



EUROPESE CENTRALE BANK

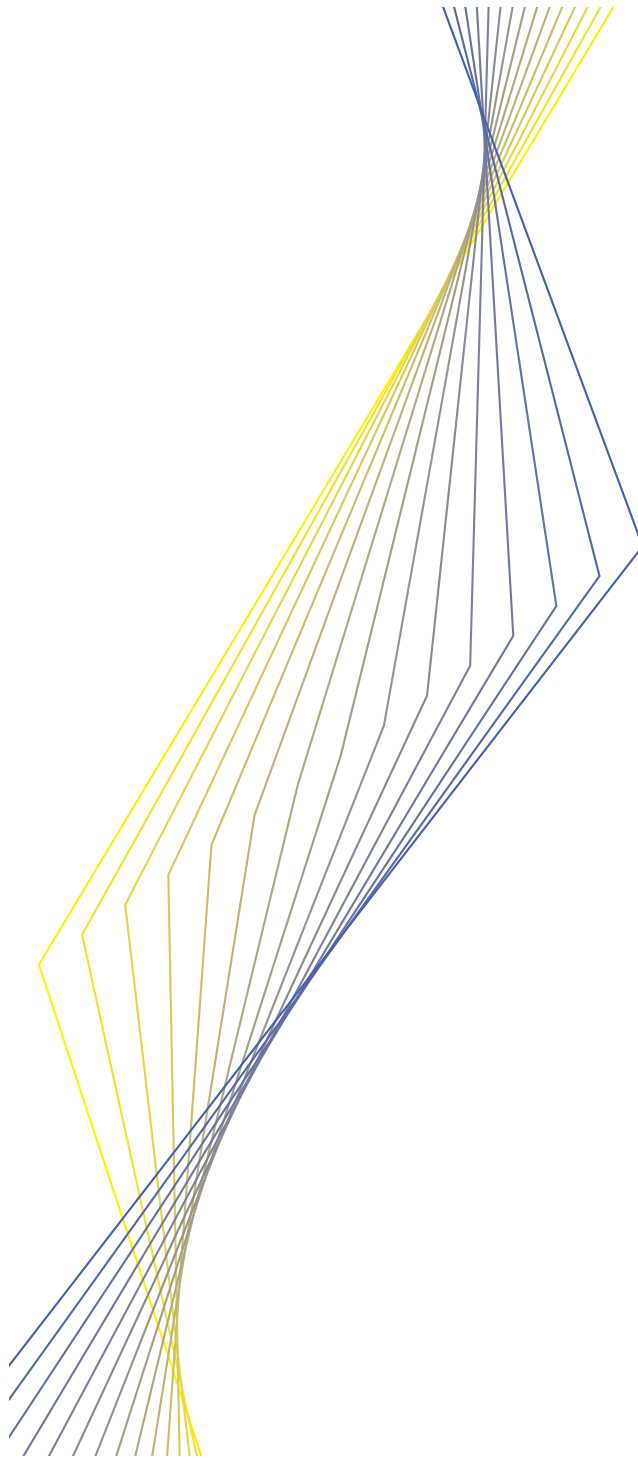
ECB EZB EKT BCE EKP

JAARVERSLAG

1999



EUROPESE CENTRALE BANK



JAARVERSLAG

1999

© Europese Centrale Bank, 1999

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

Alle rechten voorbehouden.

Dit Jaarverslag is opgesteld onder de verantwoordelijkheid van de ECB. De vertalingen zijn verzorgd door de nationale centrale banken.

Reproductie voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.

De afsluitingsdatum voor de in dit Verslag voorkomende gegevens is 7 maart 1999.

ISSN 1561-459X

Inhoud

Voorwoord	2
-----------	---

Hoofdstuk I

Economische ontwikkelingen en monetair beleid

1 Monetaire-beleidsbeslissingen in het kader van de strategie van het Eurosysteem	8
2 Monetaire en financiële ontwikkelingen	12
2.1 Monetaire ontwikkelingen	12
2.2 Financiële markten	16
3 Prijsontwikkelingen	24
4 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen	29
5 Begrotingsontwikkelingen	36
6 Wereldwijde macro-economische situatie, wisselkoersen en betalingsbalans	40

Hoofdstuk II

Centrale-banktransacties

1 Monetaire-beleidsuitvoering	48
1.1 Liquiditeitsbeheer	48
1.2 Basis-herfinancieringstransacties	49
1.3 Langerlopende herfinancieringstransacties	50
1.4 Overige open-markttransacties	51
1.5 Permanente faciliteiten	51
1.6 Stelsel van reserveverplichtingen	52
1.7 Beleenbaar onderpand en gebruik voor krediettransacties	53
1.8 Deelname van tegenpartijen aan monetaire-beleidstransacties	54
1.9 Geldmarktontwikkelingen	54
2 Belegging van externe reserves en eigen vermogen	55
2.1 De deviezenvoorraad van het Eurosysteem	55
2.2 Het beheer van de externe reserves van het Eurosysteem	56
2.3 Het beheer van het eigen vermogen van de ECB	56
3 Betalings- en afwikkelingssystemen	57
3.1 Het TARGET-systeem	57
3.2 Het Correspondentenmodel voor Centrale Banken	59
4 Risicobeheersing	61

Hoofdstuk III

Economische ontwikkelingen in de andere landen van de Europese Unie	66
--	----

Hoofdstuk IV

Europese/internationale samenwerking en het Eurosysteem

1 Europese aangelegenheden	76
1.1 Bilaterale betrekkingen	76
1.2 De coördinatie van het nationale economische beleid in de Europese Unie	79
1.3 Macro-economische Dialoog	81
2 Internationale aangelegenheden	83
2.1 De activiteiten van de ECB op het gebied van de multilaterale samenwerking	83
2.2 De ontwikkeling van bilaterale betrekkingen tussen de ECB en landen buiten de Europese Unie	87
2.3 De architectuur van het internationale monetaire en financiële stelsel	87
2.4 De internationale rol van de euro	91

Hoofdstuk V

Betalings- en Effectenafwikkelingssystemen

1 Toezicht op systemen voor grote betalingen	94
2 Toezicht op systemen voor kleine betalingen	95
3 Andere activiteiten met betrekking tot betalingssystemen	96
4 Beleid inzake afwikkelingssystemen voor effectentransacties	96

Hoofdstuk VI

Financiële stabiliteit en bedrijfseconomisch toezicht

1 Het institutionele kader voor financiële stabiliteit	100
2 Structurele wijzigingen binnen de bancaire en financiële sector in de EU	102
3 Macro-prudentiële analyse	103
4 Systemen voor het beoordelen van risico's, en kredietregisters	104

Hoofdstuk VII

De ontwikkeling van eurobankbiljetten en de voorbereidingen voor de overgang naar de chartale euro

1	Het drukken van de eurobankbiljetten	108
2	De kwaliteit van de euromunten en -bankbiljetten	108
3	Bescherming van de euro tegen vervalsing	109
4	De Euro 2002-campagne	109
5	De overgang naar eurobankbiljetten en -munten in 2002	110
6	Het chartale geldcircuit vóór 2002	112

Hoofdstuk VIII

	Ontwikkeling van het statistische kader	116
--	--	-----

Hoofdstuk IX

Overige taken en werkzaamheden

1	Adviesfuncties	122
2	Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang	124
3	De overgang naar het jaar 2000	124
4	Het beheer van de krediettransacties van de Europese Gemeenschap	127

Hoofdstuk X

Voorlichting en verantwoording

1	Het voorlichtingsbeleid en de -instrumenten van de ECB	130
1.1	Doelstellingen van het communicatiebeleid	130
1.2	Communicatie-instrumenten	130
2	Verantwoordingsplicht ten opzichte van het Europees Parlement	132
2.1	Onafhankelijkheid van de centrale bank en verantwoordingsplicht in de Economische en Monetaire Unie	132
2.2	De rol van het Europees Parlement binnen de verantwoordingsplicht van de ECB	132

Hoofdstuk XI

Het institutionele kader van het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)

1	Het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken	136
2	De besluitvormende organen van de ECB	137
2.1	De Raad van Bestuur	137
2.2	De Directie	139
2.3	De Algemene Raad	140
3	De organisatie van de ECB	142
3.1	Beheer en controle	142
3.2	Personeel	142
3.3	Het organisatieschema van de ECB	144
4	Comités van het ESCB	145

Hoofdstuk XII

	Jaarrekening van de ECB	150
--	--------------------------------	------------

Bijlagen

	Lijst van termen	174
	Overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem	187

	Publicaties van de Europese Centrale Bank (ECB)	192
--	--	------------

Lijst van Kaders, Tabellen en Grafieken

Kaders

1	Structurele wijzigingen in de banksector en de betekenis daarvan voor het monetaire beleid	17
2	Een op de geïndexeerde obligaties gebaseerde beoordeling van de factoren die een rol hebben gespeeld in de toename van de nominale obligatierendementen	21
	Grafiek: "Break-even" inflatie berekend voor de Franse CPI	21
3	De gevolgen van deregulering van de markten op de consumptieprijzen	27
	Grafiek: Telefoon- en telefaxapparatuur en -diensten	27
4	Groei- en inflatieverschillen in het eurogebied	30
	Tabel: Reële bbp-groei en HICP-inflatie in de landen van het eurogebied	30
5	De daling van het overschot in het goederenverkeer van het eurogebied in 1999	45
	Grafiek: Invoervolume van de belangrijkste uitvoermarkten van het eurogebied	45

6	De functie en activiteiten van de vertegenwoordiging van de ECB in Washington, D.C.	85
7	Consultatieprocedures in 1999	122

Tabellen

1	Prijs- en kostenontwikkeling in het eurogebied	25
2	Samenstelling van de reële bbp-groei in het eurogebied	29
3	Industriële productie in het eurogebied	33
4	Arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied	35
5	Begrotingsposities in het eurogebied	37
6	Macro-economische indicatoren voor Denemarken	67
7	Macro-economische indicatoren voor Griekenland	69
8	Macro-economische indicatoren voor Zweden	71
9	Macro-economische indicatoren voor het Verenigd Koninkrijk	73
10	Te produceren hoeveelheid eurobankbiljetten per 1 januari 2002	112

Grafieken

1	ECB-rentevoeten en de geldmarktrente	9
2	M3-groei in het eurogebied	12
3	M3-componenten in het eurogebied	13
4	Leningen aan de particuliere sector en bancaire rentetarieven	15
5	Korte rente in het eurogebied	18
6a	Rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan	19
6b	Renteverschil op 10 jaar tussen de Verenigde Staten en het eurogebied	19
7	Beurskoersindices in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan	23
8	Uitsplitsing van HICP-inflatie naar componenten in het eurogebied	26
9	Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis in het eurogebied	32
10	Vertrouwensindicatoren voor het eurogebied	33
11	Totale werkgelegenheid in het eurogebied	34
12	Werkloosheid in het eurogebied	36
13	Economische ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën	42
14	Nominale effectieve wisselkoers	43

Afkortingen

Landen

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

Andere

bbp	bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BPM4	IMF Balance of Payments Manual (4e editie)
BPM5	IMF Balance of Payments Manual (5e editie)
c.i.f.	c.i.f. aan grens importerend land
CD's	depositocertificaten
CPI	Consumptieprijsindex
ECB	Europese Centrale Bank
ECU	Europese rekeneenheid
EMI	Europees Monetair Instituut
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR 95	Europees Stelsel van Rekeningen 1995
EU	Europese Unie
EUR	euro
f.o.b.	f.o.b. aan grens exporterend land
HICP	Geharmoniseerde Consumptieprijsindex
ILO	Internationale Arbeidsorganisatie
IMF	Internationaal Monetair Fonds
MFI's	Monetaire Financiële Instellingen
NCB's	nationale centrale banken
repo's	repurchase agreements
SITC Rev.3	Standard International Trade Classification (3e Herziening)

Conform het binnen de Gemeenschap bestaande gebruik worden de landen van de EU in dit Verslag gerangschikt in alfabetische volgorde van de namen in de nationale talen.

5000



Voorwoord



Dit is het eerste Jaarverslag van de ECB dat betrekking heeft op een volledig jaar van monetaire-beleidsvoering door het Eurosysteem. Het behandelt tevens de andere activiteiten van het Eurosysteem en van het Europees Stelsel van Centrale Banken.

Op het eerste levensjaar van de euro mag met een gevoel van voldoening worden teruggeblikt. Het eengemaakte monetaire beleid is onder een vrij gunstig gesternte van start kunnen gaan dankzij gezonde beleidsmaatregelen waar tijdens de aanlooperperiode naar de invoering van de euro toe werd besloten. Daarnaast bleek de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem een waardevol instrument te zijn, zowel voor het nemen van de monetaire-beleidsbeslissingen als voor het toelichten van die beslissingen ten behoeve van het grote publiek. Het Eurosysteem heeft zich dan ook het hele jaar lang kunnen toelagen op het handhaven van prijsstabiliteit, met een inflatiecijfer van gemiddeld net iets meer dan 1%. Het feit dat de prijzen in het eurogebied stabiel konden worden gehouden, is een prestatie die niet mag worden onderschat. Een analyse van het niet al te verre verleden zou dat duidelijk moeten maken. Tijdens de voorbije vijftig jaar was prijsstabiliteit veeleer de uitzondering dan de

regel. Daarom zal het Eurosysteem het belang blijven benadrukken van zijn voornaamste doelstelling die erin bestaat binnen het eurogebied de prijsstabiliteit te handhaven, en zal zijn monetaire beleid gericht blijven op het verwezenlijken van die doelstelling. Het monetaire beleid vermag evenwel niet alles. Het kan bijvoorbeeld niet voorkómen dat zich op de korte termijn schommelingen voordoen in het prijsverloop. Het moet zich bijgevolg op de middellange termijn richten en ook vanuit een middellange-termijnperspectief worden beoordeeld. Het monetaire beleid moet bovendien worden ondersteund door een gezond begrotingsbeleid, door een structureel beleid dat erop gericht is de markten efficiënt te laten functioneren als ook door een verantwoord gedrag vanwege de loononderhandelaars.

Het Eurosysteem moet als één geheel en als een echt Europees orgaan optreden, wat erop neerkomt dat de beslissingen steeds vanuit het oogpunt van het hele eurogebied moeten worden genomen. Het gemeenschappelijke monetaire beleid is ondeelbaar; het kan niet reageren op situaties in de afzonderlijke landen of regio's van het eurogebied. In elke monetaire unie van vergelijkbare omvang zullen de inflatie en andere economische ontwikkelingen in de deelnemende landen niet steeds gelijklopen. Voor zover die verschillen binnen bepaalde perken blijven, mogen zij als normaal worden beschouwd, getuige de ervaring in andere uitgestrekte monetaire unies, zoals de Verenigde Staten. Mochten zij echter te groot dreigen te worden, dan kan daar alleen maar nationaal op worden gereageerd, namelijk via het begrotingsbeleid, het structurele beleid en het aanpassingsvermogen van de markten.

Eind 1998 en gedurende de eerste maanden van 1999, toen de inflatie zich reeds op een laag niveau bevond, werd het eurogebied met een economische groeivertraging geconfronteerd. De financiële crises in Azië en Rusland waren ook in Europa voelbaar. De breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen en de risico's voor prijsstabiliteit, de tweede pij-

ler van onze monetaire-beleidsstrategie, wees er al met al op dat de prijzen onder neerwaartse druk bleven. Volgens de eerste pijler van de strategie, die een vooraanstaande rol toekent aan de geldhoeveelheid en waarbij de geldgroei wordt getoetst aan zijn referentiewaarde, groeide M3 begin 1999 met om en nabij 5%. Dat was nog steeds vrij dicht in de buurt van de referentiewaarde van 4½%. Vermoedelijk had de overgang op de euro zelf de geldgroei begin 1999 beïnvloed. Het zag er derhalve niet naar uit dat de monetaire ontwikkelingen aan het begin van 1999 een risico inhielden voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn. Bijgevolg besloot de Raad van bestuur van de ECB, op basis van de informatie afkomstig van die beide pijlers samen, op 8 april de rente voor de basis-herfinancieringstransacties met 50 basispunten te verlagen tot 2,50%. Na die rentestap bevonden de nominale korte rentes zich in het eurogebied op historisch lage niveaus. Mede daardoor werd een klimaat gecreëerd waarin het groeipotentieel van het eurogebied kon worden benut zonder gevaar voor de prijsstabiliteit.

In de loop van 1999 maakten de neerwaartse risico's die op de prijsstabiliteit wogen, plaats voor opwaartse risico's die geleidelijk zwaarder gingen wegen. Het ecart tussen de geldgroei en zijn referentiewaarde bleef verder toenemen, terwijl de kredietverstrekking aan de particuliere sector op jaarbasis met meer dan 10% groeide. De liquiditeit in het eurogebied was ruim en de rentetarieven van de ECB relatief laag. Al deze ontwikkelingen wezen erop dat de prijsstabiliteit op de middellange termijn onder opwaartse druk dreigde te komen. Terzelfder tijd oefenden de constante stijging van de oliepijzen en de depreciatie van de euro opwaartse druk uit op de prijzen, een en ander tegen de achtergrond van verbeterende economische vooruitzichten. De twee pijlers van het monetaire beleid wezen derhalve op toenemende risico's voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn. Op 4 november 1999 verhoogde de Raad van bestuur de drie voornaamste ECB-rentetarieven met 50 basispunten. Op 3 februari en 16 maart 2000 volgden nogmaals

verhogingen met telkens 25 basispunten. De timing van al deze maatregelen getuigt van de toekomstgerichtheid van het monetaire beleid van het Eurosysteem; door in te grijpen vooreer dergelijke risico's worden bewaard, kunnen later forsere rentestijgingen worden vermeden. Eerder dan het economische herstel in de kiem te smoren, leggen dergelijke beleidsmaatregelen mede de fundamenten voor een duurzame en stevige economische groei.

