrører en NCB's uafhængighed, være i kraft senest på tidspunktet for oprettelsen af ESCB. Andre statutmæssige krav vedrørende NCB'ernes juridiske integration i ESCB behøver først at træde i kraft på det tidspunkt, hvor en NCB's integration i ESCB bliver effektiv, dvs. begyndelsestidspunktet for tredje fase eller

i tilfælde af et medlemsland med dispensation eller med en speciel status på det tidspunkt, hvor det indfører den fælles valuta. Ikrafttrædelsen af tilpasninger af anden lovgivning end NCB-statutterne, som er krævet for at sikre forenelighed med traktaten og statuten, er afhængig af indholdet af sådan lovgivning og skal derfor vurderes i hvert enkelt tilfælde.

Denne rapport sørger bl.a. for en vurdering af hvert enkelt lands forenelighed af national lovgivning med traktaten og statuten.

2.2 NCB'ers uafhængighed

Centralbankafhængighed er af afgørende betydning for troværdigheden af overgangen til Den Monetære Union og er således en forudsætning for Den Monetære Union. De institutionelle aspekter af Den Monetære Union kræver, at de monetære beføjelser, som i øjeblikket ligger hos medlemslandene, skal udøves i et nyt system, ESCB. Det ville ikke være acceptabelt, hvis medlemslandene kunne øve indflydelse på de beslutninger, der bliver truffet af ESCB's styrende organer.

Statuten tillægger NCB'ernes centralbankchefer en vigtig rolle (i kraft af deres medlemskab af ECB's Styrelsesråd) med hensyn til udformningen af pengepolitikken og for NCB'erne med hensyn til udførelsen af ESCB-transaktioner (se statuttens artikel 12.1, sidste afsnit). Det vil derfor være af afgørende betydning for NCB'erne, at de er uafhængige i udførelsen af deres ESCB-relaterede opgaver over for eksterne organer.

Der er udtrykkeligt henvist til princippet om NCB'ers uafhængighed i traktatens artikel 107 og statuttens artikel 14.2. Artikel 107 indeholder et forbud mod forsøg på at øve indflydelse på ECB, NCB'er eller på medlemmerne af deres besluttende organer, og artikel 14.2 fastsætter sikkerhed i embedet for sådanne medlemmer.

EMI har opstillet en liste over karakteristiske træk ved centralbankafhængighed, idet der skelnes mellem træk af institutionel, personlig og finansiell art.¹⁷

Hvad angår institutionel uafhængighed, er rettigheder for tredjemand (fx regeringen og parlamentet) til at:

- Give instrukser til NCB'er eller deres besluttende organer;
- godkende, suspendere, annullere eller udsætte NCB'ers beslutninger;
- censurere en NCB's beslutning af juridiske grunde;
- deltage i en NCB's besluttende organer med stemmeret; eller
- blive hørt (på forhånd) om en NCB's beslutninger

uforenelige med traktaten og/eller statuten og kræver derfor tilpasning.

Med hensyn til personlig uafhængighed, skal NCB-statutterne sikre, at:

- NCB'ers centralbankchefer har en embedsperiode på minimum 5 år;
- en centralbankchef i en NCB ikke kan blive afskediget af andre grunde end de i statuttens artikel 14.2 nævnte (dvs. hvis han/hun ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af hans/hendes pligter, eller hvis han/hun har begået en alvorlig forseelse);
- andre medlemmer af NCB'ers besluttende organer involveret i udførelsen af

¹⁷ Der er også et kriterium om funktional uafhængighed, men da NCB'er i tredje fase vil blive integreret i ESCB, vil dette blive behandlet i forbindelse med NCB'ers juridiske integration i ESCB (se afsnit 2.3 nedenfor).

ESCB-relaterede opgaver har den samme sikkerhed i embedet som centralbankchefer;

- ingen interessekonflikter vil opstå mellem pligterne for medlemmerne af NCB'ers besluttende organer over for deres respektive NCB (og yderligere for centralbankchefer over for ECB) og andre funktioner, som medlemmer af de besluttende organer involveret i ESCB-relaterede opgaver kan udføre, og som kan bringe deres personlige uafhængighed i fare.

Finansiell uafhængighed kræver, at NCB'er kan benytte sig af passende midler for at opfylde deres mandat. Statutmæssige bånd på dette område skal være ledsaget af en beskyttelsesbestemmelse for at sikre, at ESCB-relaterede opgaver kan blive opfyldt på rette måde.

2.3 NCB'ers juridiske integration i ESCB

NCB'ers fulde deltagelse i ESCB nødvendiggør yderligere foranstaltninger end dem, der er udformet for at sikre uafhængighed. Det kan især være nødvendigt med sådanne foranstaltninger, der muliggør, at NCB'er kan udføre opgaver som medlemmer af ESCB og i overensstemmelse med beslutninger truffet af ECB. De vigtigste områder er dem, hvor statutmæssige bestemmelser kan være en hindring for, at en NCB kan efterleve kravene fra ESCB, eller for at en centralbankchef kan opfylde hans/hendes pligter som medlem af ECB's Styrelsesråd, eller hvor statutmæssige bestemmelser ikke afspejler ECB's særlige rettigheder. Således fokuserer EMI's vurdering på foreneligheden af NCB-statutter med traktaten og statuten på følgende områder: Formålsbestemmelser,

opgaver, instrumenter, organisation, finansielle bestemmelser og diverse forhold.

2.4 Anden lovgivning end NCB-statutter

Forpligtelsen til juridisk konvergens i henhold til traktatens artikel 108, som indgår i et kapitel benævnt "Den Monetære Politik", finder anvendelse på de lovgivningsområder, som er påvirket af overgangen fra anden fase til tredje fase. EMI's vurdering af foreneligheden af national lovgivning med traktaten og statuten fokuserer i denne sammenhæng på love med indvirkning på en NCB's udførelse af ESCB-relaterede opgaver og love inden for det monetære område. Relevant lovgivning, som kræver tilpasning, er især fundet på følgende områder: Pengesedler, mønter, forvaltning af valutareserver, valutakurspolitik og fortrolighed.

2.5 Forenelighed af national lovgivning med traktaten og statuten

Alle medlemslande undtagen Danmark, hvis lovgivning ikke kræver tilpasning, har indført eller er tæt på at indføre ændringer i deres NCB-statutter efter kriterierne fastsat i EMI's rapporter og EMI's udtalelser. Storbritannien, som er undtaget fra forpligtelserne i henhold til traktatens artikel 108, er i færd med at indføre en ny statut for dets NCB, som, om end den tilvejebringer en højere grad af operationel centralbankuafhængighed, ikke udtrykkelig har til hensigt at opnå juridisk konvergens, som krævet af EMI for fuld forenelighed med traktaten og statuten. I hele EU har lovgiverne med ovennævnte undtagelser gennemført en lovgivningsmæssig proces med det formål at forberede NCB'erne til tredje fase af ØMUen.

Den Europæiske Union

Fælles Kommuniké om fastlæggelse af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen af 2. maj 1998

I overensstemmelse med traktatens artikel 109I, stk. 4, vil Rådet på datoen for indledning af tredje fase, dvs. 1. januar 1999, på forslag af Kommissionen og efter høring af Den Europæiske Centralbank (ECB) vedtage de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen.