De euro is nieuw en de ECB en het Eurosysteem zijn nog jong. De euro is amper een jaar geleden ingevoerd. Ook vanuit technisch oogpunt is de eigenlijke introductie van de euro vlot verlopen. Al tijdens de eerste weken van januari 1999 waren we getuige van de integratie van de geldmarkten uit het eurogebied. Het operationele kader van het Eurosysteem, bestaande uit herfinancieringstransacties, permanente faciliteiten en een stelsel van reserveverplichtingen op basis van een middelingsmechanisme, functioneerde opmerkelijk goed. De 'overnight'-rentetarieven bleven doorgaans zeer stabiel, zonder dat daartoe fijnregelingsoperaties nodig waren. De ECB verrichtte slechts één dergelijke operatie aan het begin van 2000 teneinde na de geslaagde overgang op het jaar 2000 enige liquiditeitsoverschotten weg te werken.

Het Eurosysteem toont uiteraard een grote belangstelling voor de ontwikkelingen op het vlak van de mogelijke uitbreiding van het eurogebied. Daarom analyseert het nauwgezet de ontwikkelingen in de EU-lidstaten die nog niet op de euro zijn overgegaan. Het Eurosysteem stelt zijn werkzaamheden met die lidstaten in de Algemene Raad van de ECB ten eerste op prijs. Het Eurosysteem volgt ook van zeer nabij het toetredingsproces van nieuwe lidstaten tot de Europese Unie. Die landen moeten uiteindelijk voldoen aan de convergentiecriteria en kunnen dan overgaan op de euro. Het Eurosysteem heeft in dat opzicht contacten gelegd met de centrale banken van alle voor toetreding in aanmerking komende landen en het is bereid om, binnen zijn bevoegdheden, bij te dragen aan het toetredingsproces.

Tot dusver heb ik het voornamelijk gehad over de activiteiten van de ECB en het Euro-systeem. De euro sorteerde evenwel van meet af aan effect op de gehele financiële sector, op de economie van het eurogebied in het algemeen alsmede op het internationale monetaire bestel. De euro werd onmiddellijk de op één na belangrijkste valuta ter wereld en zijn invloed zal de komende jaren nog voortdurend toenemen. Door de euro zal de economie van het eurogebied er anders gaan uitzien, een proces dat nu reeds aan de gang is. In de financiële sector reeds aanwezige tendensen kregen door de invoering van de euro een extra stimulans. Bij de allocatie van financiële middelen gaan de financiële markten over het algemeen een steeds belangrijker rol spelen in vergelijking met de financiële instellingen. De kapitaalmarkten worden dieper en liquider. Bepaalde voorheen wat achtergebleven segmenten van de kapitaalmarkt, zoals de markt voor bedrijfsobligaties, zijn aanzienlijk gegroeid. Globaal beschouwd, registreerden de financiële markten een flinke omzet, waaruit bleek dat de euro goed aanvaard werd.

De kapitaalmarkten zouden nog verder kunnen worden geïntegreerd, meer bepaald door maatregelen die bijdragen tot de gelijkschakeling van de concurrentievoorwaarden. Dat geldt tevens voor de creatie van een eenge-maakte markt voor financiële dienstverlening. Het Eurosysteem heeft er bijvoorbeeld de nadruk op gelegd dat de systemen voor kleine betalingen, die kostenverlagend werken en grensoverschrijdende betalingen sneller laten verlopen, operationeel moeten zijn tegen de datum waarop de eurobankbiljetten en -muntstukken in omloop worden gebracht.

In 1999 verzwaarde de druk om te herstructureren, getuige onder meer de, overigens niet alleen in de financiële sector, intense fusie- en overnameactiviteit. In de financiële sector waren daar alle soorten van organen en instellingen bij betrokken, gaande van banken tot beurzen, net als betalings- en effectenvereenigingssystemen. Momenteel hebben de fusies en overnames vaak nog binnen de

nationale grenzen plaats, maar daar zou in de toekomst wel eens verandering in kunnen komen. De euro stimuleert de concurrentie via een grotere transparantie en het wordt eenvoudiger om binnen het eurogebied grensoverschrijdende vergelijkingen te maken. Dit bevordert de werking van de interne markt, wat op termijn de economische welvaart zal verhogen. Dit proces zal nog extra worden gestimuleerd door de invoering van de eurobankbiljetten en -muntstukken. Door de introductie van de euro komen ook kwalitatieve verschillen in de economische-beleidsvoering van de eurolanden duidelijker tot uiting. De regeringen zouden daar een kans in moeten zien om van elkaar te leren en uit te maken op welke wijze zij het best te werk gaan. De structurele veranderingen in het eurogebied worden door het Eurosysteem nauwgezet gevolgd en geanalyseerd, aangezien zij een impact kunnen hebben op de wijze waarop en het tempo waarin de monetaire-beleidsbeslissingen het economische proces, en vooral de inflatie, beïnvloeden. Vanuit een meer algemeen perspectief is een efficiënt en gezond financieel systeem voor het eurogebied belangrijk omdat het ook de monetaire-beleidsvoering vergemakkelijkt.

Er zijn tevens een aantal veranderingen die niet rechtstreeks te maken hebben met de invoering van de euro, maar die toch de aandacht van het Eurosysteem opeisen. De ontwikkeling van elektronisch geld raakt alle belangrijke centrale-bankfuncties: het monetaire beleid, de zorg om de financiële stabiliteit te handhaven, het banktoezicht en het toezicht op betalingssystemen. Het Eurosysteem hecht veel belang aan de vaststelling van een gezond regelgevend kader voor de emittenten van elektronisch geld. Op het ogenblik dat dit Jaarverslag ter perse gaat, is er in de Europese Unie terzake reeds vooruitgang geboekt, maar de huidige voorstellen inzake regelgeving zijn nog voor verbetering vatbaar. Dat geldt met name voor de bepalingen die er zouden moeten voor zorgen dat enkel kredietinstellingen onder toezicht aanzienlijke bedragen elektronisch geld mogen uitgeven, dat het Eurosysteem zijn monetaire-

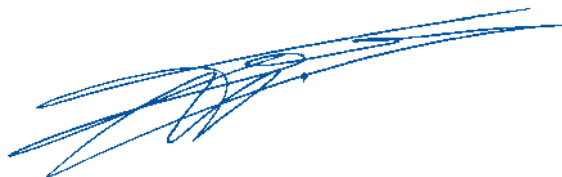
beleidsinstrumenten kan uitbreiden tot de emittenten van elektronisch geld, en dat elektronisch geld steeds a pari inwisselbaar is.

De millenniumwende is uiteindelijk rimpeloos verlopen, voornamelijk dankzij de zorgvuldige voorbereidingen in tal van sectoren, inclusief de financiële sector en het Eurosysteem. De start van de euro deed geen problemen rijzen, maar het is duidelijk dat de euro en de Economische en Monetaire Unie slechts op de lange termijn een succesverhaal kunnen worden. Het Eurosysteem zal daar vast en zeker het zijne toe bijdragen. In de hierboven vermelde domeinen, maar ook daarbuiten, zullen de werkzaamheden dit jaar en ook nog tijdens de komende jaren worden voortgezet om de euro verder ingang te doen vinden en het Eurosysteem, zijn infrastructuur en zijn beleidskader verder te verstevigen.

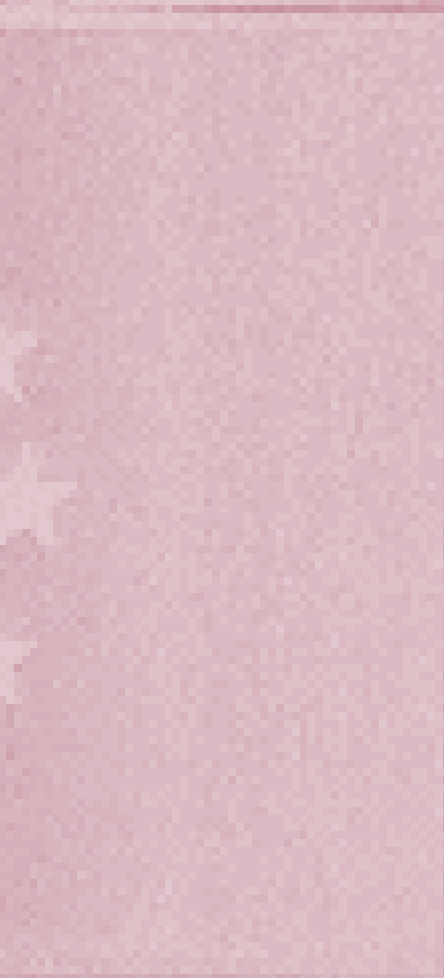
De economie van het eurogebied gaat thans een cruciale fase in. Tegen de achtergrond van een aantrekkende economische groei in een klimaat van prijsstabiliteit, dient zich een niet te missen kans aan om over het hele eurogebied de werkloosheid fors terug te dringen en de economie nieuw leven in te blazen. Die gelegenheid kan enkel te baat worden genomen als de beleidsmakers de juiste beslissingen nemen en de particuliere sector de toekomst met vertrouwen tegemoet ziet en

initiatieven durft te nemen. Het monetaire beleid kan de werkloosheid niet beter helpen bestrijden dan door resoluut vast te houden aan het handhaven van prijsstabiliteit op de middellange termijn. Dat zou meteen ten goede komen aan de geloofwaardigheid van het Eurosysteem en de burgers het vertrouwen geven dat hun valuta, de euro, in de toekomst zijn waarde zal behouden. Overeenkomstig het stabiliteits- en groeipact zouden de budgettaire instanties hun begrotingstekorten moeten terugdringen tot een situatie van 'nabij evenwicht', of zelfs overschotten creëren. De regeringen zouden hun plannen voor structurele hervormingen die zouden moeten leiden tot een vlottere werking van de markten, moeten omzetten in daden, daarbij voortbouwend op de maatregelen die zij reeds hebben genomen. Bij hun loononderhandelingen dienen de sociale gesprekspartners rekening te houden met het belang van blijvend stabiele prijzen, de groei van de productiviteit, de noodzaak om de werkloosheid terug te dringen en het feit dat de verschillen in lokale situaties gedifferentieerde loonontwikkelingen vereisen; wij moeten er allen van uitgaan dat de toekomst de Europese burgers kansen op een grotere welvaart zal bieden; wij moeten allen die kansen aangrijpen en er aldus toe bijdragen dat Europa zich ontwikkelt tot een van 's werelds meest dynamische economische zones.

Frankfurt am Main, april 2000



Willem F. Duisenberg



Hoofdstuk I

Economische ontwikkelingen en monetair beleid

I Monetaire-beleidsbeslissingen in het kader van de strategie van het Eurosysteem

In overeenstemming met zijn statutaire verplichtingen is de primaire doelstelling van het Eurosysteem het handhaven van de prijsstabiliteit in het eurogebied. Teneinde die doelstelling te bereiken, worden de beslissingen toekomstgericht genomen in het kader van een op stabiliteit afgestemde strategie. Deze laatste werd vastgesteld in oktober 1998 (zie het artikel in het januari-nummer van het ECB-Maandbericht getiteld 'De op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem'). Kort samengevat, heeft de Raad van bestuur van de ECB een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit aangekondigd, namelijk een jaarlijkse stijging van de Geharmoniseerde Consumptieprijsindex met minder dan 2% (HICP) voor het eurogebied. De prijsstabiliteit dient tevens op de middellange termijn te worden gehandhaafd. Teneinde de vooruitzichten ten aanzien van het prijsbeloop en de risico's voor de toekomstige prijsstabiliteit te beoordelen, wordt een strategie toegepast die op twee pijlers berust. De eerste pijler bestaat uit een vooraanstaande rol voor de geldhoeveelheid, zoals tot uitdrukking gebracht door de aankondiging van een referentiewaarde voor de groei van een ruim monetair aggregaat. In december 1998 werd die referentiewaarde voor M3 vastgesteld op een jaarlijks groeicijfer van 4%. De monetaire ontwikkelingen ten opzichte van de referentiewaarde worden constant geanalyseerd vanwege de informatie die zij bevatten betreffende de toekomstige prijsontwikkelingen op de middellange termijn. De tweede pijler is een breed gebaseerde beoordeling van andere indicatoren die informatie bevatten over de vooruitzichten ten aanzien van het prijsbeloop en de risico's voor prijsstabiliteit in het eurogebied. Deze beoordeling behelst een breed scala aan financiële markt- en andere economische indicatoren, inclusief prognoses. Tegen die achtergrond reageert het monetaire beleid niet mechanisch op de ontwikkelingen van een enkele prognose-indicator. Op basis van een grondige analyse van de informatie afkomstig van de twee pijlers van zijn strate-

gie, legt de Raad van bestuur de rentetarieven voor de monetaire-beleidsinstrumenten van het Eurosysteem vast op het peil dat het meest passend is om op de middellange termijn de prijsstabiliteit te handhaven.

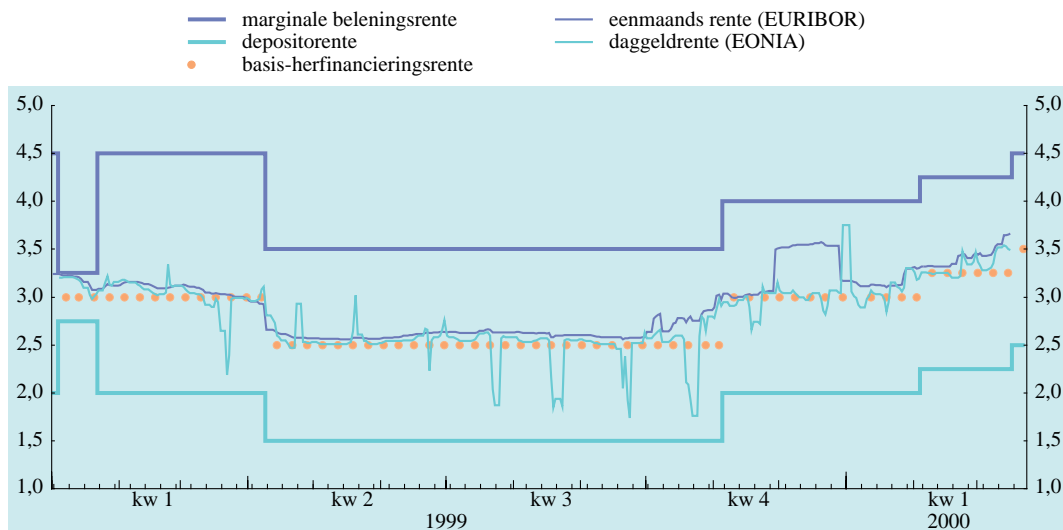
De rentetarieven voor de drie belangrijkste monetaire-beleidsinstrumenten bij de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU) werden officieel bekendgemaakt op 22 december 1998. Die beslissing volgde op een gecoördineerde renteverlaging door de nationale centrale banken, waartoe eerder in december 1998 werd besloten en die in feite de bekroning was van het convergentieproces van de officiële rentetarieven in de landen die thans het eurogebied uitmaken. Op 22 december 1998 werd de rente voor de eerste basis-herfinancieringstransactie die in 1999 zou worden verricht, op 3,0% vastgesteld. Bovendien werd de rente op de marginale beleningsfaciliteit bepaald op 4,5% en die op de depositofaciliteit op 2,0%, beide met ingang van 1 januari 1999. Bij wijze van tijdelijke maatregel keurde de Raad van bestuur van de ECB een 'enge corridor' goed voor de korte-termijn geldmarktrente, en dat van 4 tot 21 januari 1999. Zij legde daartoe de rentetarieven op de marginale belenings- en depositofaciliteit op respectievelijk 3,25% en 2,75% vast (zie Grafiek I en de paragraaf getiteld 'Overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem').

In het eerste kwartaal van 1999 bleef de druk op de prijzen gering. De HICP-inflatie beliep in december 1998 0,8% en bleef in januari en februari op dat niveau gehandhaafd. In deze context van lage inflatie waren er tekenen die erop wezen dat de omvang van de economische activiteitenvertraging in het eurogebied – voornamelijk veroorzaakt door de zwakkere buitenlandse vraag – mogelijks zwaarder zou uitvallen dan eind 1998 werd voorspeld. Cijfers betreffende de reële bbp-groei wezen op een aanzienlijke groeivertraging. Bovendien ging de industriële productie minder snel stij-

Grafiek I

ECB-rentevoeten en de geldmarktrente

(procenten per jaar, daggegevens)



Bronnen: ECB en Reuters.

gen en nam het ondernemersvertrouwen constant af. Het werd dus op dat ogenblik steeds duidelijker dat de prijsstabiliteit op de middellange termijn voornamelijk door neerwaartse risico's werd bedreigd.

Bij de beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsstabiliteit diende echter ook rekening te worden gehouden met het feit dat sommige indicatoren begin 1999 blijkbaar op precies het tegenovergestelde waren. Inzonderheid het driemaands gemiddelde van de jaarlijkse M3-groei voor de periode december 1998 – februari 1999 bedroeg om en nabij 5,0%, dat is licht boven de referentiewaarde. De monetaire gegevens voor januari waren op een aanzienlijke toename van de girale deposito's. Daarnaast nam de kredietverstrekking aan de particuliere sector snel toe, met zowat 10% begin 1999. Ondanks de economische vertraging bleef het consumentenvertrouwen bovendien relatief stevig. Ten slotte begonnen de olieprijsen vanaf medio februari 1999 te stijgen en tijdens de eerste paar maanden van 1999 deprecieerde de euro in effectieve termen, twee factoren die eveneens opwaartse druk op de prijzen uitoefenden.

Derhalve kreeg de Raad van bestuur begin 1999 enkele tegenstrijdige signalen. In het vlak van de monetaire ontwikkelingen lag de M3-groei echter nog steeds dicht in de buurt van de referentiewaarde van 4½%. Daarnaast zag het er naar uit dat de speciale omgeving die resulteerde uit de overgang op de derde fase van de EMU, in januari aanzienlijk had bijgedragen tot de forse toename van de girale deposito's. Dat werd bevestigd door de gedeeltelijke ommekeer in de groei van de girale deposito's, die zich voordeed in februari. Het kon bovendien niet worden uitgesloten dat institutionele factoren, bijvoorbeeld wijzigingen in de statistische rapporteringssystemen, en de overschakeling op het nieuwe stelsel van reserveverplichtingen, een rol hadden gespeeld in de in januari opgetekende uitzonderlijk sterke monetaire groei. Gelet op de onzekerheden rond de analyse van de monetaire ontwikkelingen begin 1999 en de geringe afwijking ten opzichte van de referentiewaarde, ging de Raad van bestuur er derhalve niet van uit dat de monetaire ontwikkelingen op dat ogenblik opwaartse risico's inhielden voor de prijsstabiliteit.

Gelet op het feit dat de lopende inflatiecijfers zich aanzienlijk onder de bovengrens bevonden van wat het Eurosysteem onder prijssta-

biliteit verstaat, en tevens rekening houdend met de neerwaartse druk op de toekomstige prijsontwikkelingen die gepaard ging met een verzwakking van de economische activiteit, heeft de Raad van bestuur op 8 april besloten de rente voor de basis-herfinancieringstransacties al met al met 50 basispunten terug te brengen tot 2,5%. Tegelijkertijd verlaagde hij de rente voor de marginale beleningsfaciliteit met 100 basispunten tot 3,5% en die op de depositofaciliteit met 50 basispunten tot 1,5%, waardoor het een symmetrische rentecorridor vastlegde rond de rente voor de basis-herfinancieringstransacties. Deze beleidsingrepen werden passend geacht als voorzorgsmaatregel om op de middellange termijn de prijsstabiliteit te vrijwaren en er derhalve toe bij te dragen het economische groeipotentieel van het eurogebied efficiënter te benutten.

Later op het jaar maakten de op de prijsstabiliteit wegende neerwaartse risico's gaandeweg plaats voor opwaartse risico's. Het driemaands voortschrijdende gemiddelde van het jaarlijkse groeicijfer van M3 liet een geleidelijk stijgende tendens optekenen, tot bijna 6,0% tijdens de zomer. Zelfs als de uitzonderlijke ontwikkelingen helemaal aan het begin van 1999 buiten beschouwing worden gelaten, bleek duidelijk een aanhoudende monetaire expansie. Het jaarlijkse groeicijfer van de girale deposito's bleef hoog. Parallel daarmee bleef de kredietverstrekking aan de particuliere sector snel toenemen, waaruit nogmaals de ruime liquiditeit bleek.

Tegelijkertijd verstevigde de externe omgeving aangezien de Aziatische economieën zich stabiliseerden en zich vervolgens begonnen te herstellen, terwijl de bezorgdheid over de financiële beroering op andere opkomende markten langzaam verdween. Daarnaast bleef de economische activiteit in de Verenigde Staten robuust. Tegen die achtergrond ging de activiteit in het eurogebied het geleidelijk aan beter doen. Daarop wees in de eerste plaats de aanmerkelijke versteviging van het ondernemersvertrouwen tijdens de zomer. De industriële productie stabiliseerde zich in het tweede kwartaal van 1999 en versnelde in

het derde kwartaal. Uit de gestage toename van de obligatierendementen tijdens de zomer bleek tevens dat de markten een verbetering verwachtten van de economische situatie op de lange termijn, alsook een lichte toename van de inflatieverwachtingen. Het werd al met al geleidelijk duidelijk dat de economische activiteit in het eurogebied in de loop van 1999 en ook in 2000 aanzienlijk zou aantrekken. Bovendien bleef de effectieve wisselkoers van de euro verzwakken en liepen de olieprijsen verder op, twee factoren die geleidelijk aan gingen doorwerken in de consumptieprijzen.

Het was derhalve duidelijk dat sedert het begin van de zomer allengs steeds meer opwaartse risico's op de prijsstabiliteit gingen wegen en dat er een einde was gekomen aan de neerwaartse risico's die heersten op het ogenblik van de verlaging van de ECB-rentetarieven in april. Tegen die achtergrond besloot de Raad van bestuur op 4 november 1999 de rente op de basis-herfinancieringstransacties met 50 basispunten op te trekken tot 3,0%. Op datzelfde ogenblik werden de rente voor de depositofaciliteit en die voor de marginale beleningsfaciliteit eveneens met 50 basispunten verhoogd tot respectievelijk 2,0% en 4,0%.

Verwacht werd dat deze wijziging in de monetaire-beleidskoers er zou voor zorgen dat de ruime liquiditeit op de middellange termijn geen opwaartse druk op de prijzen zou veroorzaken en dat zij er tevens zou toe bijdragen dat de inflatieprognoses goed en wel onder de 2% bleven. Er werd tevens van uitgegaan dat een dergelijke tijdige renteverhoging mede zou voorkómen dat later strengere maatregelen zouden moeten worden genomen en dat zij derhalve gedurende een lange periode een niet-inflatoire groei zou helpen schragen. De omvang van de ingreep was er tevens op gericht in de nabije toekomst de onzekerheid over de monetaire-beleidsvoering weg te nemen, waardoor potentiële onzekerheidspremies op de financiële markten mede zouden worden gereduceerd. Het was daarnaast ook de bedoeling om gedurende de overgangperiode naar het

jaar 2000 een eventuele toename van de volatiliteit op de geldmarkten onder controle te houden.

Op zijn vergadering van 2 december 1999 heeft de Raad van bestuur de referentiewaarde voor de geldgroei herbeschouwd, in overeenstemming met wat hij in december 1998 had aangekondigd. Besloten werd de referentiewaarde voor de geldgroei te bevestigen, namelijk een jaarlijks groeicijfer van 4½% voor het ruime aggregaat M3. Die beslissing werd genomen op basis van het feit dat de componenten die ten grondslag lagen aan de afleiding van de eerste referentiewaarde in december 1998, namelijk de door het Eurosysteem gehanteerde definitie van prijsstabiliteit (een jaarlijkse stijging van de HICP-index met minder dan 2% voor het eurogebied) en de ramingen van de trendmatige reële bbp-groei (2% tot 2½%), alsook de trendmatige vertraging van de M3-inkomensnelheid (½% tot 1%), fundamenteel ongewijzigd waren gebleven.

De Raad van bestuur besloot ook dat de monetaire ontwikkelingen, net als tevoren, aan de referentiewaarde zouden worden getoetst op basis van een driemaands glijdend gemiddelde van de jaarlijkse groeicijfers van M3. Hij bevestigde bovendien dat die evaluatie parallel zou plaatsvinden met de breed gefundeerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen,

die de tweede pijler vormt van de strategie van het Eurosysteem. De monetaire-beleidsbeslissingen ter handhaving van de prijsstabiliteit op de middellange termijn zouden dus nog steeds worden genomen op basis van de informatie afkomstig van de beide pijlers van de strategie. Tot slot werd besloten de referentiewaarde voor de geldgroei voortaan regelmatig te reëvalueren, de eerste maal in december 2000.

Eind 1999 en begin 2000 wezen de geld- en kredietgroei nog steeds op een ruime liquiditeit in het eurogebied. Tegelijkertijd bleven het verloop van de wisselkoersen en dat van de grondstoffenprijzen bijdragen tot stijgingen van de invoerprijzen en -kosten in het eurogebied. Aangezien die stijgingen groter en langduriger uitvielen dan aanvankelijk werd verwacht, nam het risico van afgeleide effecten op de consumptieprijzen aanmerkelijk toe, vooral op een ogenblik dat de economische activiteit in het eurogebied zich krachtig herstelde. Vermits de beide pijlers van de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem aangaven dat de prijsstabiliteit door opwaartse risico's werd bedreigd, besloot de Raad van bestuur van de ECB tweemaal, namelijk op 3 februari en op 16 maart 2000, de rentes voor de basis-herfinancieringstransacties, voor de depositofaciliteit en voor de marginale beleningsfaciliteit met 25 basispunten op tekken.

2 Monetaire en financiële ontwikkelingen

2.1 Monetaire ontwikkelingen

M3-groei overschrijdt referentiewaarde

Het jaarlijkse groeicijfer van het ruime monetaire aggregaat M3 is in de loop van 1999 geleidelijk versneld. Het driemaands gemiddelde van de jaarlijkse M3-groeicijfers beliep over de periode oktober-december 6,0% (zie Grafiek 2). In het laatste kwartaal van 1998 was dat 4,8%. De groei van M3 is dus blijkbaar steeds meer gaan afwijken van de referentiewaarde van 4½%. In 1999 is M3 met gemiddeld 5,7% gegroeid, vergeleken met 4,9% in 1998 en 4,1% in 1997.

De monetaire expansie werd in 1999 in de hand gewerkt door de lage opportunitykosten voor het aanhouden van, in het bijzonder, de meest liquide bestanddelen van M3. Bovendien heeft het economische herstel in het eurogebied waarschijnlijk de vraag naar geld voor transactiedoeleinden gestimuleerd. Voorts blijken eenmalige portefeuilleherstructureringen in verband met de invoering van

de euro en het nieuwe stelsel van reserveverplichtingen de groei van M3 aan het begin van het jaar te hebben beïnvloed. Algemeen beschouwd, was de monetaire expansie gedurende het grootste gedeelte van 1999 de weerspiegeling van de ruime liquiditeit.

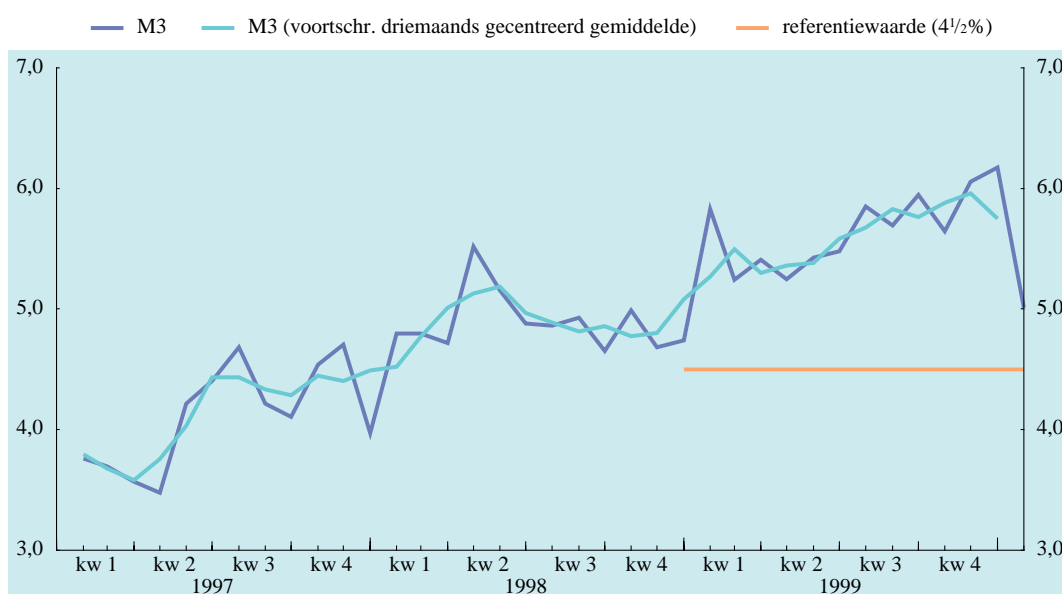
Wat de afzonderlijke bestanddelen van M3 betreft, heeft de groei van de chartale geldomloop, die in 1998 zeer zwak was geweest, zich in 1999 hersteld. Tijdens het vierde kwartaal van 1999 groeide de geldomloop met 6,4%, tegen slechts 0,4% in het laatste kwartaal van 1998 en 2,7% in het laatste kwartaal van 1997 (zie Grafiek 3). De economische opleving en de lage opportunitykosten voor het aanhouden van bankbiljetten kunnen die opwaartse tendens hebben geschraagd. Bovendien werd, kort vóór de overgang naar het jaar 2000, een tijdelijke stijging opgetekend van de uit voorzorg ingegeven vraag naar geld.

De girale deposito's hebben in 1999 een zeer hoge vlucht genomen, hoewel die groei tegen

Grafiek 2

M3-groei in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)



Bron: ECB.

het einde van het jaar ietwat vertraagde. Tijdens het laatste kwartaal van 1999 beliep het jaarlijkse stijgingscijfer 12,7%, tegen 10,6% in het vierde kwartaal van 1998 en 9,3% tijdens de overeenkomstige periode van 1997. In januari 1999 trok de vraag naar girale deposito's aan als gevolg van de specifieke omstandigheden bij de start van de EMU. Daarnaast kunnen de lage inflatiecijfers, de lage rentetarieven, de daaruit voortvloeiende lage opportuniteitskosten voor het aanhouden van girale deposito's alsook de economische opleving in het eurogebied een verklaring bieden voor de relatief stevige vraag naar girale deposito's in 1999.

Daartegenover lieten de korte-termijndeposito's, met uitzondering van de girale deposito's (namelijk deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden en deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar), in 1999, net als tijdens de voorgaande jaren, een vrij gematigde expansie optekenen. Tijdens het laatste kwartaal van 1999 kwam het jaarlijkse stijgingscijfer op 1,7% uit, tegen

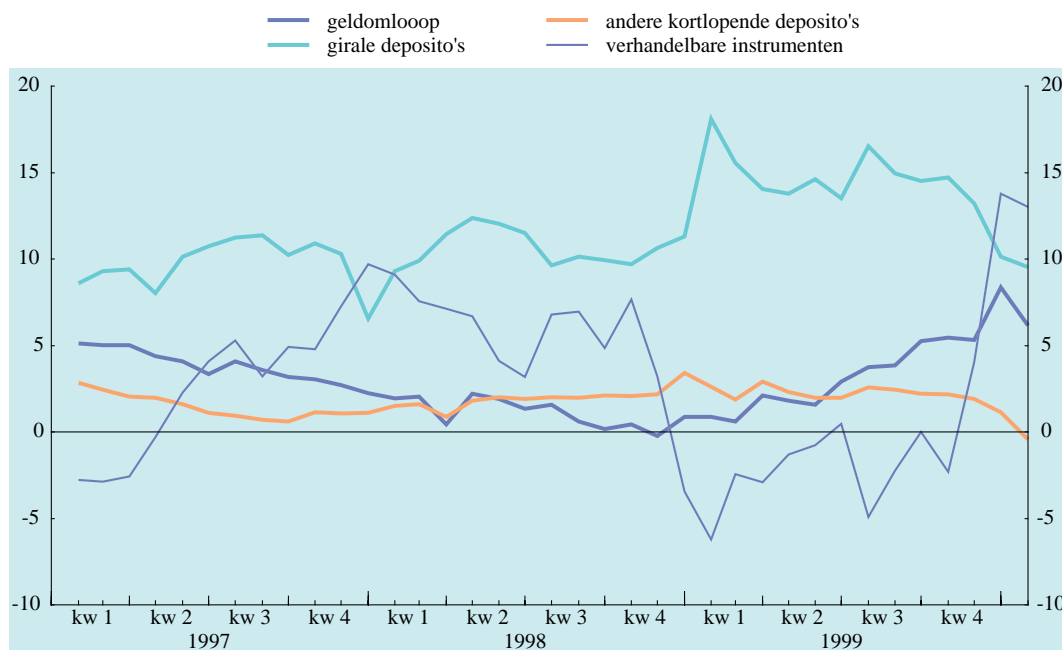
2,6% in het vierde kwartaal van 1998 en 1,1% in de overeenkomstige periode van 1997. Dat de beleggers duidelijk weinig belangstelling toonden voor deze andere korte-termijndeposito's kan te maken hebben met het feit dat het verschil tussen de rente voor die deposito's en de rente voor girale deposito's tijdens de eerste drie kwartalen van het jaar aanzienlijk vernauwde en vervolgens relatief klein bleef. Het is bovendien niet uitgesloten dat het steiler worden van de rendementscurve in 1999 gepaard zou zijn gegaan met verschuivingen ten voordele van beleggingen in langere-termijn financiële activa. Voorts hadden, in sommige landen, de portefeuilleherschikkingen ten nadele van deze andere korte-termijn deposito's vermoedelijk te maken met een aanzienlijke afname van de inflatieprognoses tijdens de afgelopen jaren.