Med henblik på at vejlede markederne i forberedelsen af overgangen til tredje fase er ministrene i de lande, der indfører euroen som deres fælles valuta, disse landes centralbankchefer, Europa-Kommissionen og Det Europæiske Monetære Institut (EMI) blevet enige om en metode til at fastlægge de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen på dagen for tredje fases start.

De nuværende bilaterale centralkurser i ERM for valutaerne i de lande, der fra den første dag af tredje fase indfører euroen som deres fælles valuta, vil blive benyttet til at fastlægge de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen. Disse kurser er i overensstemmelse med de fundamentale økonomiske forhold og er forenelige med en holdbar konvergens mellem de medlemslande, der vil deltage i euroområdet. Centralbankerne i de medlemslande, der indfører euroen som deres fælles valuta, vil gennem passende markedsteknikker sikre, at de markedskurser, der noteres ved den sædvanlige

koncertationsprocedure, der anvendes til at beregne de daglige valutakurser for den officielle ECU den 31. december 1998, er identiske med de bilaterale centralkurser i ERM, som fremgår af vedlagte paritetsgitter.

Proceduren, som alle deltagere i dette Fælles Kommuniké tilslutter sig, vil sikre, at fastlæggelsen af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser (som påkrævet af artikel 109I, stk. 4) ikke i sig selv ændrer den eksterne værdi af ECU, som vil blive erstattet af euro i forholdet 1:1. Det vedlagte bilag giver detaljeret information om denne procedure. De sidste officielle valutakurser for ECU beregnet efter denne procedure og offentliggjort 31. december 1998 vil blive foreslået af Kommissionen til vedtagelse af Rådet på den første dag af tredje fase, dvs. 1. januar 1999, som de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen for de deltagende valutaer.

Når den uigenkaldeligt fastlåste omregningskurs for euro for hver af de deltagende valutaer er blevet fastlagt, vil denne kurs, i overensstemmelse med lovgivningen omkring brugen af euro, være den eneste kurs, der vil blive benyttet til omregning mellem euroen og den nationale møntenhed og ligeledes til omregning mellem nationale møntenheder.

Tabel 9

Bilaterale centrankurser i ERM til fastlæggelse af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen

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

1. Hvorfor kan kun de bilaterale omregningskurser annonceres?

Traktatens artikel 109I stk. 4 bestemmer, at på datoen for indledning af tredje fase af Den Monetære Union, dvs. 1. januar 1999, skal omregningskurserne, til hvilke euroen træder i stedet for de deltagende valutaer i euroområdet, fastlægges. Fastlæggelsen af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser må ikke i sig selv ændre værdien af den officielle ECU udadtil. Tilsvarende fastlægger artikel 2 i Rådets forordning af 17. juni 1997 omhandlende visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euro, at enhver reference til den officielle ECU i et juridisk dokument skal erstattes af en reference til euro i forholdet én euro til én ECU. Derfor skal de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen være identiske

med værdien af den officielle ECU udtrykt i enheder af de deltagende valutaer 31. december 1998.

Da ECUen er en valutakurv, der indeholder danske kroner, græske drachmer, og britiske pund¹⁸, er det ikke muligt at offentliggøre de uigenkaldeligt fastlåste valutakurser, til hvilke euro træder i stedet for de deltagende valutaer, før den sidste dag af 1998. Det er derimod muligt at offentliggøre de bilaterale kurser, der vil blive anvendt 31. december 1998 til beregning af valutakurserne for den officielle ECU, og derved til beregning af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser overfor euro, for de valutaer, der indgår i euroområdet.

2. Bilaterale kurser til brug for fastlæggelsen af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen

For valutaer, der indgår i euroområdet, vil de nuværende bilaterale centalkurser i ERM blive anvendt i beregningen af de sidste valutakurser for den officielle ECU, som Rådet vil vedtage som de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen den første dag af tredje fase, dvs. 1. januar 1999. Den vedlagte tabel til dette Fælles

Kommuniké indeholder disse kurser. Med henblik på at undgå mindre beregningsmæssige uoverensstemmelser ved beregning af de omvendte valutakurser indeholder tabellen kun én bilateral kurs for hvert par af valutaer, som vil være relevant for den procedure, der skal følges 31. december 1998, som beskrevet nedenfor.

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

Til beregning af valutakurserne for den officielle ECU 31. december 1998 vil den sædvanlige daglige koncertationsprocedure blive anvendt. Ifølge denne procedure oplyser centralbankerne i medlemslandene den repræsentative vekselkurs for deres respektive valutaer overfor US-dollar.

Trin 1: Bestemmelse af EU-valutaernes koncertationskurser over for dollar

Kl. 11.30 kontinentaleuropæisk tid vil centralbankerne i EU, inklusive de centralbanker, hvis valutaer ikke indgår i

Tre trin kan præciseres.

¹⁸ Valutaer i ECU-kurven i medlemslande, som ikke indgår i euroområdet.

sammensætningen af ECU-kurven, ved en telekonference udveksle dollarkursen for deres respektive valutaer. Disse valutaer noteres som diskrete værdier, der ligger inden for spændet mellem bud- og udbudsprisen. Mens de diskrete værdier er regelsat til at være midtpunktet i spændet mellem bud- og udbudsprisen, vil EU-centralbankerne, som tilladt i den nuværende koncertationsprocedure, tage hensyn til behovet for at fremvise valutakurserne udtrykt med seks betydende cifre, som for de forudannoncerede kurser. De bilaterale kurser mellem valutaerne, der indgår i euroområdet, som fremkommer ved at krydse¹⁹ de respektive dollarkurser noteret af EU-centralbankerne, vil svare til de forudannoncerede bilaterale centralkurser i ERM op til syv betydende cifre. EU-centralbankerne, der deltager i euroområdet, er om nødvendigt rede til at sikre dette gennem brug af passende markedsteknikker.

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

Kurserne noteret af centralbankerne i EU meddeles herefter af Belgiens Nationalbank til Kommissionen, der bruger dem til at

beregne kurserne for den officielle ECU. USD/ECU-kursen (udtrykt som 1 ECU = x USD) findes ved at summe dollarværdien af mængderne af nationale valutaenheder i ECUen.

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

De officielle ECU-valutakurser over for valutaerne i EU beregnes ved at multiplicere USD/ECU valutakursen med de respektive valutakurser over for dollar. Denne beregning gennemføres ikke blot for de valutaer, der indgår i ECU-kurven, men for alle valutaer i EU.

Disse ECU-valutakurser afrundes til seks betydende cifre. Nøjagtig samme beregningsmetode, inklusiv afrundingskonventionen, vil blive anvendt ved bestemmelse af de uigenkaldeligt fastlåste omregningskurser for euroen over for valutaerne i euroområdet.

Som illustration vises nedenfor beregningen af valutakurserne for den officielle ECU over for alle valutaerne i EU 31. december 1997.