De vraag naar de andere in M3 besloten instrumenten (verhandelbare instrumenten en repo's) trok in de loop van 1999 aan, nadat zij eind 1998 en begin 1999 aanzienlijk was verzwakt. Tijdens het laatste kwartaal van 1999

Grafiek 3

M3-componenten in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)



Bron: ECB.

beliep het jaarlijkse groeicijfer 5,2%, tegen 2,5% gedurende het laatste kwartaal van 1998 en 7,3% gedurende het laatste kwartaal van 1997. Het herstel in de loop van 1999 was voornamelijk toe te schrijven aan een steviger groei van zowel de geldmarktfondsen als de schuldbewijzen met een looptijd tot en met een jaar. De vraag naar deze componenten werd wellicht tijdelijk gestimuleerd door de op de financiële markten heersende onzekerheid, vooral aan het einde van de zomer en tijdens de herfst, omtrent het toekomstige verloop van de obligatierendementen. Onder dergelijke omstandigheden worden korte-termijn verhandelbare activa, die relatief liquide zijn en een hoger rendement opleveren dan deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar, vaak gebruikt om gedurende enige tijd fondsen te plaatsen. Deze instrumenten werden bovendien nog aantrekkelijker door de stijging, na eind september, van de korte markttrente. Uit de betalingsbalansstatistieken van sommige eurolanden blijkt dat de groei van de geldmarktfondsen, van het geldmarktpapier en ook van de schuldbewijzen in 1999 deels het resultaat was van aankopen van dergelijke instrumenten door ingezetenen uit niet-eurolanden. Ofschoon het concept M3 enkel betrekking heeft op monetaire tegoeden van ingezetenen uit het eurogebied, is het vanwege statistische beperkingen momenteel niet mogelijk om door de MFI's uitgegeven en door niet-ingezetenen aangehouden verhandelbare effecten te isoleren. Hoewel dit betekent dat het verloop van dergelijke verhandelbare instrumenten met enige omzichtigheid dient te worden geïnterpreteerd, zou de algemene beoordeling van de monetaire groei in 1999 daar toch niet wezenlijk door zijn beïnvloed.

In januari 2000 vertraagde de jaarlijkse groei van M3 aanzienlijk, namelijk tot 5,0%, tegen 6,2% in december 1999. Dat had echter voornamelijk te maken met een basiseffect, meer bepaald het feit dat, als gevolg van de bijzondere situatie bij de aanvang van de derde fase van de EMU, de maandelijkse groei van M3 in januari 1999 uitzonderlijk hoog lag.

Forse kredietexpansie

Wat de tegenposten van M3 in de geconsolideerde balans van de MFI's betreft, schommelde de jaarlijkse groei van de kredietverstrekking aan gezinnen en vennootschappen gedurende het grootste gedeelte van het jaar tussen 10% en 11%. Als een van de onderdelen van de kredietverstrekking aan de particuliere sector groeide het uitstaande bedrag aan leningen (dat om en nabij 90% van de totale kredietverstrekking aan de particuliere sector uitmaakt) in 1999 met op jaarbasis gemiddeld 10,0%; die stevige groei hield in januari 2000 aan (8,7% op jaarbasis). In 1998 beliep het jaarlijkse gemiddelde groeicijfer 8,3% en in 1997 6,6%. Splitst men de MFI-leningen aan ingezetenen uit het eurogebied op naar tegenpartij, soort van lening en aanvankelijke looptijd, dan blijkt dat de kredietverstrekking over de hele particuliere sector sterk is toegenomen.

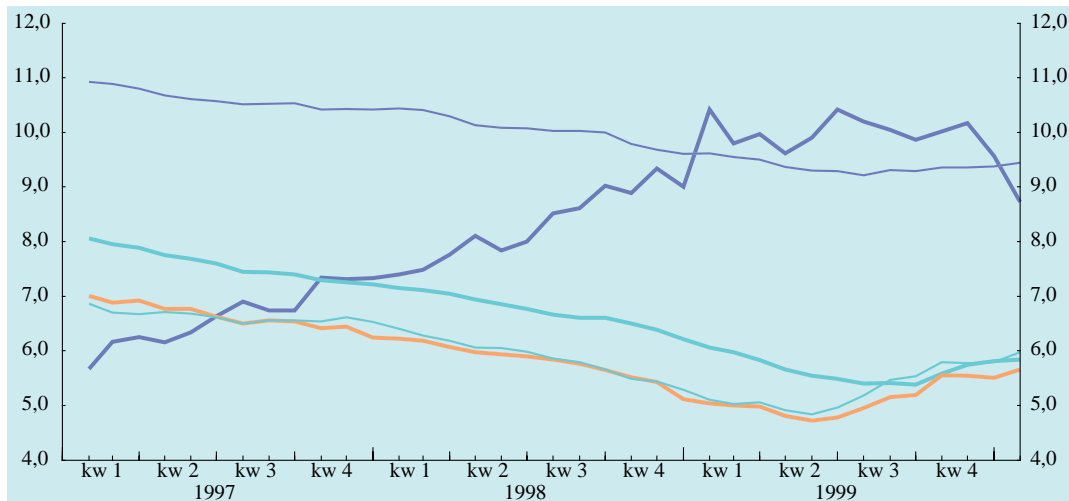
De forse toename van de leningen aan gezinnen en vennootschappen weerspiegelde voornamelijk de historisch lage bancaire rentetarieven en de opleving van de economische activiteit in het eurogebied. Tijdens de eerste jaarhelft bleven de bancaire rentetarieven, net als tijdens de voorgaande jaren, voor alle soorten van leningen zakken (zie Grafiek 4). Vervolgens gingen de rentetarieven voor woningaankopen en voor langerlopende leningen aan ondernemingen in de hoogte wat, met vertraging, de in mei 1999 ingezette stijging van de kapitaalmarktrente weerspiegelde. Omstreeks eind 1999 leidden de hogere geldmarktrentes, die vooruitliepen op een lichte verkrapping van het monetaire beleid, tot een gematigde stijging van de bancaire rente op consumptief krediet en op korte-termijnleningen aan ondernemingen. Het feit dat, ondanks de stijgende rentetarieven, de kredietverstrekking sterk bleef toenemen, wijst erop dat het herstel van de economische activiteit wellicht in belangrijke mate heeft bijgedragen aan het in stand houden, gedurende het laatste gedeelte van 1999, van de krachtige toename van de kredietverstrekking aan de particuliere sector, hoewel het niet uitgesloten is dat gedurende die

Grafiek 4

Leningen aan de particuliere sector en bancaire rentetarieven

(leningen: mutaties in procenten per jaar; rentetarieven in procenten per jaar)

- leningen aan de particuliere sector
- bancaire rente op aan ondernemingen verstrekte leningen tot en met 1 jaar
- bancaire rente op aan ondernemingen verstrekte leningen op meer dan 1 jaar
- bancaire rente op consumptief krediet
- bancaire rente op huisvestingskrediet



Bron: ECB.

periode een bepaalde hoeveelheid krediet werd opgenomen omdat de particulieren verwachtten dat de bancaire rentetarieven nog verder zouden stijgen. Andere factoren die daar in 1999 toe bijdroegen, waren de zeer dynamische fusie- en overnameactiviteit (zie paragraaf 2.2), die deels werd gefinancierd door korte- en middellange-termijn leningen, alsook de wisselwerking tussen het hypothecaire krediet en de snel stijgende vastgoedprijzen in sommige eurolanden.

De groei van de kredietverstrekking aan de algemene overheid bleef gedurende heel 1999 gematigd, met een jaargemiddelde van 1,1%. Dit trage groeitempo gold voor zowel de leningen als de door de MFI's aangehouden overheidseffecten en spoorde met de in 1999 opgetekende afgenomen financieringsbehoeften van de algemene overheid.

Wat de andere tegenposten van M3 betreft, lieten de langere-termijn financiële verplichtingen van de MFI's in 1999 een vrij sterke groei optekenen (in het vierde kwartaal werd een jaarlijks groeicijfer van 7,3% genoteerd, tegen 4,7% in het laatste kwartaal van 1998), in overeenstemming met de steiler wordende rendementscurve.

Tot slot ging de netto externe positie van de MFI's er in de loop van 1999 op jaarbasis aanzienlijk op achteruit (met EUR 166 miljard). Die verslechtering weerspiegelde het feit dat de transacties van ingezetenen uit het eurogebied, exclusief de MFI's, met ingezetenen uit het niet-eurogebied al met al aanleiding gaven tot een netto-uitvoer van fondsen.

2.2 Financiële markten

Snelle toename van bedrijfsfinanciering via uitgifte van schuldbewijzen

Bij het ontwikkelings- en integratieproces van de kapitaalmarkten uit het eurogebied naar een pan-Europese kapitaalmarkt toe heeft de start van de derde fase van de EMU als katalysator gefungeerd.

Wat de markt van de in euro luidende obligaties betreft, was het meest opmerkelijke feit in 1999 ongetwijfeld de snelle groei van de markt voor bedrijfsobligaties. Die groei viel immers sneller uit dan wat heel wat waarnemers vóór de lancering van de euro hadden verwacht. Die markt trok aan dankzij aanzienlijke uitgiftes van schuldbewijzen naar aanleiding van een aantal omvangrijke fusies en overnames tijdens de eerste helft van 1999. De vrij vlotte en snelle wijze waarop de markt van de in euro luidende bedrijfsobligaties deze uitgiftes wist te absorberen, werd algemeen beschouwd als een onmiskenbaar teken dat die markt was verdiept. Vooral de uitgifte van in euro luidende schuldbewijzen door particuliere niet-financiële vennootschappen en particuliere nutsbedrijven ging in 1999, vergeleken met 1998, in de hoogte. Volgens commerciële gegevensbronnen waren de banken in 1999 de grootste particuliere emittenten van schuldbewijzen; zij gaven immers het grootste gedeelte uit van het totale emissievolume van de particuliere sector. Dan volgden respectievelijk de niet-financiële vennootschappen, andere financieringsmaatschappijen en nutsbedrijven. Algemeen beschouwd, bleek de groei van de netto-uitgifte van in euro luidende schuldbewijzen in 1999 bijzonder krachtig vergeleken met de uitgifte van schuldbewijzen in VS-dollar. De uitgiften in yen lieten in 1999 ten opzichte van 1998 eveneens een flink herstel optekenen.

Een van de stuwende krachten achter de groei van de markt voor in euro luidende obligaties was het onafgebroken proces van bedrijfsherstructureringen in Europa. Dat proces resulteerde in een levendige vraag

naar middelen vanwege de bedrijven. Al met al zijn de fusie- en overnameactiviteiten van de bedrijven uit het eurogebied in 1999 aanzienlijk toegenomen, zowel wat het bankwezen als wat het niet-bankwezen betreft (zie Kader 1). De bedrijven uit het eurogebied die betrokken zijn bij fusie- en overnameactiviteiten zoals leveraged buy-outs – waarbij de overname van een bedrijf wordt gefinancierd via de uitgifte van hoogrentende obligaties – hebben die transacties in aanzienlijke mate gefinancierd door middel van aanzienlijke emissies van in euro luidende schuldbewijzen, die vaak hebben gediend om overbruggingsfaciliteiten terug te betalen (in hoofdzaak kredieten verstrekt door een bankensyndicaat). Dat gaf aanleiding tot enkele omvangrijke en in de geschiedenis van de Europese kapitaalmarkten nooit eerder geziene emissies. De forse groei in de particuliere uitgifte van in euro luidende schuldbewijzen ging gepaard met het feit dat de openbare sector in 1999 een relatief minder belangrijke plaats innam op de markt van de schuldbewijzen, waaruit terzelfder tijd bleek dat de financieringsbehoeften van de openbare sector in 1999 relatief minder sterk toenamen dan tijdens de jaren voordien. Bovendien werd de emissie van schuldbewijzen door de bedrijven blijkbaar ook extra gestimuleerd doordat uit rendementsoverwegingen, gezien het historisch lage rentepeil, risicovollere effecten meer in trek waren.

Zoals uiteengezet in het artikel van het ECB-Maandbericht van januari 2000 getiteld 'Het eurogebied één jaar na de invoering van de euro: basiskenmerken en wijzigingen in de financiële structuur', deden zich in de loop van 1999 een aantal opmerkelijke feiten voor op de kapitaalmarkten van het eurogebied. Het ging daarbij om, onder meer, de nauwere samenwerking tussen de nationale beurzen en de ontwikkeling van de elektronische handel in effecten op zowel de obligatie- als de aandelenmarkten.

Geldmarktrente weerspiegelt ECB-rentetarieven

In 1999 slaagde de ECB erin de korte geldmarktrente te sturen door middel van het rentetarief voor de basis-herfinancierings-

transacties. De daggeldrente, zoals afgemeten aan de EONIA ('euro overnight index average'), lag met een spread van gemiddeld 3 basispunten tussen de twee tarieven, in 1999 doorgaans zeer dicht in de buurt van de basis-herfinancieringsrente (zie Grafiek 1).

Kader I

Structurele wijzigingen in de banksector en de betekenis daarvan voor het monetaire beleid

De ontwikkelingen in de concurrerende omgeving van de financiële dienstverlening en de daarmee gepaard gaande structurele ontwikkelingen in de banksector zijn niet zonder betekenis voor het eengemaakte monetaire beleid. Voorheen waren de banken in het eurogebied de voornaamste financiële-dienstverleners op eerder versnipperde en beschermde nationale markten. Aangezien evenwel de grenzen tussen de verschillende nationale of lokale markten zijn vervaagd, ondervinden de banken meer concurrentie zowel onderling als vanwege andere verstrekkers van financiële diensten. Deze wijzigingen op het vlak van de concurrentie hebben de banken tot grotere efficiëntie genoopt en ze aangezet tot initiatieven om hun concurrentieposities te handhaven, getuige de fusie- en overnameactiviteit die de afgelopen paar jaar aanzienlijk is toegenomen. Deze tendens tot herstructurering en fusieering heeft zich in 1999 voortgezet. Vooral het aantal bij bankfusies betrokken grote instellingen lag gedurende heel 1999 relatief hoog.

De belangrijkste stuwende krachten achter deze tendens naar herstructurering en fusieering in de banksector van het eurogebied, krachten waarvoor de invoering van de euro blijkbaar als katalysator heeft gefungeerd, zijn de technologische ontwikkelingen, de mondialisering, de deregulering en de toegenomen vraag naar geperfectioneerde financiële diensten. Deze stuwende krachten remodelleren immers de markt, en daardoor zouden de financiële diensten concurrerender en tevens meer geïntegreerd moeten worden, zowel binnen het eurogebied als op wereldvlak.

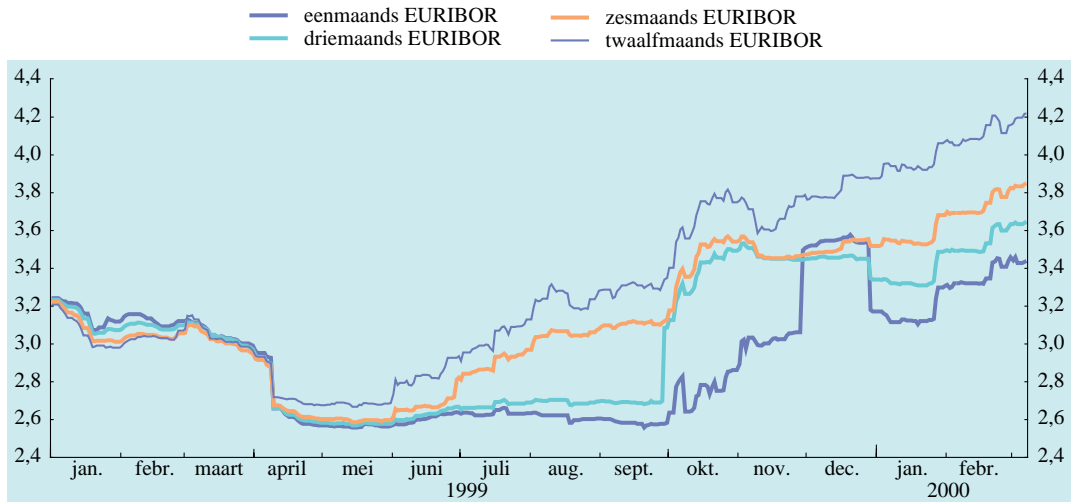
Binnen het eurogebied heeft het grootste gedeelte van de bancaire fusie- en overnameactiviteit tot dusver evenwel niet de nationale grenzen overschreden. Het feit dat de fusies voornamelijk op nationaal vlak plaatsvinden, kan worden verklaard door het streven naar meer efficiëntie via het voorkómen van elkaar overlappende operaties alsook door defensieve strategieën. Daarnaast blijkt ook een belangrijke rol te zijn gespeeld door zaken zoals culturele verwantschap en het vermoeden dat fusies en overnames op nationaal niveau vlotter in de hand kunnen worden gehouden dan grensoverschrijdende fusies. Deze nationale oriëntatie op fusies en overnames heeft enige ongerustheid doen ontstaan over de verruimde marktaandeelen van de grootste nationale instellingen. Hoewel echter niet kan worden uitgesloten dat, op de korte termijn, de concurrentie op het lokale vlak enkele nadelige effecten kan ondervinden, lijkt de markt van de financiële dienstverlening voornamelijk te evolueren naar, op de lange termijn, een verscherping van de concurrentie en een vermindering van de versnippering.