¹⁹ $Fx FRF/DEM = (FRF/USD)/(DEM/USD)$

	Trin 1		Trin 2	Trin 3
	Antal nationale valutaenheder i ECU-kurven (a)	USD valutakurs 31. december 1997 (b)	dollarværdien af mgd. af nat. valutaenhed i ECU (c) = (a):(b)	ECU-valutakursen (d) = (USD/ECU)*(b)
DEM	0,6242	1,7998	0,3487541	1,97632
BEF	3,301	36,92	0,0894095	40,7675
LUF	0,130	36,92	0,0035211	40,7675
NLG	0,2198	2,0172	0,1089629	2,22742
DKK	0,1976	6,8175	0,0289842	7,52797
GRD	1,440	282,59	0,0050957	312,039
ITL	151,8	1758,75	0,0863113	1942,03
ESP	6,885	151,59	0,0454186	167,388
PTE	1,393	183,06	0,0076095	202,137
FRF	1,332	5,9881	0,2224412	6,61214
GBP	0,08784	1,6561	0,1454718 @	0,666755
IEP	0,008552	1,4304	0,0122328 @	0,771961
			USD/ECU 1,1042128*	
FIM		5.4222		5.98726
ATS		12.59		13.9020
SEK		7.9082		8.73234

@ Dollarkursen for GBP og IEP er antal dollars pr. møntenhed i stedet for antal møntenheder pr. dollar. Kolonne (c) er derfor beregnet for hver af disse to valutaer ved at multiplicere værdien i kolonne (a) med værdien i kolonne (b). Tilsvarende er værdierne for disse to valutaer i kolonne (d) beregnet ved at dividere dollarværdien af ECU (dvs. USD/ECU) med kursen i kolonne (b).

* Der er en forskel på én enhed (dvs. 1.1042128 i stedet for 1.1042127) i den sidste betydende decimal, på grund af at dollarværdien af de nationale møntenheder er vist efter afrunding til syvende decimal, mens der er brugt de faktiske tal uden afrunding i beregningerne.

I overensstemmelse med lovgivningen omkring brugen af euro vil den uigenkaldeligt fastlåste omregningskurs for euroen over for hver af de deltagende valutaer, så snart den er fastlagt, være den eneste kurs, der kan anvendes til omregning mellem euroen og den nationale møntenhed og ligeledes til omregning mellem nationale møntenheder.

Som følge af afrunding vil de implicite bilaterale kurser, der kan udledes af omregningskurserne for euro, ikke altid på sidste betydende (sjette) ciffer svare til de forudannoncerede bilaterale ERM centalkurser, som der refereres til i dette Fælles Kommuniké.

Ordliste

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

Andet samordningsdirektiv: Direktiv godkendt 15. december 1989 (89/646/EF) om samordning af love og administrative bestemmelser vedrørende EU-baserede kreditinstitutters etablering og virksomhed. Direktivet ændrer det første samordningsdirektiv fra 1977 (77/780/EF).

Association for South-East Asian Nations (ASEAN): En international organisation etableret i 1967, som omfatter Indonesien, Malaysia, Philipinerne, Singapore, Thailand, siden 1984 Brunei, siden 1995 Vietnam og siden 1997 Burma og Laos. Blandt de væsentligste mål for ASEAN er fremme af den økonomiske og sociale udvikling i medlemslandene samt økonomisk samarbejde og handel mellem medlemmerne i ASEAN.

Auktion til fast rente. En auktionsprocedure, hvor renten på forhånd er fastlagt af centralbanken, og hvor de deltagende modparter byder på den mængde kredit, de ønsker til den forudannoncerede rentesats. Se også **auktion til variabel rente**.

Auktion til variabel rente: En auktionsprocedure, hvor modparterne byder på både den mængde kredit, de ønsker fra centralbankerne, og den rente, til hvilken de ønsker at indgå transaktionen. Se også **auktion til fast rente**.

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

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

Betroede betalingsmidler (penge): Refererer til sedler og mønter. Disse betalingsmidler kaldes for betroede, fordi værdien er baseret på ihændehaberens tillid til og tro på udstederen.

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

Central- og østeuropæiske lande, De (CØE-lande): Fællesskabsterminologi, der anvendes om de central- og østeuropæiske lande, som Det Europæiske Fællesskab har indgået associeringsaftaler med. Disse associerede CØE-lande er for nærværende Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Polen, Rumænien, Slovakiet, Slovenien og Ungarn. I foråret 1998 indledte Fællesskabet en undersøgelse af "acquis communautaire" for samtlige de central- og østeuropæiske lande, mens egentlige optagelsesforhandlinger alene er indledt med Tjekkiet, Estland, Ungarn, Polen og Slovenien (og Cypren).

Centralt kreditregister: Informationssystem beregnet til at forsyne kreditinstitutter, centralbanker og andre tilsynsmyndigheder med data vedrørende virksomheders og privates gæld til banksystemet.

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

EBA (ECU Banking Association, siden december 1997 Euro Banking Association): En interbankorganisation oprettet i 1985 med støtte fra de europæiske institutioner. EBA har tre mål: Fremme brugen af **ECU** i finansielle og kommercielle transaktioner, administrere og udvikle ECU-clearing- og afviklingssystemet og være et repræsentativt organ og diskussionsforum for alle spørgsmål relateret til brugen af ECU. EBA er for nærværende ved at udvikle euro-clearing- og -afviklingssystemet, der kan efterfølge ECU-clearing- og -afviklingssystemet i ØMUens tredje fase.

ECB's Direktion: Det beslutningsorgan i **Den Europæiske Centralbank**, som bringer den fælles pengepolitik til udførelse i overensstemmelse med de retningslinjer og beslutninger, der træffes af **ECB's Styrelsesråd**. Direktionen udgøres af formanden, næstformanden og yderligere to til fire medlemmer. Direktionsmedlemmerne skal nyde almindeligt værdigt omdømme og være i besiddelse af professionel erfaring i monetære forhold og bankvæsen. De udpeges efter fælles overenskomst mellem medlemslandenes stats- og regeringschefer efter anbefaling fra **Rådet** og efter høring af **Europa-Parlamentet** og ECB's Styrelsesråd.

ECB's Generelle Råd: Er i tillæg til **ECB's Styrelsesråd** og **ECB's Direktion**, ECB's tredje besluttede organ. Det Generelle Råd består af ECB's formand og næstformand samt centralbankcheferne fra de nationale centralbanker. Det Generelle Råd vil udføre de opgaver, som opstår som følge af, at ikke alle EU-lande deltager i **euroområdet** fra start.

ECB's Styrelsesråd: Består af **ECB's Direktion** og centralbankcheferne fra de lande, der deltager i **euroområdet**. Dette beslutningsorgan fastsætter retningslinjer og tager beslutninger med henblik på at udføre de hverv, som er pålagt ESCB i henhold til **traktaten** og ESCB-statutten.

ECOFIN: se **Rådet (for Den Europæiske Union)**.

ECU (European Currency Unit): I sin nuværende definition (fastlagt i rådsforordning nr. 3320/94 af 20. december 1994) er ECU en valutakurv sammensat af en fast mængde af valutaerne fra tolv af de femten medlemslande. **Traktatens** artikel 109g fastslår, at ECU-kurvets sammensætning ikke vil blive ændret før starten af tredje fase. Værdien af ECU beregnes som et vejlet gennemsnit af de tolv komponentvalutaer. Som officiel ECU er den bl.a. måleenhed i **ERM** og reservevaluta i centralbankerne. Officielle ECU udstedes af EMI ved tre-måneders swap-operationer imod 20 pct. af dollar- og guldbeholdningerne i centralbankerne. Private ECU er ECU-denominerede finansielle instrumenter (fx bankindsud eller værdipapirer), som er baseret på kontrakter, som regel med reference til den officielle ECU. Den teoretiske værdi af den private ECU fastlægges på basis af de tolv komponentvaluter, men i praksis kan markedsværdien af den private ECU afvige fra denne teoretiske værdi. Erstatningen af den private ECU med **euro** i forholdet en-til-en er fastlagt i artikel 2 i rådsforordningen om visse bestemmelser vedrørende indførelsen af euro, se (EF) nr. 1103/97, juni 1997.

Effektive (nominelle/reale) valutakurser: Nominelle effektive valutakurser består af et vægtet gennemsnit af forskellige bilaterale valutakurser. Reale effektive valutakurser er nominelle effektive valutakurser deflateret med et vægtet gennemsnit af udenlandske priser eller omkostninger relativt til de indenlandske. Disse valutakurser er derfor udtryk for et lands pris- eller omkostningsmæssige konkurrenceevne. Valget af valutaer og vægte afhænger af, hvilke økonomiske faktorer, der analyseres. De mest almindeligt anvendte effektive valutakurser er baseret på handelsvægte.

Ekstraordinære operationer (såkaldt "Quick tender"): En auktionsprocedure, som **ESCB** vil anvende ved finjusteringer, hvor det skønnes hensigtsmæssigt med en hurtig påvirkning af likviditeten i markedet. Denne auktionsprocedure udføres inden for en tidsramme af en time og er forbeholdt et begrænset antal modparter.

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

Engrosbetalinger: Betalinger, generelt af meget store beløb, som især udveksles mellem kreditinstitutter eller mellem finansielle markedsdeltagere, og som normalt kræver hurtig og tidsmæssig præcis afregning.

ERM (Exchange Rate Mechanism): Valutakurs- og interventionsmekanismen i **EMS**, som definerer valutakursen for de deltagende valutaer i form af en centralkurs over for **ECU**. Disse centralkurser anvendes til at skabe et gitter af **bilaterale valutakurser** mellem de deltagende valutaer. Valutakurserne kan fluktuere omkring centralkurserne inden for et fastsat **udsvingsbånd**. ERM-udsvingsbåndet har været sat til +/-15 pct. siden 2. august 1993. Tyskland og Holland har indgået en bilateral aftale, hvorefter udsvingbåndet mellem hollandske gylden og D-mark er fastholdt på +/-2,25 pct. Tilpasninger af centralkurserne kræver enighed mellem alle deltagere i ERM (se også **valutakursjustering**).

ERM II: Efterfølgeren til det nuværende valutakurssamarbejde fastlægger rammerne for det penge- og valutakurspolitiske samarbejde mellem **eurområdet** og de øvrige EU-lande fra starten af tredje fase. Medlemskab vil være frivilligt; ikke desto mindre forventes medlemslande med dispensation at tilslutte sig mekanismen. Der blev opnået enighed om de grundlæggende principper og de operationelle træk på **Det Europæiske Råds** møde i Dublin 13. og 14. december 1996. Der blev vedtaget en rådsforordning om etablering af en valutakursmekanisme i ØMUens tredje fase på Amsterdam-topmødet 16. og 17. juni 1997, og der er udarbejdet et udkast til aftale mellem **ECB** og centralbankerne uden for eurområdet, som vil blive vedtaget, når ECB er etableret.

ERM-udsvingsgrænser: Øvre og nedre grænser inden for hvilke de bilaterale valutakurser kan svinge.

Euro: Navnet på den fælleseuropæiske valuta, som blev vedtaget af **Det Europæiske Råd** på mødet i Madrid 15. og 16. december 1995. Euro vil blive anvendt i stedet for fællesbetegnelsen "**ECU**", der er anvendt i **traktaten** med reference til "European Currency Unit".

Eurområdet: Område, der dækker de medlemslande, der i overensstemmelse med **traktaten** har indført **euro** som fælles valuta, og hvor der vil blive ført en fælles pengepolitik fastlagt af **ECB's** besluttende organer (**Styrelsesrådet, Det Generelle Råd** og **Direktionen**).

Europa-Kommissionen: Er en institution under Det Europæiske Fællesskab, som skal sikre, at **traktatens** bestemmelser gennemføres, at der tages initiativer inden for Fællesskabets politikområder, at der fremsættes forslag til Fællesskabets lovgivning, og som har magtbeføjelser inden for specifikke områder. På det økonomisk-politiske område foreslår Kommissionen generelle retningslinjer for den økonomiske politik i Fællesskabet og rapporterer til **Rådet** om medlemslandenes økonomiske udvikling og politik. Kommissionen overvåger de offentlige finanser og tager initiativ til proceduren omkring uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Kommissionen består af 20 medlemmer, herunder 2 fra Frankrig, Italien, Spanien, Storbritannien og Tyskland, samt en fra hvert af de øvrige medlemslande. EUROSTAT er det generaldirektorat under Kommissionen, som er ansvarlig for udarbejdelsen af Fællesskabets statistikker gennem indsamling og systematisk bearbejdning af data hovedsageligt produceret af de nationale statistiske myndigheder inden for rammerne fastlagt i Fællesskabets omfattende fem-årige statistiske programmer.

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

Europæiske Centralbank, Den (ECB): ECB vil være en selvstændig juridisk person. Den skal drage omsorg for, at de hverv, som påhviler **ESCB**, jf. beskrivelsen af ESCB nedenfor, udføres enten i kraft af dens egne aktiviteter i henhold til dens statutter eller via de nationale centralbanker.

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

Europæiske Råd, Det: Sikrer den nødvendige drivkraft i udviklingen af Den Europæiske Union og definerer de generelle politiske retningslinjer for Unionen. Det Europæiske Råd samler stats- og regeringscheferne i medlemslandene og formanden for **Europa-Kommissionen**. Se også **Rådet**.

Europæiske System af Centralbanker, Det (ESCB): ESCB består af **ECB** og de nationale centralbanker i medlemslandene. ESCB's primære mål er at sikre prisstabilitet. Dets væsentligste opgaver er at fastlægge og gennemføre pengepolitikken i **euroområdet**, at besidde og administrere medlemslandenes officielle valutareserver, at udføre valutatransaktioner, at fremme et hensigtsmæssigt fungerende betalingssystem i euroområdet samt at bidrage til en velfungerende tilsynsvirksomhed i henhold til de retningslinjer, som fastlægges af de myndigheder, der har ansvaret for tilsynet med kreditinstitutterne og det finansielle systems stabilitet.

EØS-lande (Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde): EU-medlemslandene og Island, Liechtenstein og Norge.

Fjernadgang til et interbankafviklingssystem: En facilitet, hvor et kreditinstitut etableret i et land ("hjemlandet") har direkte adgang til et interbankafviklingssystem etableret i et andet land ("værtslandet") og til det formål har en konto i eget navn i centralbanken i værtslandet til afregninger, uden at kreditinstituttet nødvendigvis har en filial i værtslandet. Se også **interbankafviklingssystem**.