Deze wijzigingen in de concurrentievoorwaarden op de bancaire markt alsook de eventuele effecten op de financiële robuustheid van de banksector kunnen van belang zijn voor het transmissiemechanisme van het monetaire beleid. Ten eerste bestaat de kans dat de snelheid van de monetaire-beleidstransmissie wordt opgevoerd aangezien banken op meer concurrerende markten hun rentetarieven meestal sneller aanpassen als reactie op wijzigingen in de marktrentes. Ten tweede is het niet uitgesloten dat het relatieve belang van het kredietkanaal van het monetaire beleid wordt gewijzigd als gevolg van veranderingen in de verhouding tussen de banken en hun cliënten, verhouding die bijzonder relevant is voor de financiering van kleine bedrijven en gezinnen. Ten slotte zou de verscherpte concurrentie binnen het eurogebied aanleiding geven tot een snellere integratie van het bankwezen in de deelnemende landen, wat de onderlinge asymmetrieën in het transmissiemechanisme van het monetaire beleid zou kunnen verkleinen.

Grafiek 5

Korte rente in het eurogebied

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: Reuters.

De EONIA-rente was relatief weinig volatiel. Ietwat grotere schommelingen werden normaliter alleen opgetekend aan het einde van de reserve-aanhoudingsperiodes, d.i. wanneer de reserveverplichting voor het bankstelsel bindend wordt. Gelet op het stabiele patroon van de EONIA achtte de ECB het niet nodig in de loop van 1999 fijnsturende open-markttransacties uit te voeren.

De andere geldmarktrentetarieven waren even stabiel, behalve in de periodes dat de marktdeelnemers anticipeerden op een wijziging in de rentetarieven van de ECB, of aan het einde van het jaar, toen de korte rente steeg als gevolg van de bezorgdheid in de markt met betrekking tot de overgang naar het jaar 2000.

Begin 1999 was de geldmarktrendementscurve min of meer vlak: de EURIBOR voor looptijden gaande van een tot twaalf maanden schommelden binnen een nauwe marge van 3,21 à 3,26% (zie Grafiek 5). De geldmarktrente daalde dan ook in het eerste kwartaal, wat een afspiegeling was van de geleidelijk toenemende marktverwachting dat de korte rente in de nabije toekomst omlaag zou gaan.

Na de aankondiging, op 8 april 1999, van het besluit van de Raad van bestuur om de rentetarieven van de ECB te verlagen, ging de geldmarktrente verder naar beneden. Aangezien de Raad van bestuur op dat ogenblik duidelijk maakte dat hij niet van plan was de tarieven in de daaropvolgende periode nog verder te verlagen, werd de helling van de geldmarktrendementscurve onmiddellijk opnieuw positief. In de loop van de zomer, toen de verwachting van een geleidelijke verbetering van de economische situatie in het eurogebied aan kracht won en de monetaire ontwikkelingen wezen op een toenemende afwijking van de M3-groei ten opzichte van de referentiewaarde, ging de geldmarktrente geleidelijk omhoog, wat erop duidde dat de markt in toenemende mate verwachtte dat de ECB haar rentetarieven zou optrekken. Dit proces bleef ook in de herfst voortduren, zodat op het ogenblik dat het besluit om de rente te verhogen werd meegedeeld, op 4 november 1999, de geldmarktrente volledig op die stap had geanticipeerd. In de dagen na de aankondiging was de geldmarktrente aanzienlijk minder volatiel.

De analyse van het korte-rentebeloop werd, vooral in de laatste maanden van 1999, evenwel bemoeilijkt door het effect van de

bezorgdheid in de markt over de impact die de overgang naar het jaar 2000 zou kunnen hebben op de geldmarktrente. De ermee verband houdende risicopremie leidde tot een uitgesproken wijziging in de marktrente voor transacties die na het einde van het jaar afliepen. Die sprong was het grootst voor de tarieven in het korte segment van de geldmarktcurve (zie Kader 3 op de bladzijden 19 tot 21 van het ECB-Maandbericht van december 1999). Na de succesvolle overgang naar het jaar 2000 verdween de risicopremie voor de geldmarktrente echter vlug.

In januari 2000 was de helling van de geldmarktrendementscurve positief, met een spread van ongeveer 80 basispunten tussen de eenmaands en de twaalfmaands EURIBOR. Eind januari ging de geldmarktrente omhoog, in anticipatie op het op 3 februari 2000 aangekondigde besluit om de rentetarieven van de ECB op te trekken. In de loop van februari ging de geldmarktrente geleidelijk verder in de hoogte.

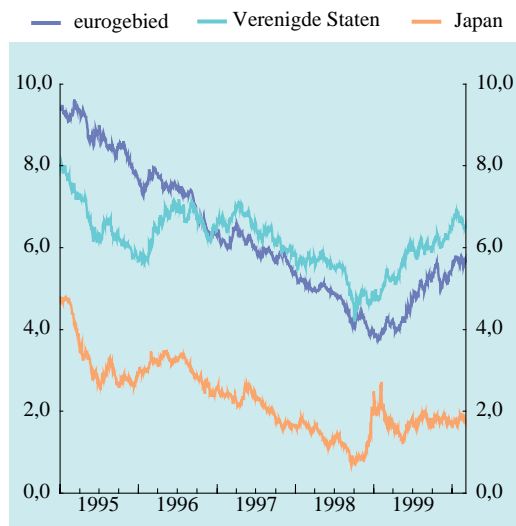
Rendement op langlopende obligaties gaat na historisch dieptepunt weer omhoog vanwege gunstiger groeivoorzichten

Na de aanhoudende daling van de lange rente in de industrielanden gedurende een groot deel van de jaren negentig, bereikten de rendementen op de langlopende overheidsobligaties in het eurogebied begin 1999 het laagste peil van de laatste 50 jaar (zie Grafiek 6(a)). Vanaf mei 1999 gingen zij evenwel langzaam in de hoogte, aanvankelijk in het zog van de stijging van de obligatierendementen in de Verenigde Staten en omdat verwacht werd dat de inflatie na het zeer lage peil van begin 1999 opnieuw zou toenemen, maar daarna steeds meer vanwege de gunstiger economische vooruitzichten voor het eurogebied. Al met al steeg in het eurogebied het rendement op tienjaars obligaties in 1999 met meer dan 150 basispunten, tot ongeveer 5,5% aan het einde van het jaar. In de Verenigde Staten ging het rendement op tienjaars obligaties in 1999 met circa 180 basispunten omhoog, tot zowat 6,5%. Als gevolg van die ontwikkelingen werd

Grafiek 6

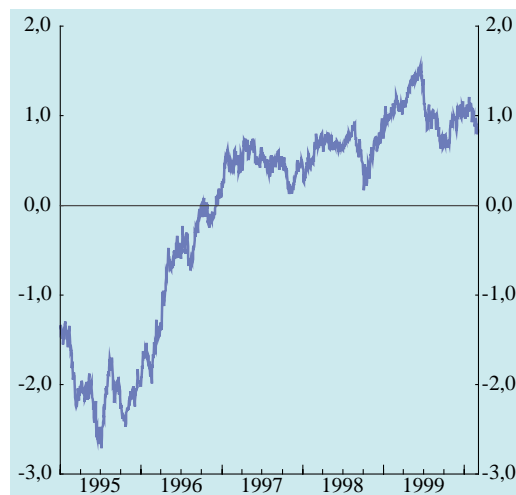
(a) Rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(procenten per jaar; daggegevens)



(b) Renteverval op tien jaar tussen de Verenigde Staten en het eurogebied

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: Reuters.
Toelichting: De rendementen op langlopende overheidsobligaties hebben betrekking op tienjaars obligaties of obligaties met de meest vergelijkbare looptijd.

de spread tussen de rendementen op tienjaars obligaties in de VS en het eurogebied in de loop van 1999 ietwat groter, tot 100 basispunten aan het einde van het jaar. In Japan verschilde de ontwikkeling van de rendementen op langlopende obligaties enigszins

van die in het eurogebied en de Verenigde Staten. De Japanse lange-termijnrendementen, die in de nasleep van de financiële beroering eind 1998 relatief hoog lagen, waren aanvankelijk gedaald maar leken zich in de tweede helft van 1999 te stabiliseren op minder dan 2%. Tussen eind 1998 en de laatste handelsdag van 1999 liep het rendement op tienjaars obligaties in Japan met zowat 40 basispunten terug, tot ongeveer 1,6%.

De belangrijkste factor die in 1999 aan de ontwikkelingen op de mondiale obligatiemarkten ten grondslag lag, was het herstel van de wereldwijde groeiverwachtingen, aangezien de uit de financiële beroering van 1998 resulterende bezorgdheid in de financiële markten over een aanhoudende mondiale groeivertraging begon af te nemen. De Amerikaanse economie bleef gedurende heel 1999 in een opmerkelijk tempo groeien, en vanwege de toenemende krapte op de arbeidsmarkt gingen de financiële markten steeds meer vrezen dat dit groeitempo zou leiden tot inflatoire druk in de economie, ondanks het feit dat er weinig zichtbare tekenen van stijgende inflatie waren. Die ontwikkelingen droegen in ruime mate bij tot de fikse toename, gedurende heel 1999, van de rendementen op Amerikaanse langlopende obligaties. Daar komt nog bij dat, hoewel een verdere verbetering van de Amerikaanse begrotingssituatie de druk op de kapitaalmarkten vanuit de overheidssector kan hebben verminderd, een forse toename van de emissies van bedrijfsobligaties in de Verenigde Staten tijdens het jaar opwaartse druk kan hebben uitgeoefend op de Amerikaanse obligatierendementen.

In tegenstelling tot de ontwikkelingen in de Verenigde Staten bleven in het eurogebied de rendementen op langlopende obligaties in de eerste vier maanden van 1999 al met al stabiel, wat een afspiegeling was van het tragere tempo van het economische herstel en de gematigde inflatoire druk in het eurogebied. Deze laatste kwam tot uiting in het besluit van de Raad van bestuur van de ECB om de rentetarieven in april te verlagen. De geleidelijke toename van de obligatierendementen

vanaf mei had waarschijnlijk deels te maken met – naast het bovenvermelde overloopeffect van de aanhoudende stijging van de Amerikaanse obligatierendementen – de afwikkeling van de in 1998 in veiliger havens opgebouwde portefeuilleposities, alsook met de sterkere inflatieverwachtingen na het zeer lage peil dat begin 1999 werd opgetekend in het kielzog van de financiële beroering van het voorgaande jaar. Het koersverloop van de Franse geïndexeerde obligaties op dat ogenblik leek in overeenstemming te zijn met de factoren die ten grondslag lagen aan de stijging van de nominale obligatierendementen (zie Kader 2). Daarenboven kan, net als in de Verenigde Staten, een forse toename van de emissies van bedrijfsobligaties in het eurogebied opwaartse druk hebben uitgeoefend op de rendementen op langlopende obligaties. Vanwege de verschillende posities in de conjunctuurcyclus was de stijging van de obligatierendementen in mei en in de eerste helft van juni 1999 evenwel veel minder uitgesproken in het eurogebied dan in de Verenigde Staten, waardoor het lange-renteverschil ten opzichte van de Verenigde Staten sterk opliep, tot een maximumpeil van bijna 160 basispunten medio juni. Toen daarna steeds meer tekenen van een economisch herstel in het eurogebied verschenen, werd de spread tussen de rendementen op langlopende obligaties in de Verenigde Staten en in het eurogebied snel kleiner (zie Grafiek 6(b)).

Tot eind oktober 1999 bleven de rendementen op langlopende obligaties in het eurogebied in stijgende lijn gaan. Vanaf eind oktober leidden de toenemende verwachting in de kapitaalmarkten dat de rentetarieven van de ECB in het licht van steeds meer tekenen van opwaartse prijsdruk zouden worden verhoogd en het daaropvolgende besluit op 4 november, tijdelijk tot een aanzienlijke daling van de rendementen op langlopende obligaties. Dit leek erop te wijzen dat, ten gevolge van het besluit de rente te verhogen, de marktdeelnemers hun inflatieverwachtingen voor de lange termijn neerwaarts hadden bijgesteld en de omvang hadden verminderd van de inflatierisicopremie die vereist is voor het aanhouden van in euro luidende obligaties. In

Kader 2

Een op de geïndexeerde obligaties gebaseerde beoordeling van de factoren die een rol hebben gespeeld in de toename van de nominale obligatierendementen

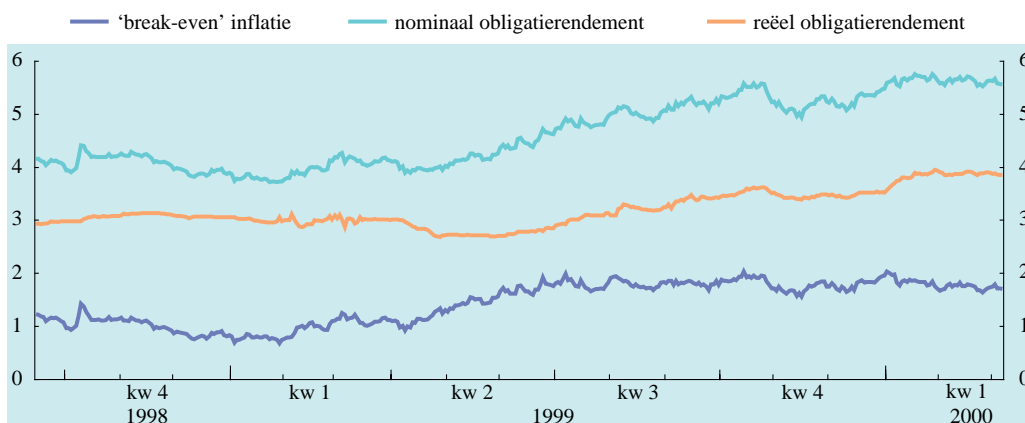
Teneinde te beoordelen hoe verschillende onderliggende factoren in 1999 de nominale rendementen op langlopende obligaties in het eurogebied kunnen hebben beïnvloed, dient voor ogen te worden gehouden dat, in het algemeen, het nominale rendement op een overheidsobligatie met een specifieke resterende looptijd kan worden uitgesplitst in drie elementen: de reële rente die de beleggers eisen om de obligatie tot de vervaldatum aan te houden, compensatie voor de gemiddeld verwachte inflatie tijdens de looptijd van de obligatie, en een component die verband houdt met termijn- of risicopremies die betrekking hebben op, onder meer, de onzekerheid omtrent de toekomstige inflatie. Het rendement op geïndexeerde obligaties kan van nut zijn voor die uitsplitsing. Het ecart tussen een rendement op een langlopende obligatie en het reële rendement op een geïndexeerde obligatie met dezelfde looptijd wordt algemeen de ‘break-even’ inflatie genoemd, omdat met die inflatiegraad het verwachte rendement voor een belegger gelijk zal zijn, ongeacht of hij in een vastrentende nominale of een geïndexeerde obligatie belegt.

De break-even inflatie is evenwel geen rechtstreekse maatstaf voor de inflatieverwachtingen omdat zij geen rekening houdt met de rol van verscheidene risicopremies. Enerzijds overschat de break-even inflatie doorgaans de verwachte inflatie omdat het nominale obligatierendement gewoonlijk een inflatierisicopremie bevat. Anderzijds impliceert de lagere liquiditeit die kenmerkend is voor de markten voor geïndexeerde obligaties dat het reële rendement op geïndexeerde obligaties een liquiditeitspremie kan inhouden. In het eurogebied werden alleen door de Franse Schatkist geïndexeerde obligaties uitgegeven, met looptijden van 10 jaar en 30 jaar. De break-even inflatie van die obligaties verwijst naar een specifieke maatstaf van de Franse consumptieprijsindex (CPI), namelijk de CPI exclusief tabaksprijzen, en niet naar de HICP van het eurogebied. Die eigenschappen illustreren de beperkingen van deze indicator bij de beoordeling van de ontwikkelingen in het eurogebied.

Dat alles voor ogen houdend, wees het koersverloop in 1999 van de door de Franse Schatkist uitgegeven tienjaars geïndexeerde obligaties er niettemin op dat zowel de betere groeivoorzichten als de wijzigingen in de inflatieverwachtingen van belang kunnen zijn geweest voor de bewegingen in de nominale lange rente gedurende het jaar. Tussen eind 1998 en eind 1999 nam de reële rente op de Franse tienjaars geïndexeerde obligaties met ongeveer 50 basispunten toe. Tegelijkertijd steeg de tienjaars break-even inflatie met om en

‘Break-even’ inflatie berekend voor de Franse CPI

(procenten; daggegevens)



Bronnen: Het Franse Ministerie van Financiën, ISMA en Reuters.

Toelichting: De reële obligatierendementen zijn afgeleid van de beurskoersen van de aan de Franse CPI (m.u.v. tabaksprijzen) geïndexeerde Franse obligaties die in 2009 vervallen. De nominale obligatierendementen zijn afgeleid van de beurskoersen van Franse vastrentende obligaties die eveneens in 2009 vervallen.

nabij 110 basispunten ten opzichte van het bijzonder lage peil van begin 1999, toen de risico's voor de prijsstabiliteit voornamelijk als neerwaarts gericht werden beschouwd (zie grafiek hierboven).