Forudbetalingskort: Et forudbetalingskort kan anvendes ved køb af en række serviceydelser og har potentiale til at kunne anvendes både nationalt og internationalt, men kan undertiden være begrænset til bestemte områder. Er også kendt som **elektroniske penge** (e-penge).

Genkøbsforretning: En operation, hvor centralbanken køber eller sælger aktiver under en genkøbsaftale eller udfører kreditoperationer imod sikkerhedsstillelse.

Gældskvotient: Et af de fiskale **konvergenskriterier** nævnt i **traktatens** artikel 104c, stk. 2. Defineres som "*den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet*" i markedspriser, hvor den offentlige gæld er defineret i traktatens protokol nr. 5 (der omfatter proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud) som "*den samlede bruttogæld til pålydende værdi, der er udestående ved årets afslutning, og som er konsolideret mellem og inden for sektorerne i den samlede offentlige sektor*".

Harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP): **Traktatens** protokol nr. 6 vedrørende **konvergenskriterierne**, som der henvises til i artikel 109j, kræver, at priskonvergens skal måles ved hjælp af forbrugerprisindekset beregnet på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner. Selvom medlemslandenes nuværende forbrugerprisstatistik stort set er baseret på de samme principper, er der betragtelige detaljeforskelle, der påvirker sammenligneligheden i de nationale opgørelser. For at opfylde sammenlignelighedskravet i traktaten har **Europa-Kommissionen** (EUROSTAT) i tæt samarbejde med de nationale statistikmyndigheder og EMI udarbejdet et begrebsapparat for harmonisering af opgørelsen af forbrugerprisstatistikker. Det harmoniserede forbrugerprisindeks er resultatet af dette arbejde.

Harmoniserede langfristede rentesatser: **Traktatens** protokol nr. 6 vedrørende konvergenskriterierne, som der henvises til i artikel 109j, kræver, at rentekonvergens måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner. Selvom de nuværende metoder til beregning af de langfristede rentesatser i medlemslandene stort set er baseret på de samme principper, er der betragtelige detaljeforskelle, der påvirker sammenligneligheden i de nationale opgørelser. For at opfylde traktatens krav vedrørende konvergens i rentesatserne har EMI på vegne af **Europa-Kommissionen** (EUROSTAT) udarbejdet et begrebsapparat for harmonisering af opgørelsen af statistik for de langfristede rentesatser. I denne rapport anvendes fuldt harmoniserede data.

Interbankbetalingsystem: System til overførsel af betalinger, hvor de fleste (eller alle) medlemmer er kreditinstitutter. Se også **betalingsystem**.

Interlinking-mekanismen: Et af elementerne i **TARGET-systemet**. Udtrykket interlinking betegner infrastrukturen og procedurerne, som sammenkobler indenlandske **realtidsbruttoafviklingssystemer** (RTGS) med hinanden for at muliggøre grænseoverskridende betalinger inden for **TARGET**.

Intervention på margen: Tvungen intervention udført af de centralbanker, hvis valutaer er enten på den øvre eller nedre grænse for det **bilaterale udsvingsbånd**.

Intramarginal intervention: Intervention udført af en centralbank til støtte for sin valuta, hvis kurs befinder sig inden for **ERM-udsvingsgrænserne**.

Koncertationsproceduren: Ramme inden for hvilken centralbankernes valutamarkedseksperter i koncertationsgruppen udveksler information om markedsudviklingen. Proceduren indebærer faste daglige telefonkonferencer og regelmæssige møder. Koncertationsgruppen består af deltagere fra hver centralbank i EU, Canada, Japan, Norge, Schweiz og USA.

Kontopenge: Penge, der kun eksisterer i kontoform og derfor ikke cirkulerer i form af sedler og mønter.

Konvergenskriterier: Kriterierne for konvergens fremgår af **traktatens** artikel 109j, stk. 1, (og er uddybet i protokol nr. 6 til traktaten). De relaterer både til forenelighed af de nationale centralbankstatutter og til økonomiske krav i relation til prisstabilitet, den offentlige budgetstilling, valutakursudvikling og langfristede rentesatser. **Europa-Kommissionen** og EMI har jf. traktatens artikel 109j, stk. 1, aflagt beretning til **Rådet** om, hvorvidt der er forenelighed mellem de nationale centralbankstatutter, og hvorvidt der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens med henvisning til hvert medlemslands opfyldelse af konvergenskriterierne.

Konvergensprogrammer: Regeringens planer og antagelser vedrørende de økonomiske nøgletals udvikling hen imod de i **traktaten** fastlagte **referenceværdier** for konvergens. For budgetstillingen fremhæves tiltag til at konsolidere den offentlige saldo og de underliggende scenarier for den økonomiske udvikling. Konvergensprogrammerne udarbejdes normalt for de følgende tre til fire år, men kan opdateres løbende. De vurderes af **Europa-Kommissionen** og **Den Monetære Komité**, og deres rapporter tjener som grundlag for **ECOFIN**-rådets vurdering. Efter overgangen til tredje fase af **Den Økonomiske og Monetære Union** vil lande med dispensation fortsat udarbejde konvergensprogrammer, mens eurolandene i overensstemmelse med stabilitets- og vækstpakten vil have årlige stabilitetsprogrammer.

Korrespondentbankmodel (CCBM): En facilitet for grænseoverskridende brug af sikkerhed i ESCB-kreditoperationer. I korrespondentbankmodellen vil de nationale centralbanker holde værdipapirkonti hos hinanden. Som resultat vil de nationale centralbanker være i stand til lokalt at kunne opbevare værdipapirer for hinanden.

Korrespondentbankvirksomhed: Arrangement under hvilket et kreditinstitut udfører betalinger og andre ydelser for et andet kreditinstitut. Betalinger mellem korrespondentbanker udføres ofte gennem gensidige konti (såkaldte nostro- og loro-konti), til hvilke der kan være knyttet stående kreditfaciliteter. Korrespondentbankydelse foregår hovedsageligt på tværs af landegrænser. En loro-konto er en korrespondentbanks konto på vegne af en udenlandsk bank. Denne udenlandske bank betragter denne konto som en nostro-konto.

Meget kortfristede finansieringsmekanisme, Den (VSTF): En **EMS**-kreditfacilitet mellem centralbankerne til finansiering af interventioner i **ERM**-valutaer.

Monetære Komité, Den: En rådgivende enhed i EU bestående af to repræsentanter fra hvert medlemsland, men udpeget i personlig kapacitet (normalt én fra regeringen og én fra centralbanken) og to repræsentanter for **Europa-Kommissionen**. Komiteen blev etableret i 1958 i henhold til Romtraktatens artikel 105. Med henblik på at fremme koordineringen af medlemslandenes økonomiske politik opregner **traktatens** artikel 109c en række områder, hvor Den Monetære Komité bidrager til forberedelsen af **Rådets** arbejde. Når tredje fase indledes vil Den Monetære Komité blive opløst, og Det Økonomiske og Finansielle Udvalg vil blive oprettet i stedet.