Er zij op gewezen dat de stijging van het reële rendement en de toename van de break-even inflatie zich in 1999 niet tijdens dezelfde periodes voordeden. Terwijl de break-even inflatie gestaag toenam in het tweede kwartaal en zich na juni stabiliseerde, ging de reële rente vooral in de tweede helft van het jaar in de hoogte. Dit wijst erop dat de stijging van de nominale obligatierendementen in het eurogebied aanvankelijk meer toe te schrijven was aan het feit dat de inflatieverwachtingen na een zeer laag peil weer toenamen dan aan de stijgende reële rente. De stijging van de lange rente in de eerste helft van 1999 kan echter voor een deel ook worden verklaard door de afwikkeling van de in 1998 in veiliger havens opgebouwde portefeuilleposities, weg van de opkomende markten, omdat zij de break-even inflatie in de eerste maanden van 1999 kunstmatig kunnen hebben gedrukt. Ook de invloed van de stijgende obligatierendementen in de Verenigde Staten kan, nu en dan, een rol hebben gespeeld in die toename van de break-even inflatie in de eerste helft van 1999. Daarna, toen er steeds meer tekenen van een economisch herstel kwamen, hing de stijging van de nominale obligatierendementen veeleer samen met de toenemende lange rente, en bleef de break-even inflatie stabiel.

de resterende maanden van 1999 gingen de obligatierendementen in het eurogebied evenwel langzaam omhoog, deels in navolging van opwaartse bewegingen in de lange-termijnrendementen in de Verenigde Staten en deels als reactie op nog meer positief nieuws betreffende de vooruitzichten voor de economie van het eurogebied. Als gevolg van de sterkere stijging van de Amerikaanse obligatierendementen begon het rendementsverschil ten opzichte van de Verenigde Staten in november en december weer op te lopen.

De hierboven beschreven ontwikkelingen kwamen ook tot uiting in de bewegingen in de rendementscurve van het eurogebied gedurende heel 1999. Tussen de eerste en de laatste handelsdag van 1999 ging de helling van de rendementscurve, zoals afgemeten aan het verschil tussen het rendement op tienjaars obligaties in het eurogebied en de driemaands EURIBOR, met zowat 140 basispunten omhoog tot 215 basispunten. Die stijging vond voor het grootste deel plaats in de eerste negen maanden van 1999. Aangezien de rendementscurve gewoonlijk vooruitlopend op een toename van de economische activiteit steiler wordt, lijkt de in 1999 opgetekende stijging van de rendementscurve van het eurogebied hoofdzakelijk een afspiegeling te zijn van groter optimisme bij de marktdeelnemers over de toekomstige economische vooruitzichten en van sterkere inflatieverwachtingen na het zeer lage peil van begin 1999. Er is evenwel enige voorzichtigheid

geboden bij de interpretatie van de globale bewegingen van de rendementscurve, omdat ook andere factoren, zoals de afwikkeling van portefeuilleposities in veiliger havens en de overloopeffecten van de Amerikaanse obligatiemarkten, invloed kunnen hebben gehad op het verloop van de lange rente in het eurogebied tijdens het verslagjaar.

In de eerste helft van januari 2000 vertoonde het obligatierendement in het eurogebied enkele lichte stijgingen, voornamelijk onder invloed van de ontwikkelingen op de Amerikaanse obligatiemarkten, waar de rendementen fors in de hoogte gingen. Als gevolg daarvan bleven de obligatierendementen in het eurogebied globaal genomen stabiel gedurende de rest van januari en de hele volgende maand. Tegelijkertijd was het lange-renteververschil tussen het eurogebied en de Verenigde Staten ietwat volatiel en vertoonde het begin 2000 geen waarneembare trend.

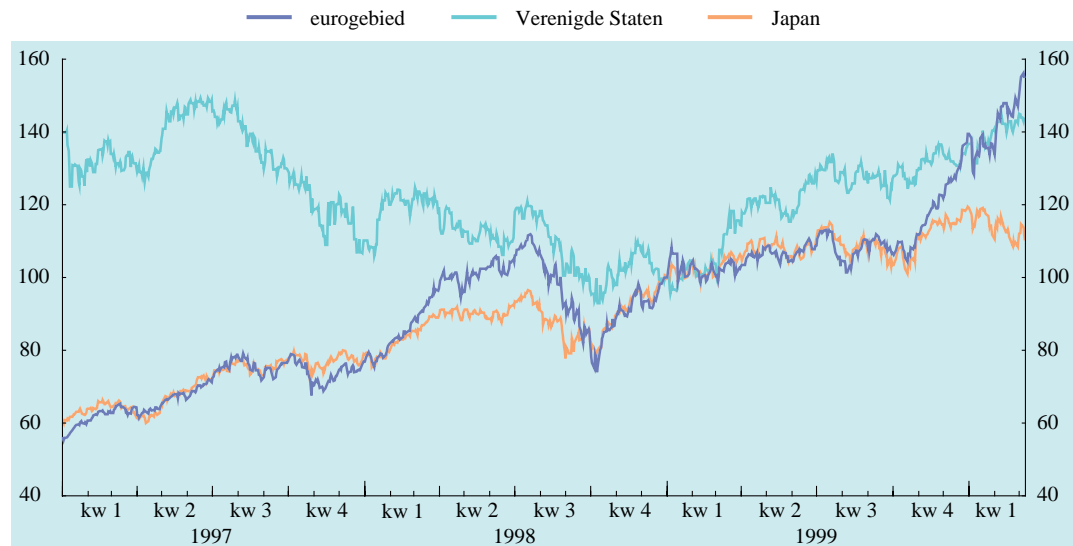
Internationale aandelenkoersen stijgen fors

In 1999 gingen de aandelenkoersen in de geïndustrialiseerde economieën flink in de hoogte, waarmee de opwaartse tendens van de voorgaande jaren werd voortgezet (zie Grafiek 7). In het eurogebied vond een zeer grote stijging plaats: de Dow Jones EURO STOXX index kwam eind december 1999 40% boven het niveau van ultimo 1998 uit. In de Verenigde Staten stond de Standard and

Grafiek 7

Beurskoersindices in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(1 januari 1999 = 100; daggegevens)



Bron: Reuters.

Toelichting: Dow Jones EURO STOXX ruime index (voor aandelenkoersen) voor het eurogebied, Standard & Poor's 500 voor de Verenigde Staten en Nikkei 225 voor Japan.

Poor's 500 index eind december 1999 19% boven het niveau van een jaar eerder, terwijl in Japan de Nikkei 225 index in die periode ook fors toenam, namelijk met 37%. De voornaamste factor voor de ontwikkelingen op de internationale aandelenmarkten in 1999 lijkt de verbeterende marktbeoordeling van de toekomstige mondiale groeivoorzichten te zijn geweest.

Het verloop van de aandelenkoersen in het eurogebied werd gedurende het grootste deel van 1999 ondersteund door de ontwikkelingen op de internationale aandelenmarkten. De stijging van de Amerikaanse aandelenkoersen leek voornamelijk veroorzaakt te zijn door de gunstige verwachtingen ten aanzien van de toekomstige groei van de bedrijfswinsten, gekoppeld aan de robuuste economische activiteit in de Verenigde Staten. Vooral het optimisme over de winstvooruitzichten op de lange termijn voor de hoogtechnologische bedrijven speelde een belangrijke rol. Tegen die achtergrond ging de Nasdaq Composite index (die een groot aantal technologieaandelen omvat) in 1999 met 86% in de hoogte.

De Japanse aandelenkoersen leken in de eerste helft van 1999 te profiteren van het toenemende optimisme over de vooruitzichten voor de toekomstige groei van de bedrijfswinsten en het herstel van de Japanse economie, en stabiliseerden zich in de tweede helft van het jaar. Ook de daling van de rendementen op langlopende overheidsobligaties in Japan lijkt te hebben bijgedragen tot de stijging van de Japanse aandelenkoersen, evenals de depreciatie van de Japanse yen ten opzichte van de Amerikaanse dollar in de eerste helft van 1999, die vooral de aandelenkoersen van uitvoergerichte ondernemingen beïnvloedde.

In het eurogebied bleven de aandelenkoersen in de eerste maanden van 1999 vrij gematigd, vanwege het trage economische herstel in die zone. Daarna begonnen de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige economische groei te verbeteren en gingen de aandelenkoersen in het eurogebied omhoog. Deze toename was groter dan de gelijktijdige stijgingen van de rendementen op langlopende obligaties in het eurogebied, wat leek te wijzen op sterke onderliggende verwachtingen

inzake de groei van bedrijfswinsten en dividenden in het eurogebied. De verbetering van de aandelenkoersen was aanvankelijk meer zichtbaar in die van ondernemingen die in hogere mate blootgesteld zijn aan de externe economische omgeving dan in die van meer op het binnenland gerichte ondernemingen. Aangezien grotere ondernemingen doorgaans meer blootgesteld zijn aan de externe economische omgeving, ging de Dow Jones EURO STOXX 50 index, die uit grote ondernemingen is samengesteld, er sterker op vooruit dan de ruime Dow Jones EURO STOXX index.

In de tweede helft van 1999 breidde de stijging van de aandelenkoersen zich uit tot de verschillende sectoren van de economie, doordat de marktdeelnemers optimistischer werden met betrekking tot de groeivoorzichten voor de binnenlandse vraag en het producenten- en consumentenvertrouwen toenam. Tegen het einde van het jaar, en vooral vanaf medio oktober, gingen de aandelenkoersen van de ondernemingen uit de sectoren technologie en telecommunicatie vrij sterk omhoog. In die sectoren waren de koersen eind 1999 met respectievelijk 134% en 105% gestegen ten opzichte van ultimo

1998, wat aanzienlijk bijdroeg tot de koersverhogingen voor het eurogebied als geheel. De stijgingen in de sectoren technologie en telecommunicatie lijken gedeeltelijk verband te houden met de gunstige verwachtingen betreffende de winstgroei na de bedrijfsherstructureringen en de fusies en overnames in die sectoren, en de forse expansie van de internethandel.

In de periode van eind 1999 tot 7 maart 2000 vertoonden de internationale aandelenmarkten tegengestelde ontwikkelingen. Terwijl de aandelenkoersen in de Verenigde Staten, zoals afgemeten aan de Standard and Poor's 500 index, met 8% naar beneden gingen, steeg in Japan de Nikkei 225 index met 5% en ging in het eurogebied de Dow Jones EURO STOXX index met 11% omhoog. De tendens die zich in de laatste maanden van 1999 had afgetekend, werd voortgezet: de aandelenkoersen van de technologiesector van het eurogebied stegen in deze periode met 36% en leverden een aanzienlijke bijdrage tot de algemene verhoging van de aandelenkoersen. Ook in de Verenigde Staten gingen de koersen van de technologieaandelen sterk in de hoogte, met een stijging van de Nasdaq Composite index van 19%.

3 Prijsontwikkelingen

Stijging van de HICP-inflatie in 1999 vooral het gevolg van hogere olieprijsen

De geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) steeg in 1999 gemiddeld met 1,1%, d.i. hetzelfde stijgingstempo als in 1998 (zie Tabel 1). Achter deze onveranderde stijging op jaarbasis gaat een opmerkelijk verschil schuil tussen de HICP-ontwikkelingen in de loop van 1999 ten opzichte van 1998. In 1999 was het inflatietempo overwegend opwaarts gericht, terwijl het in 1998 was gedaald (zie Grafiek 8). Deze opwaartse tendens weerspiegelde hoofdzakelijk factoren buiten het eurogebied en, in het bijzonder, ontwikkelingen in de wereldmarktprijzen voor aardolie. De inflatoire druk die uitging van binnenlandse bronnen bleef daarentegen in 1999 betrekkelijk

gematigd. In december 1999 beliep de totale HICP-inflatie op jaarbasis 1,7%, tegen 0,8% in december 1998. In januari 2000 liep de jaar-op-jaar inflatie verder op tot 2,0%, vooral als gevolg van de aanhoudende stijging van de olieprijsen.

In de loop van 1999 stegen de olieprijsen van EUR 10,3 per vat in het eerste kwartaal tot gemiddeld EUR 23,0 per vat in het vierde kwartaal. Dit weerspiegelde een geleidelijk doch significant herstel van de wereldmarktprijs voor aardolie alsook een koersdaling van de euro tegenover de Amerikaanse dollar. Deze stijging, die een einde maakte aan de gestage daling in 1998, kwam snel tot uiting in de energiecomponent van de HICP; in december 1999 was de jaar-op-jaar stijging

Tabel I**Prijs- en kostenontwikkeling in het eurogebied***(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	1999	2000
				kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	sept.	okt.	nov.	dec.	jan.	febr.
Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) en onderdelen													
Totale index	1,6	1,1	1,1	0,8	1,0	1,1	1,5	1,2	1,3	1,5	1,7	2,0	.
<i>waarvan:</i>													
Goederen	1,2	0,6	0,8	0,3	0,6	0,9	1,5	1,1	1,3	1,5	1,9	2,2	.
Voedingsmiddelen	1,4	1,6	0,5	1,3	0,6	-0,2	0,4	-0,1	0,4	0,4	0,5	0,4	.
Bewerkte voedingsmiddelen	1,4	1,4	0,9	1,2	0,8	0,7	0,9	0,6	0,8	0,9	1,0	1,0	.
Onbewerkte voedingsmiddelen	1,4	2,0	0,0	1,4	0,3	-1,4	-0,3	-1,2	-0,4	-0,2	-0,2	-0,5	.
Industriële goederen	1,0	0,1	1,0	-0,2	0,6	1,4	2,1	1,7	1,8	2,0	2,6	3,1	.
Industriële goederen met uitzondering van energie	0,5	0,9	0,6	0,8	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,7	.
Energie	2,8	-2,6	2,2	-3,9	0,5	4,6	7,8	6,1	6,3	7,2	10,0	12,0	.
Diensten	2,3	1,9	1,6	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	.
Overige prijs- en kostenindicatoren													
Industriële producentenprijzen ¹⁾	1,1	-0,8	0,0	-2,6	-1,3	0,7	3,1	1,4	2,2	3,1	4,1	5,0	.
Arbeidskosten per eenheid product ²⁾	0,7	0,0	.	1,6	1,6	0,7	.	-	-	-	-	-	-
Arbeidsproductiviteit ²⁾	1,7	1,5	.	0,1	0,5	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Loonsom per werknemer ²⁾	2,4	1,5	.	1,7	2,0	1,7	.	-	-	-	-	-	-
Totale arbeidskosten per uur ³⁾	2,5	1,7	.	2,0	2,0	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Olieprijzen (EUR per vat) ⁴⁾	17,1	12,0	17,1	10,3	15,0	19,7	23,0	21,8	20,8	23,5	24,8	24,9	27,6
Goederenprijzen ⁵⁾	12,9	-12,5	-3,1	-16,0	-8,2	1,1	14,0	6,6	10,7	11,9	19,3	19,4	20,0

Bronnen: Eurostat, nationale gegevens, International Petroleum Exchange, HWWA – Institut für Wirtschaftsforschung (Hamburg) en berekeningen van de ECB.

1) M.u.v. bouwnijverheid.

2) Gehele economie.

3) Gehele economie (m.u.v. landbouw, overheid, onderwijs, gezondheidszorg en overige dienstverlening).

4) Brent Blend (voor levering op termijn van één maand). ECU tot en met december 1998.

5) M.u.v. energie. In euro; ECU tot en met december 1998.

van de energieprijzen, waarin de accijnzen een belangrijk bestanddeel vormen, opgelopen tot 10%. De prijzen voor vloeibare brandstoffen lieten daarbij de grootste stijging optekenen. De overige energiecomponenten gaven een stabiel stijgingspatroon te zien of waren onderhevig aan een neerwaartse druk als gevolg van deregulering, zoals in het geval van de elektriciteitsprijzen in sommige eurolanden. Daarenboven werd de stijging van de olieprijs tot op zekere hoogte gecompenseerd door de neerwaartse druk van andere prijzen. Inzonderheid de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen beïnvloedden in hoge mate de stijging van de consumptieprijzen in neerwaartse zin.