Monitoring Group: Gruppe bestående af valutamarkedsekspertter fra EU-centralbankerne, der regelmæssigt overvåger aktuelle økonomiske og monetære udviklingstendenser og politikker med henblik på at vurdere funktionen af EMS.

Nettoafviklingssystem: Et **betalingssystem**, hvor betalinger afregnes netto på bilateral eller multilateral basis.

Realtidsbruttoafviklingssystem (RTGS): Et afviklingssystem, hvor betalingsordrer udføres enkeltvis som de opstår (uden netting), og som sørger for afvikling i real tid (kontinuerligt). Se også **TARGET-system**.

Redenominering af værdipapirer: I snæver forstand er et værdipapirs *denominering* den valuta, i hvilken værdipapirets pariværdi er udtrykt (i de fleste tilfælde den pålydende værdi af et værdipapir). Redenominering er en procedure, hvorved et værdipapirs oprindelige denomination i national valuta ændres til **euro** ved hjælp af den uigenkaldeligt fastlagte omregningskurs.

Referenceperiode: Perioder fastlagt i **traktatens** artikel 104c, stk. 2a, og protokol nr. 6, hvori landenes fremskridt hen imod konvergens skal måles.

Referenceværdi: **Traktatens** protokol nr. 5 om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud fastlægger specifikke referenceværdier for underskudskvotienten (3 pct. af BNP) og gældskvotienten (60 pct. af BNP), mens protokol nr. 6 om **konvergenskriterierne** specificerer, hvilken metode der skal anvendes til at beregne referenceværdierne for at vurdere konvergens af priser og langfristede rentesatser.

Regelmæssige operationer (såkaldt "Standard tender"): En auktionsprocedure, som **ESCB** vil anvende i sine almindelige markedsoperationer eller ved udstedelse af gældsbeviser. Den udføres inden for en tidsramme på 24 timer og alle modparter, der opfylder de generelle kriterier for deltagelse, er berettigede til at indlevere bud.

Rådet (for Den Europæiske Union): Består af repræsentanter for medlemslandenes regeringer, normalt ministrene, som er ansvarlige for de emner, der drøftes (derfor kaldes det ofte *Ministerrådet*). Når Rådet er sammensat af økonomi- og finansministre kaldes det **ECOFIN**-rådet. Derudover kan Rådet mødes i sin sammensætning af stats- eller regeringschefer. Se også **Det Europæiske Råd**.

Sammenkobling mellem værdipapirafviklingssystemer: Procedure mellem to værdipapirafviklingssystemer for grænseoverskridende overførsler af værdipapirer i kontoform mellem forskellige værdipapirafviklingssystemer (uden fysisk overførsel).

Sikkerhed: Aktiver, der stilles som sikkerhed for tilbagebetaling af de kortfristede lån, som banker optager i centralbankerne, såvel som aktiver modtaget af centralbankerne fra bankerne i forbindelse med genkøbsforretninger.

Statistikpakken: EMI-Rådet godkendte i juli 1996 "Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union" ("Statistikpakken"). Dette offentligt tilgængelige arbejdsdokument fastlægger i detaljer den statistik, som **ECB** vil kræve ved fastlæggelsen og udførelsen af den fælles pengepolitik. Den dækker primært balancestatistik for monetære finansielle institutter og betalingsbalancestatistik, men også anden finansiell statistik, pris- og omkostningsstatistik, statistik for offentlige finanser og generel økonomisk statistik.

Tabfordelingsregel (eller tabfordelingsaftale): En aftale mellem deltagere i et betalings- eller afviklingssystem vedrørende fordelingen af tab, der opstår, når en eller flere af deltagerne ikke er i stand til at opfylde sine forpligtelser. Arrangementet foreskriver, hvorledes tabet vil blive fordelt mellem de berørte parter i tilfælde af, at aftalen aktiveres.

TARGET (Det transeuropæiske automatiske realtids bruttoafviklingsystem for ekspresoverførsler): TARGET-systemet består af et realtids bruttoafviklings- (**RTGS**-) system i hvert af de medlemslande, som deltager i **eurområdet** fra starten af tredje fase. De nationale RTGS-systemer vil blive forbundet gennem en **interlinking-mekanisme**, så der bliver mulighed for at udføre grænseoverskridende betalinger med samme dags valør i hele eurområdet. Under visse betingelser vil RTGS-systemer i ikke-deltagende lande også kunne blive forbundet med TARGET-systemet, givet de kan håndtere **euro**.

Traktaten: Refererer til den traktat, som er grundlaget for Det Europæiske Fællesskab. Traktaten blev underskrevet i Rom 25. marts 1957 og trådte i kraft 1. januar 1958. Ved denne traktat (ofte benævnt "Romtraktaten") etableredes *Det Europæiske Økonomiske Fællesskab (EØF)*. Traktaten, som danner grundlag for Den Europæiske Union, blev underskrevet i Maastricht 7. februar 1992 og trådte i kraft 1. november 1993. Denne omtales ofte som "Maastricht-traktaten" og ændrede "Romtraktaten", som nu betegnes som den traktat, der etablerede *Det Europæiske Fællesskab*. Traktaten om Den Europæiske Union vil blive ændret med "Amsterdam-traktaten", som blev underskrevet i Amsterdam 2. oktober 1997, og som er ved at blive ratificeret.

Underskudskvotient: Et af de fiskale **konvergenskriterier** nævnt i **traktatens** artikel 104c, stk. 2. Defineres som: "*Den procentdel, som det forventede eller faktiske offentlige underskud udgør af bruttonationalproduktet*" i markedspriser. Det offentlige underskud er defineret i traktatens protokol nr. 5 (der omhandler proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud) som "*offentlig nettolåntagning*".

Valutakursjustering: Ændring i **ECU**-centralkursen og de **bilaterale centralkurser** for en eller flere valutaer, der deltager i **ERM**.

Valutaswap: En samtidig spot- og terminsforretning af én valuta imod en anden. **ESCB** vil i sine pengepolitiske operationer udføre markedsoperationer i form af valutaswaps, hvor de nationale centralbanker (eller **ECB**) køber (eller sælger) **euro** spot imod en fremmed valuta og samtidig sælger (eller køber) den tilbage på termin. Dette instrument vil også blive anvendt i styringen af ESCB's valutareserver.

Værdipapirafviklingssystem: Et system, hvorved værdipapirer kan overføres, hvad enten det sker med eller uden betaling.

Værdipapircentral (VP): Enhed, der holder værdipapirer og som muliggør værdipapirhandel i elektronisk form. Fysiske værdipapirer kan transformeres til dematerialiserede værdipapirer (dvs. så de kun eksisterer som elektroniske registreringer). Udover sikkerhedsfunktionen varetager en værdipapircentral også registrering, clearing og afvikling.

Økonomisk og Monetær Union (ØMU): Traktaten beskriver processen hen imod skabelsen af en økonomisk og monetær union i EU i tre faser. *Første fase* af ØMU startede i juli 1990 og sluttede 31. december 1993. Fasen var hovedsageligt karakteriseret ved afvikling af alle barrierer for kapitalens fri bevægelighed inden for EU. *Anden fase* af ØMU begyndte 1. januar 1994. I denne fase blev bl.a. EMI oprettet, forbuddet mod monetær finansiering og privilegeret adgang til finansielle institutter for den offentlige sektor trådte i kraft, og landene skulle tilstræbe at undgå uforholdsmæssigt store budgetunderskud. *Tredje fase* vil starte 1. januar 1999 og, i henhold til en beslutning i overensstemmelse med artikel 109j, stk. 4, med afgivelse af den pengepolitiske kompetence til **ESCB** og skabelsen af **euro**.

ØMU: Se **Økonomisk og Monetær Union**.

Kronologisk oversigt over pengepolitiske tiltag i EU i 1997²⁰

- 2. januar** *Oesterreichische Nationalbank* begynder at udføre genkøbsforretninger med 14 dages løbetid i stedet for 7 dages løbetid og annoncerer samtidig, at der er foretaget nogle ændringer med hensyn til refinansiering.
- 13. januar** *Banco de Portugal* nedsætter renten på genkøbsforretninger med 0,2 procentpoint til 6,5 pct.
- 16. januar** *Banco de España* nedsætter den officielle 10-dages genkøbsrente med 0,25 procentpoint til 6,00 pct.
- 21. januar** *Banca d'Italia* nedsætter diskontoen og lombardrenten med 0,75 procentpoint til henholdsvis 6,75 pct. og 8,25 pct.
- 30. januar** *Banque de France* nedsætter interventionsrenten med 0,05 procentpoint til 3,1 pct.
- 12. februar** *Bank of Greece* begynder at udføre ugentlige markedsoperationer i form af auktion med variabel rente efter den amerikanske model eller mængde-auktion over indskud fra kreditinstitutterne og salg/køb af værdipapirer med en tilbagekøbs-/tilbagesalgsaftale, begge med 14 dages løbetid. Den første markedsoperation med variabel rente resulterede i en vægtet gennemsnitlig tildelingsrente på 12,14 pct.
- 13. februar** *Banque de France* annoncerer, at den vil undtage alle passiver vedrørende genkøbsforretninger med løbetider på op til 1 år over for ikke-bank-sektoren for reservekrav.
- 14. februar** *Bank of Greece* nedsætter diskontoen og lombardrenten med 1 procentpoint til henholdsvis 15,5 pct. og 20,0 pct. og dag-til-dag-satsen blev nedsat med 0,5 procentpoint til 11,9 pct.
- 19 februar** *Bank of Greece's* ugentlige 14-dages repotildelinger resulterer i en nedsættelse af den vægtede gennemsnitlige tildelingsrente på 0,19 procentpoint til 11,95 pct.
- 27. februar** *De Nederlandsche Bank* hæver renten på specielle udlån med 0,2 procentpoint til 2,7 pct.

²⁰ Dato for annoncering af de pengepolitiske tiltag.

- 3. marts** *Bank of England* indfører nye daglige operationer til fastsættelse af de officielle satser og for at kunne tilføre likviditet til clearingbankerne. Disse operationer udvides til også at omfatte genkøbsforretninger i britiske statsobligationer og andre typer af kvalificerede gældsinstrumenter. Samtidig udvides kredsen af modparter til at omfatte alle banker samt børsmæglerselskaber.
- 10. marts** *De Nederlandsche Bank* hæver renten på udlån med 0,5 procentpoint til 2,5 pct. og renten på specielle udlån med 0,2 procentpoint til 2,9 pct.
- 14. marts** *Banco de España* nesætter den officielle 10-dages genkøbsrente med 0,25 procentpoint til 5,75 pct.
- 28. marts** *Bank of Greece* indfører en dag-til-dag-indskudsfacilitet. Indskud op til et generelt loft på GRD 300 mia. forrentes med 11,9 pct. Indskud over GRD 300 mia. forrentes med 9,9 pct. Det generelle loft er tildelt kreditinstitutter på basis af indenlandske markedsandele.
- 2. april** *Bank of Greece* tilbyder de ugentlige 14-dages repotildelinger til en fast rente på 11,9 pct., dvs. en nedsættelse på 0,05 procentpoint.
- 11. april** *Banco de Portugal* nedsætter renten på genkøbsforretninger med 0,2 procentpoint til 6,3 pct., renten for opsugning af likviditet med 0,4 procentpoint til 5,8 pct. og dag-til-dag-renten med 0,5 procentpoint til 7,8 pct.
- 15. april** *Banco de España* nedsætter den officielle 10-dages genkøbsrente med 0,25 procentpoint til 5,5 pct.
- 28. april** *Banco de España* begynder at acceptere lån mod pant som supplement til bankernes repoforretninger. Kvalificeret sikkerhed for lån mod pant er Banco de España-certifikater, offentlige og private obligationer og ikke-bankaktier.
- 1. maj** *Danmarks Nationalbank* ophæver rammerne for forrentningen af pengeinstitutternes indskud på foliokonti. Rammerne blev indført i 1992. *Central Bank of Ireland* hæver renten på den kortfristede udlånsfacilitet med 0,5 procentpoint til 6,75 pct.
- 6. maj** *Bank of England* annoncerer en stigning i reposatsen på 0,25 procentpoint til 6,25 pct. Finansministeren meddeler, at Bank of England har fået tildelt kompetencen vedrørende rentefastsættelsen. Beslutninger på dette område vil blive taget af en ny pengepolitisk komité bestående af centralbankchefen, to vicedirektører og seks andre medlemmer.
- 9. maj** *Banco de Portugal* nedsætter renten på genkøbsforretninger med 0,3 procentpoint til 6,0 pct., renten for opsugning af likviditet med 0,1 procentpoint til 5,7 pct. og dag-til-dag-renten med 0,1 procentpoint til 7,7 pct.

- 12. maj** *Bank of Greece* nedsætter diskontoen, lombardrenten og renten på overtræk med 1 procentpoint til henholdsvis 14,5 pct., 19,0 pct. og 24,0 pct.
- 16. maj** *Banco de España* nedsætter den officielle 10-dages genkøbsrente med 0,25 procentpoint til 5,25 pct.
- 23. maj** *De Nederlandsche Bank* ændrer sine pengepolitiske instrumenter: Gennemsnitsfaciliteten er ændret fra at være en lånefacilitet til at være en tvungen, men rentebærende kontant reserve i centralbanken, hvis størrelse bliver fastsat på forhånd for en periode på 4 eller 5 uger. Maksimumlån pr. bank under lånefaciliteten ændres fra at være gennemsnitlige beløb over 3 måneder til at være et fast beløb med en løbetid på mindst 1 måned til højst 3 måneder. Faciliteten kaldes nu fast udlånsfacilitet, og renten er uændret 2,5 pct. En ny marginal-udlånsfacilitet bliver introduceret til en rente på 4,5 pct., og renten for særlige udlån fastholdes på 2,9 pct.
- 6. juni** *Bank of England* hæver reposatsen med 0,25 procentpoint til 6,5 pct.
- 27. juni** *Banca d'Italia* nedsætter diskontoen og lombardsatsen med 0,5 procentpoint til henholdsvis 6,25 pct. og 7,75 pct. Endvidere nedsættes forrentningen på reservekravene fra 5,5 pct. til 4,5 pct.
- 10. juli** *Bank of England* hæver reposatsen med 0,25 procentpoint til 6,75 pct.
- 11. juli** *De Nederlandsche Bank* hæver renten på specielle udlån med 0,1 procentpoint til 3,0 pct.
Banco de Portugal nedsætter renten på genkøbsforretninger, renten for opsugning af likviditet og dag-til-dag-renten med 0,3 procentpoint til henholdsvis 5,7 pct., 5,4 pct. og 7,4 pct.
- 21. juli** *Banco de Portugal* begynder at acceptere private gældspapirer som sikkerhed i forbindelse med genkøbsforretninger, forudsat at visse kriterier er opfyldt.
- 24. juli** *Bank of Greece* nedsætter satserne for indskud (grundsatsen og laveste indskudsrente) med 0,3 procentpoint til henholdsvis 11,6 pct. og 9,6 pct.
- 7. august** *Bank of England* hæver reposatsen med 0,25 procentpoint til 7,0 pct.
- 14. august** *Bank of Greece* nedsætter renten for indskud (grundsatsen) med 0,3 procentpoint til 11,3 pct. med virkning fra 18. august.
- 18. august** *Banco de Portugal* nedsætter renten på genkøbsforretninger, renten for opsugning af likviditet og dag-til-dag-renten med 0,2 procentpoint til henholdsvis 5,5 pct., 5,2 pct. og 7,2 pct.