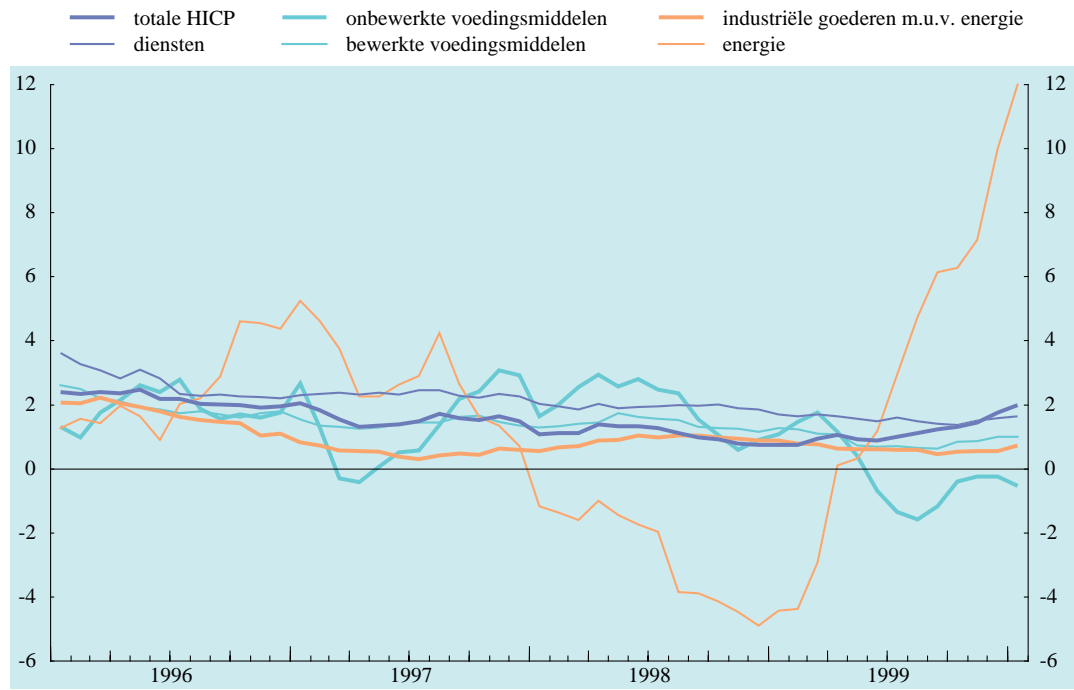
Onderliggende inflatie gematigder

Afgezien van de betrekkelijk volatiele bestanddelen zoals hierboven beschreven, waren de consumptieprijsstijgingen in 1999 veel gematigder; het stijgingstempo van de HICP exclusief energie en seizoengebonden voedingsmiddelen daalde tot 1,0%, tegen gemiddeld 1,4% in 1998. Een en ander was het gevolg van aanzienlijke dalingen van het stijgingstempo van de prijzen voor industriële goederen (exclusief energie), diensten en bewerkte voedingsmiddelen. Wat de HICP-component industriële goederen m.u.v. energie betreft, heeft de stijging van de producentenprijzen een vrij beperkte impact gehad in 1999. De ontwikkelingen van de produ-

Grafiek 8

Uitsplitsing van HICP-inflatie naar componenten in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

centenprijzen, daarentegen, weerspiegelden voornamelijk de prijsstijgingen voor aardolie en andere grondstoffen. De duurdere grondstoffenprijzen waren vooral het gevolg van de daling van de nominale effectieve wisselkoers van de euro. Vergeleken met een gemiddelde toename van 0,9% in 1998, bedroeg de jaar-op-jaar stijging van de prijzen voor industriële goederen m.u.v. energie 0,5% in december 1999. Tegelijkertijd is het stijgingstempo van de dienstenprijzen in de loop van het jaar gematigd gebleven. In december 1999 bedroeg die stijging 1,6%, dit is 0,3 procentpunt minder dan de gemiddelde toename in 1998. Deze ontwikkelingen weerspiegelden een iets hogere maar nog steeds gematigde toename van de arbeidskosten in het eurogebied (zie hieronder) alsook een neerwaartse druk op de winstmarges in bepaalde sectoren – waarbij de telecommunicatiesector het meest in het oog springt – als gevolg van een liberalisering van de markt. (Zie Kader 3 voor een uitvoeriger bespreking van de invloed hiervan).

Stijging van de arbeidskosten per eenheid product maar onderliggende loongroei blijft gematigd

De jaar-op-jaar stijging van de arbeidskosten per eenheid product wordt geraamd op 1,6% in het tweede kwartaal van 1999, anders dan in 1998, toen die gemiddeld genomen onveranderd gebleven waren (zie Tabel 1). Deze toename weerspiegelde voornamelijk een geringere productiviteitsstijging die gepaard ging met de conjuncturele vertraging in het eurogebied in 1998, alsook een lichte stijging van de nominale loonsom per werknemer. Bovendien is het stijgingstempo van de totale arbeidskosten per uur licht opgelopen tot 2,4% op jaarbasis in het derde kwartaal. Tegen deze achtergrond gaf een hogere productiviteitsgroei in het derde kwartaal, in combinatie met een geleidelijke toename van de economische bedrijvigheid, aanleiding tot een afname van de jaar-op-jaar groei van de arbeidskosten per eenheid product tot 0,7%. De winstmarges zijn naar verwachting in 1999 ten opzichte van 1998 licht versmald.

Kader 3

De gevolgen van deregulering van de markten op de consumptieprijzen

In een aantal economische sectoren van het eurogebied werden onverminderd inspanningen geleverd op het gebied van de liberalisering van de markten om ervoor te zorgen dat bedrijven op commerciële basis in een concurrerende omgeving kunnen functioneren. Er wordt aangenomen dat dit proces, dat de algemene efficiëntie van de allocatie van middelen ten goede komt, een positieve bijdrage levert tot de algemene economische welvaart. Het liberaliseringsproces kan vaak aanleiding geven tot een neerwaartse druk op de prijzen en de winstmarges. De liberalisering van de markten zette zich in 1999 voort en ofschoon de prijseffecten van de liberalisering en de impact van andere factoren zoals technologische veranderingen niet duidelijk van elkaar te onderscheiden zijn, werd de liberalisering in verband gebracht met een verdere prijsdaling voor een aantal goederen en vooral diensten.

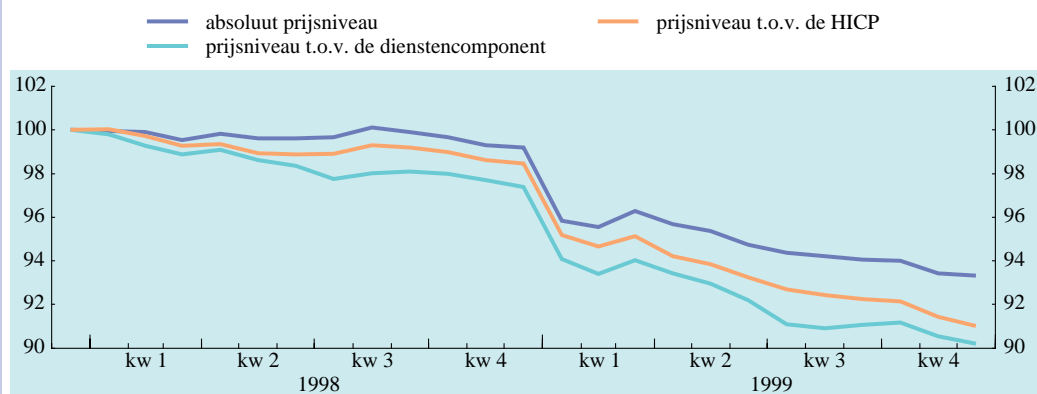
De telecommunicatiesector is het opvallendste voorbeeld van de impact van een grotere concurrentie op de consumptieprijzen. De liberalisering van de telecommunicatiemarkten begon in sommige EU-landen in de jaren '80 en versnelde in de loop van de jaren '90, parallel met de snelle technologische vernieuwingen. In principe zijn de meeste telecommunicatiemarkten in de EU volledig opengesteld voor de concurrentie sedert 1 januari 1998, ten gevolge van de tenuitvoerlegging van verschillende richtlijnen van de Europese Raad.

Opnieuw aanzienlijke prijsdalingen in de telecommunicatiesector in 1999

Deze steeds groter wordende concurrentie weerspiegelde zich in de consumptieprijzen, gemeten aan de component telefoon- en telefaxapparatuur en -diensten van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP). In de twee jaren van december 1997 tot december 1999 is deze component gedaald met iets meer dan 7,1% in absolute termen. Aangezien het tijd vergt om nieuwe operatoren in het indexcijfer op te nemen, weerspiegelt de HICP misschien niet ten volle de prijsdalingen. In verhouding tot zowel de totale HICP als de dienstenprijzen, was de daling zelfs nog meer uitgesproken (zie bovenstaande grafiek). Bovendien zou blijken dat de concurrentie in het hele eurogebied in de loop van 1999 is verscherpt, waardoor de prijsdalingen zeer aanzienlijk waren. Opmerkelijke dalingen deden zich voor in Duitsland, Nederland, Ierland en Luxemburg. In Finland, waar het liberaliseringsproces veel vroeger op gang was gekomen, waren de recente prijsdalingen niet zo groot. In een aantal andere landen van het eurogebied worden de voordelen van een toegenomen concurrentie geleidelijker aan de consumenten doorgegeven in de vorm van gespreide prijsverlagingen of 'maximumprijzen' die door de bevoegde nationale instanties worden vastgesteld.

Telefoon- en telefaxapparatuur en -diensten

(index: december 1997 = 100; maandgegevens)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

De relatieve prijsdalingen waarvan hierboven sprake hebben wellicht de grotere vraag naar telecommunicatie-uitrusting en -diensten in de hand gewerkt. Wat de telecommunicatiesector betreft, dient ook te worden opgemerkt dat de technologische vernieuwing een extra impuls is geweest voor de bovenvermelde prijsontwikkelingen. Een goed voorbeeld hiervan is de grotere beschikbaarheid van goedkope mobiele telefonie van hoge kwaliteit. De rol van de technologische vernieuwing mag echter niet volledig los worden gezien van het proces van marktliberalisering, aangezien een toegenomen concurrentie voor de bedrijven misschien een extra aansporing vormde tot innovatie en tot research en ontwikkeling. Daarenboven is het aantal fusies in de sector in 1999 toegenomen, zodat verdere prijsdalingen mogen worden verwacht indien de sector erin slaagt verdere efficiency-voordelen te creëren.

Bepaalde tekenen wijzen erop dat de liberalisering zich in 1999 aandiende in de energiesector

Ofschoon de liberalisering van de Europese energiesector achterblijft bij de bovenvermelde ontwikkelingen in de telecommunicatiesector, waren er duidelijke tekenen dat die liberalisering zich eind 1999 in sommige landen van het eurogebied begon te voltrekken, aan de vooravond van een aantal EU-initiatieven gericht op de totstandbrenging van een interne markt voor de energiebevoorrading. De richtlijn Elektriciteitsmarkten van 1996 en de richtlijn Gasmarkten van 1998 hadden tot doel ervoor te zorgen dat bedrijven in deze sectoren kunnen werken op commerciële basis en in een omgeving die openstaat voor concurrentie. De uiterste datum voor de tenuitvoerlegging van de elektriciteitsrichtlijn was 19 februari 1999, doch er werd voorzien in een overgangsperiode van een jaar voor Ierland en België en van twee jaar voor Griekenland. Volgens die richtlijn moet de liberalisering in een eerste fase circa 25% en tegen 2003 ongeveer een derde van de markt bestrijken. Een aantal landen van het eurogebied heeft echter nu al een grotere mate van liberalisering bereikt. De uiterste datum voor de tenuitvoerlegging van de gasrichtlijn in de EU-lidstaten werd vastgesteld op 10 augustus 2000. Volgens deze richtlijn dient ten minste 28% van de markt te worden opengesteld tegen 2003; tegen 2008 moet dit percentage op 33% worden gebracht.

Tot dusver zijn er geen duidelijke tekenen van een algemene neerwaartse druk op de prijzen of de winstmarges in de energiemarkten van het eurogebied. Dit wordt gedeeltelijk verklaard doordat het liberaliseringsproces van de energiemarkten in de meeste eurolanden pas op gang is gekomen. De prijsontwikkelingen in deze sector worden mogelijk ook sterk beïnvloed door andere factoren, zoals prijschommelingen voor ruwe aardolie, overheidsreglementering of energiebelastingen. De verschillen in de elektriciteitsprijzen in het eurogebied duiden er nochtans op dat er een ruime marge is voor prijsdalingen. Tegen eind 1999 zijn de elektriciteitsprijzen immers beginnen te dalen in sommige landen, vooral in Duitsland. De prijsdalingen zijn niet alleen het gevolg geweest van de eigenlijke concurrentie; in sommige landen die hun markten slechts gedeeltelijk openstelden, werden de prijzen voor de verbruiker verlaagd in het vooruitzicht van de gewijzigde vraag- en aanbodvoorwaarden die de toekomstige algehele liberalisering van de markt zal teweegbrengen.

Ofschoon de gevolgen van deregulering en grotere concurrentie onmiskenbaar het duidelijkst waren in de telecommunicatie- en elektriciteitssector, zullen deze effecten zich de komende jaren wellicht ook doen gevoelen in andere sectoren, zoals gas en transport.

Dit wordt verklaard door de bovenvermelde stijging van de arbeidskosten per eenheid product en de hogere prijzen voor energie en andere productie-inputs m.u.v. aardolie (zoals bijvoorbeeld tot uiting komt in de prijzen voor halffabrikaten).

In bepaalde sectoren kunnen ook, zoals hierboven vermeld, concurrentiekrachten de bedrijven ervan weerhouden hebben de hogere productiekosten door te berekenen in de algemene consumptieprijzen.

4 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen

Geleidelijke groei reëel bbp in de loop van 1999

De economische activiteit in het eurogebied werd in 1999 gekenmerkt door een geleidelijke toename van de productiegroei, nadat in 1998 een daling was opgetekend. Achteraf bezien, zijn de nadelige gevolgen van de crisis in de opkomende markteconomieën voor de groei van de bedrijvigheid in het eurogebied vrij beperkt en van korte duur geweest. Als weerspiegeling van de betere groeivoorzichten in de loop van het jaar werden de herfstprognoses betreffende de reële bbp-groei voor het eurogebied in 1999 en 2000 meestal licht opwaarts bijgesteld ten opzichte van eerdere ramingen die dateerden van de lente van vorig jaar.

Volgens de ramingen van Eurostat voor het eurogebied bedroeg de reële bbp-groei voor het jaar 1999 in zijn geheel 2,2%, wat aanzienlijk minder is dan het jaar ervoor, toen de groei 2,8% beliep (zie Tabel 2). Dit groeicijfer voor het gehele jaar verhult echter een versnelling van de groei op jaarbasis tussen de

eerste en de tweede helft van 1999, van 1,7% tot 2,7%. De economische groei heeft zich dus vrij snel hersteld tot een tempo dat als houdbaar wordt beschouwd op middellange termijn (2% à 2½%). Verwacht wordt dat de sterke dynamiek in het tweede semester van vorig jaar, die zich weerspiegelde in een kwartaal-op-kwartaalgroei van het reële bbp van ongeveer 1%, zich in 2000 zal voortzetten. Wat de afzonderlijke lidstaten betreft, lieten de groeiprestaties een ietwat gemengd beeld zien, maar verwacht wordt dat de groeiverschillen in 2000 zullen afnemen (zie Kader 4).

In 1999 heeft de overschakeling op het nieuwe Europees Stelsel van Rekeningen (ESR 95) de gebruikelijke onzekerheid omtrent de bbp-ramingen vergroot. De overschakeling op zich betekende een duidelijke verbetering op het vlak van methodologie, vergelijkbaarheid, frequentie en tijdige beschikbaarheid van gegevens, maar de praktische implementatie werd gekenmerkt door onverwachte vertragingen, terwijl een deel van de in de loop van 1999 gepubliceerde gegevens groter dan verwachte herzieningen vertoonden.

Tabel 2

Samenstelling van de reële bbp-groei in het eurogebied

(mutaties in procenten, tenzij anders aangegeven; voor seizoen gezuiverde gegevens)

	Jaarcijfers ¹⁾								Kwartaalcijfers ²⁾				
	1997	1998	1999	1998 kw 4	1999 kw 1	1999 kw 2	1999 kw 3	1999 kw 4	1998 kw 4	1999 kw 1	1999 kw 2	1999 kw 3	1999 kw 4
Reëel bruto binnenlands product	2,3	2,8	2,2	2,0	1,7	1,8	2,3	3,1	0,2	0,6	0,5	1,0	0,9
waarvan:													
Binnenlandse vraag	1,7	3,4	2,8	3,1	2,8	2,7	2,7	3,0	0,8	0,9	0,4	0,6	1,1
Particuliere consumptie	1,5	3,0	2,5	3,1	2,8	2,4	2,4	2,6	0,6	0,7	0,3	0,7	0,8
Overheidsconsumptie	0,7	1,2	1,2	1,0	1,2	0,9	1,2	1,3	0,2	0,8	-0,1	0,2	0,3
Brutovorming van vast kapitaal	2,2	4,4	4,5	3,8	3,6	5,1	4,8	4,6	0,6	1,6	0,7	1,7	0,5
Voorraadwijzigingen ^{3) 4)}	0,3	0,5	0,1	0,3	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	-0,1	0,1	-0,3	0,4
Netto-uitvoer ³⁾	0,6	-0,5	-0,5	-1,1	-1,0	-0,9	-0,2	0,2	-0,5	-0,3	0,1	0,4	-0,1
Uitvoer ⁵⁾	10,1	6,7	3,9	2,0	0,7	2,1	5,2	7,7	-0,9	0,4	2,4	3,3	1,4
Invoer ⁵⁾	8,7	9,1	5,7	5,6	4,0	5,0	6,4	7,5	0,7	1,4	2,1	2,1	1,8

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

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

2) Kwartaalcijfers: mutaties in procenten tegenover het voorgaande kwartaal.

3) Als bijdrage tot de reële bbp-groei; in procentpunten.

4) Met inbegrip van saldo van aankopen & verkopen van waarden.

5) Uitvoer en invoer betreffen zowel goederen als diensten en omvatten het interne grensoverschrijvende handelsverkeer binnen het eurogebied. De gegevens betreffende de intra-eurozone handel stemmen niet overeen met de in de nationale rekeningen gebruikte invoer- en uitvoercijfers. Deze gegevens zijn derhalve niet volledig vergelijkbaar met de betalingsbalansgegevens.