- 15. september** *Finlands Bank* hæver udbudsrenten med 0,25 procentpoint til 3,25 pct.
- 3. oktober** *Banco de España* nedsætter den officielle 10-dages genkøbsrente med 0,25 procentpoint til 5,0 pct.
- 7. oktober** *Bank of Greece* nedsætter renten for indskud (grundsatsen) med 0,4 procentpoint til 10,9 pct.
- 9. oktober** *Banque Nationale de Belgique* hæver den centrale rente og den almindelige "end-of-day"-rente med 0,3 procentpoint til henholdsvis 3,3 pct. og 4,55 pct. Diskontoen sættes op med 0,25 procentpoint til 2,75 pct. *Danmarks Nationalbank* hæver renten på 14-dages indskudsbeviser og diskontoen med 0,25 procentpoint til henholdsvis 3,75 pct. og 3,5 pct. *Deutsche Bundesbank* annoncerer, at de næste to repoer (15. og 22. oktober) vil blive tildelt til en fast rente på 3,3 pct. (en stigning på 0,3 procentpoint). *Banque de France* hæver interventionsrenten med 0,2 procentpoint til 3,3 pct. *De Nederlandsche Bank* hæver renten på specielle udlån med 0,3 procentpoint til 3,3 pct. og for faste udlån med 0,25 procentpoint til 2,75 pct. *Oesterreichische Nationalbank* annoncerer en forhøjelse af reposatsen med 0,2 procentpoint til 3,2 pct.
- 24. oktober** *Central Bank of Ireland* annoncerer, at reservekravene fremover skal opfyldes på gennemsnitsbasis. For at kunne maksimere udnyttelsen af reservekravene på gennemsnitsbasis vil banken tilbyde ugentlige genkøbsforretninger med fast eller variabel rente med en 2-ugers løbetid begyndende fra 20. november.
- 31. oktober** *Bank of Greece* indfører en daglig ekstraafgift på 0,4 pct. - som tillæg til den årlige overtræksrente på 24 pct. - for yderligere at øge debitsaldiene på bankernes løbende konti i centralbanken.
- 3. november** *Finlands Bank* reducerer løbetiden på genkøbsforretninger fra 1 måned til 2 uger. Normalt vil forfaldsdagen for disse genkøbsforretninger være den første hverdag efter handelsdagen. Løbetiden for lånefaciliteten er reduceret fra 7 dage til 1 dag. Begrænsningerne på likviditetstilførsel under den marginale lånefacilitet er afskaffet.
- 6. november** *Bank of England* hæver reposatsen med 0,25 procentpoint til 7,25 pct.
- 18. november** *Banco de Portugal* nedsætter renten på genkøbsforretninger med 0,2 procentpoint til 5,3 pct. Renten for opsugning af likviditet og dag-til-dag-renten nedsættes med 0,3 procentpoint til henholdsvis 4,9 pct. og 6,9 pct.

- 20. november** *Central Bank of Ireland* begynder at udføre ugentlige genkøbsforretninger med 2-ugers løbetid. Den første genkøbsforretning blev gennemført til en fast rente på 6,19 pct.
- 11. december** *Sveriges Riksbank* hæver renten på genkøbsforretninger med 0,25 procentpoint til 4,35 pct. fra og med 16. december.
- 15. december** *Banco de España* nedsætter den officielle 10-dages genkøbsrente med 0,25 procentpoint til 4,75 pct.
- 18. december** *Deutsche Bundesbank* fastsætter målrammen for M3-væksten i 1998 til 3-6 pct., sammenlignet med målrammen i 1997 på 3,5-6,5 pct.
- 23. december** *Banca d'Italia* nedsætter diskontoen og lombardsatsen med 0,75 procentpoint til henholdsvis 5,5 pct. og 7,0 pct.
- 29. december** *Bank of Greece* reducerer den daglige ekstraafgift fra 0,4 pct. til 0,2 pct. for yderligere at øge debitsaldiene på bankernes løbende konti i centralbanken. Ekstraafgiften er et tillæg til den årlige overtræksrente på 24 pct.

EMI's øvrige publikationer²¹

"The single monetary policy in Stage Three - Specification of the operational framework", januar 1997.

"Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1995 figures" ("Blue Book" addendum), januar 1997.

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

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

"Differences between national changeover scenarios and the potential need for harmonised action: Common policy messages", marts 1997.

"Developments in EU payment systems in 1996", marts 1997²².

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

"European money and banking statistical methods 1996", april 1997.

"Årsberetning 1996", april 1997.

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

"Selection and further development of the euro banknote designs", juli 1997.

"The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures", september 1997.

"The European Monetary Institute", september 1997.

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

"Second progress report on the TARGET project", september 1997.

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

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

²¹ Siden begyndelsen af 1997.

²² En rapport om udviklingen i 1995 blev offentliggjort i marts 1996.

²³ Den første version af denne årlige gennemgang blev offentliggjort i februar 1991.

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

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

“Payment systems in the European Union - Addendum incorporating 1996 figures” - (“Blue book” addendum), januar 1998.

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

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

“Konvergensrapport - Udarbejdet i henhold til artikel 109j i Traktaten om Det Europæiske Fællesskab”, marts 1998.

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

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

“Money and Banking Statistics Compilation Guide - Guidance provided to NCBs for the compilation of money and banking statistics for submission to the ECB”, april 1998.²⁴

“TARGET information brochure” maj 1998.

EMI's hjemmeside: I januar 1998 fik EMI en hjemmeside på Internettets “World Wide Web”. Formålet er at forbedre EMI's muligheder for at informere til offentligheden. EMI's hjemmeside (<http://www.ecb.int>) giver adgang til de seneste taler og rapporter, som EMI har offentliggjort.

²⁴ Sendt til de nationale centralbanker; statistikkerne stilles også til rådighed for andre interesserede.