Kader 4

Groei- en inflatieverschillen in het eurogebied

In 1999 waren er aanzienlijke verschillen in zowel groei- als inflatiecijfers tussen de afzonderlijke landen van het eurogebied (zie de onderstaande tabel). Niettegenstaande de beschikbare prognoses van grote internationale instellingen, zoals die van de Europese Commissie, erop wijzen dat de inflatie- en groeiverschillen in de komende twee jaar licht zullen afnemen, is er geen reden om te verwachten dat de verschillen in de toekomst volledig zullen verdwijnen. Andere grote gebieden met één munt, zoals de Verenigde Staten, leveren daarvan het bewijs.

Reële bbp-groei en HICP-inflatie in de landen van het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)

	BE	DE	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
Reëel bbp											
1998	2,7	2,2	4,0	3,2	8,9	1,5	5,0	3,7	2,9	3,8	5,0
1999	2,3	1,5	3,7	2,7	9,4	1,4	5,0	3,5	2,2	2,9	3,5
HICP											
1998	0,9	0,6	1,8	0,7	2,1	2,0	1,0	1,8	0,8	2,2	1,4
1999	1,1	0,6	2,2	0,6	2,5	1,7	1,0	2,0	0,5	2,2	1,3

Bronnen: Eurostat en nationale ramingen.

Wat de recente ontwikkelingen in de reële bbp-groei betreft, zouden de hoogste groeicijfers in 1999 zijn opgetekend in Ierland (9,4%) en Luxemburg (5,0%), alsook in Spanje (3,7%), Finland en Nederland (beide 3,5%). Ook in Portugal (2,9%) en Frankrijk (2,7%) kwam de groei uit boven die voor het eurogebied als geheel, zij het in mindere mate. In Italië (1,4%) en Duitsland (1,5%) daarentegen lag de groei beduidend onder die van het eurogebied in zijn geheel. De groeiverschillen tussen de landen (gemeten aan de hand van de ongewogen standaardafwijking) verminderden in 1999. Ofschoon de groei in de meeste eurolanden vertraagde, was de vertraging doorgaans het sterkst in de landen die in 1998 het snelst waren gegroeid. Voor de eerstvolgende jaren wordt in een aantal sneller groeiende economieën een zekere groeivertraging van de binnenlandse vraag verwacht. Voor de komende periode wordt ook een verdere convergentie van de groeicijfers in het vooruitzicht gesteld, vanwege het groeiherstel dat zich vanaf de tweede helft van 1999 aftekende in de landen die een tragere groei noteerden.

Er zij op gewezen dat groeiverschillen tussen de landen van het eurogebied een weerspiegeling zijn van verschillen in lange-termijntrends, alsook van verschillen in conjuncturele positie (zie het artikel in het ECB-Maandbericht van juli 1999, getiteld 'Ontwikkelingen op de langere termijn van en conjunctuurgebonden wijzigingen in de economische sleutelindicatoren van de eurolanden'). Met name in bepaalde landen waar een inhaalbeweging aan de gang is, werden hogere groeicijfers opgetekend. Groeiverschillen kunnen ook een weerspiegeling zijn van de geboekte vooruitgang op het gebied van structurele hervormingen. In andere gevallen kan het echter zijn dat landen zich in een verschillende conjunctuurfase bevinden of in mindere of meerdere mate hebben gereageerd op de algemene conjunctuurvertraging in de periode 1997-1998. Over een langere periode beschouwd, blijkt de omvang van de recente verschillen veel gelijkens te vertonen met die in het verleden.

De inflatieverschillen waren minder groot en de huidige waaier van inflatiecijfers is sterk geslonken in vergelijking met het begin van de jaren negentig. In Ierland zijn de consumptieprijzen, gemeten op basis van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP), in 1999 gestegen met 2,5%; zowel in Spanje als in Portugal steeg de HICP met 2,2% en in Nederland met 2,0%. De kleinste stijgingen werden opgetekend in Oostenrijk (0,5%), Duitsland en Frankrijk (beide 0,6%). Voor de toekomst mag een verdere convergentie van de inflatie worden verwacht. De inflatieverschillen in het eurogebied vormden het onderwerp van een artikel in het ECB-

Maandbericht van oktober 1999, getiteld 'Inflatieverschillen in een monetaire unie'. Er zijn een aantal redenen voor de verschillende prijsontwikkelingen tussen de landen: verschillen in het gewicht dat wordt toegekend aan de afzonderlijke bestanddelen bij de samenstelling van de nationale HICP's; een proces van prijsconvergentie (als gevolg van de Monetaire Unie en een grotere prijstransparantie); inhaaleffecten. Uiteenlopende prijsontwikkelingen kunnen ook het gevolg zijn van bestaande conjunctuurverschillen, die een uiteenlopende mate van vraag- en loondruk teweegbrengen. Daarenboven kunnen verschillen in de flexibiliteit van de nationale goederen- en arbeidsmarkten de contrasterende nationale prijsomstandigheden versterken. De ervaring van de Verenigde Staten bevestigt dat binnen een Monetaire Unie inflatieverschillen bestaan en toont bovendien aan dat de recente verschillen tussen de eurolanden niet ongewoon groot zijn.

Zoals vermeld, kunnen structurele hervormingen, niet in het minst die welke verband houden met de invoering van de euro, in de toekomst aanleiding geven tot een ander patroon van groei- en inflatieverschillen tussen de eurolanden. De mate waarin de verschillen tussen de landen blijven bestaan of toenemen wordt nauwlettend gevolgd door de ECB. Het monetaire beleid van het Eurosysteem steunt echter op ontwikkelingen in het eurogebied als geheel. Voorzover de omstandigheden een beleidsinterventie vereisen, zou dit moeten gebeuren door middel van andere, nationale beleidsinstrumenten (zoals ook regionale ontwikkelingen tot dusver werden aangepakt door andere beleidsdomeinen dan het monetaire beleid). Er werden uitvoerige discussies gewijd aan het probleem van de betrekkelijk geringe arbeidsmobiliteit in het eurogebied (en binnen de landen), en het laat zich niet aanzien dat dit een belangrijk aanpassingsinstrument wordt. Daarom dient de flexibiliteit van de arbeidsmarkt te worden verhoogd. Daarnaast kan ook het begrotingsbeleid een rol spelen in het opvangen van landgebonden schokken. Dit is echter afhankelijk van het bereiken van een voldoende veiligheidsmarge binnen het Stabiliteits- en Groeipact. In het algemeen beklemtonen de verschillende economische ontwikkelingen tussen de eurolanden de noodzaak van een structurele hervorming van de arbeids- en productmarkten en van begrotingsconsolidatie.

Gezien de vrij korte ervaring met het opstellen van gegevens volgens de nieuwe ESR 95 methodologie zijn als gevolg van de overschakeling ook in de toekomst nog herzieningen voor het verleden mogelijk. Enige voorzichtigheid bij de interpretatie van recentere bbp-gegevens is dan ook geboden.

Tamelijk krachtige binnenlandse vraag met netto-uitvoer als algemene motor voor de groei

Wat de hoofdbestanddelen van het bbp betreft, wordt de groeiprestatie in 1999 vooral gekenmerkt door twee belangrijke elementen. Ten eerste verklaart de krachtige groei van de finale binnenlandse vraag grotendeels waarom de conjuncturele verzwakking tussen 1998 en 1999 uiteindelijk minder uitgesproken was dan die tussen 1995 en 1996. Ten tweede was de conjunctuurvertraging eind 1998 het gevolg van een verslechtering van de uitvoermogelijkheden naar derde landen, evenzeer als de opleving van de groei in

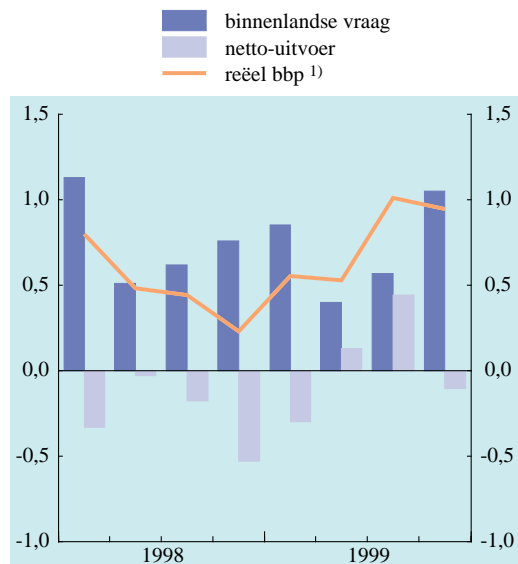
het eurogebied in 1999 voornamelijk een weerspiegeling was van de verbeterde uitvoerprestatie. In de loop van het jaar leverde de binnenlandse vraag een steeds grotere positieve bijdrage aan de reële bbp-groei, terwijl de bijdrage van de netto-uitvoer eveneens tekenen van verbetering te zien gaf (zie Grafiek 9).

Met een negatieve bijdrage tot de bbp-groei ten belope van 0,5 procentpunt, temperde de netto-uitvoer de groei voor geheel 1999, maar op basis van kwartaal-op-kwartaal groeivoeten werd de bijdrage aan de groei in het tweede en derde kwartaal positief. Naast een stabilisatie en een geleidelijk herstel van de buitenlandse vraag, weerspiegelt deze verbetering deels ook een verbetering van de prijsconcurrentie. Ofschoon de nadelige gevolgen van de crises in de opkomende markteconomieën voor de binnenlandse bedrijvigheid werden versterkt door de hoge externe waarde van de euro rond de jaarwisseling 1998-99, ondersteunde de depreciatie van de euro omstreeks medio

Grafiek 9

Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis in het eurogebied

(bijdragen in procentpunten op kwartaalbasis; voor seizoen gezuiverd)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Veranderingspercentage tegenover het voorgaande kwartaal.

1999 de uitvoer van het eurogebied. Daardoor gaf de uitvoer van goederen en diensten een krachtig herstel te zien en overtrof hij de groei van de invoer in het tweede en derde kwartaal.

De binnenlandse vraag bleef in 1999 tamelijk krachtig: op jaarbasis beliep deze in elk kwartaal ongeveer 3%. De aanhoudend sterke groei van de particuliere consumptie verklaarde grotendeels de forse toename van de binnenlandse vraag. Het consumentenvertrouwen, dat begin 1999 een historisch hoogtepunt had bereikt, bleef het hele jaar ruim boven het lange-termijngemiddelde. Dit grote vertrouwen en de krachtige consumptiegroei die ermee gepaard ging, waren het gevolg van een aanhoudend hoge werkgelegenheidsgroei en een herstel van de reële-loongroei in een context van lage reële rentevoeten en prijsstabiliteit. Daarnaast hebben een vrij uitbundige beurs- en vastgoedmarkt, in een klimaat van lage rentes, allicht de gezinsbestedingen ondersteund en tevens de kredietvraag aangewakkerd. De overheidsbestedingen namen slechts matig toe in 1999. Dit weerspiegelt de

blijvende nood in de meeste lidstaten aan een verdere sanering van de overheidsfinanciën en de wil om de relatieve omvang van de overheidssector in de economie te verkleinen.

Wat de investeringscomponenten van het bbp betreft, heeft de kapitaalvorming in 1999 als geheel blijkbaar weinig invloed ondervonden van de daling van de totale vraag, dit is de binnenlandse vraag plus de uitvoer. De brutovorming van vast kapitaal steeg in 1999 in totaal met 4,5%, ongeveer evenveel als in 1998. Een aantal factoren hebben aan deze ontwikkeling bijgedragen. Doordat de negatieve vraageffecten van betrekkelijk korte duur waren, zoals blijkt uit de opleving van het producentenvertrouwen na het eerste kwartaal van 1999, zijn de nadelige gevolgen voor de bedrijfsinvesteringen blijkbaar beperkt gebleven. Inzonderheid de bezettingsgraad in de verwerkende industrie, die een indicator is van de vraagdruk ten opzichte van de aanbodcapaciteit, is in 1999 niet onder het lange-termijngemiddelde gedaald, en wees dus niet op overtollig onbenut vermogen. Een belangrijke stimulans om de investeringsinspanningen voort te zetten, niet alleen in de bedrijfssector maar ook in de woningbouw, was wellicht het lage niveau van de reële rentevoeten. De andere investeringscomponent, namelijk de voorraadmutaties, leverde een kleine positieve bijdrage aan de bbp-groei in 1999. Gezien de statistische onzekerheid die gepaard gaat met de berekening van voorraadwijzigingen in de nationale rekeningen, is de interpretatie van de door voorraden geleverde bijdrage duidelijk onderhevig aan beperkingen. Vanwege deze onzekerheden kunnen de meer specifieke gevolgen voor de voorraadmutaties in 1999, zoals die welke kennelijk verband houden met het jaar 2000-verschijnsel, moeilijk nauwkeurig worden ingeschat.

Conjunctuurpatroon meest zichtbaar in de industriële sector

Op sectoraal vlak deed de vertraging en het daaropvolgende herstel van de groei van de

bedrijvigheid zich vooral voor in de industriële sector, terwijl de productieontwikkelingen in de dienstensectoren blijkbaar een standvastiger patroon vertoonden. Dit weerspiegelt het betrekkelijk grote belang van de buitenlandse vraag voor de productie van de verwerkende sector en van de binnenlandse vraag voor de diensten. De uiteenlopende sectorale groeipatronen werden weerspiegeld in de verschillende ontwikkelingen van het producenten- en consumentenvertrouwen (zie Grafiek 10). Enerzijds was de daling van het consumentenvertrouwen die volgde op het begin 1999 bereikte hoogtepunt slechts gering en van korte duur, en bleef de indicator ruimschoots boven het lange-termijngemiddelde. Anderzijds liet het producentenvertrouwen een langduriger daling zien, die begin 1998 was ingetreden, en zakte het in de eerste helft van 1999 tot onder zijn lange-termijngemiddelde. Later in het jaar stegen beide vertrouwensindicatoren opnieuw en tegen eind 1999 bereikten ze bijna hun vroegere recordhoogtes.

De industriële productie bleef dalen tot begin 1999 en liet vervolgens positieve groeicijfers optekenen. Tijdens het eerste kwartaal lag de productie gemiddeld reeds hoger dan in

Grafiek 10

Vertrouwensindicatoren voor het eurogebied

(procentuele saldi; maandgegevens; gecentreerd op de gemiddelde waarde)



Bron: Conjuncturenenquêtes van de Europese Commissie.
Toelichting: De gegevens zijn berekend als afwijkingen van het sedert januari 1985 opgetekende gemiddelde.

Tabel 3

Industriële productie in het eurogebied

(mutaties in procenten)

	Jaarcijfers ¹⁾								Kwartaalcijfers ²⁾				
	1997	1998	1999	1998 kw 4	1999 kw 1	1999 kw 2	1999 kw 3	1999 kw 4	1998 kw 4	1999 kw 1	1999 kw 2	1999 kw 3	1999 kw 4
Totale industrie m.u.v. bouwnijverheid	4,4	4,1	1,6	1,6	0,5	0,4	2,1	3,3	-0,2	0,2	0,5	1,4	1,1
Verwerkende industrie	5,0	4,6	1,6	1,4	0,2	0,3	2,1	3,6	-0,8	0,5	0,6	1,8	0,8
naar hoofdsectoren:													
Halfabrikaten	5,4	3,7	1,5	0,3	-0,1	0,2	2,7	3,6	-0,2	0,4	0,7	1,5	1,0
Investeringsgoederen	5,0	6,8	1,5	4,3	1,1	-0,3	1,3	3,6	0,0	-0,2	0,3	1,5	1,3
Consumptiegoederen	2,7	3,1	1,7	1,3	1,1	1,2	2,0	2,5	-0,4	0,6	0,7	1,2	0,0
Duurzame consumptiegoederen	2,8	6,4	2,3	4,6	1,9	2,8	2,3	2,4	0,3	-0,3	1,4	1,6	0,1
Niet-duurzame consumptiegoederen	2,6	1,5	1,5	-0,3	0,8	0,1	2,3	2,6	0,2	0,4	0,3	1,0	0,4

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Jaarcijfers: mutaties in procenten tegenover de overeenkomstige periode een jaar eerder; voor aantal werkdagen gecorrigeerde gegevens.

2) Kwartaalcijfers: mutaties in procenten tegenover het voorgaande kwartaal; voor seizoen en aantal werkdagen gecorrigeerde gegevens.

het laatste kwartaal van 1998. Hoewel de productiegroei na de zomermaanden begon te versnellen, was het groeitempo tegen het einde van het jaar iets trager dan dat tijdens voorgaande herstelperiodes. De productiegegevens voor het vierde kwartaal van 1999 zullen echter waarschijnlijk opwaarts worden bijgesteld, in overeenstemming met de nieuwe gegevens die beschikbaar werden na de bekendmaking van de productiegegevens voor december 1999. Rekening houdend met deze vaststelling, steeg de industriële productie in 1999 als geheel met minder dan 2% (zie Tabel 3). De groei was het sterkst in de duurzame-consumptiegoederenindustrie, namelijk 2,3% voor het jaar in zijn geheel. De productie in deze industrietakken heeft waarschijnlijk geprofiteerd van een aantal factoren, bovenop de aanhoudend krachtige consumptieve vraag in het algemeen. Met name de liberalisering van de telecommunicatiemarkten en de vooruitgang op het gebied van de internet-technologie hebben de productie van de desbetreffende appara-

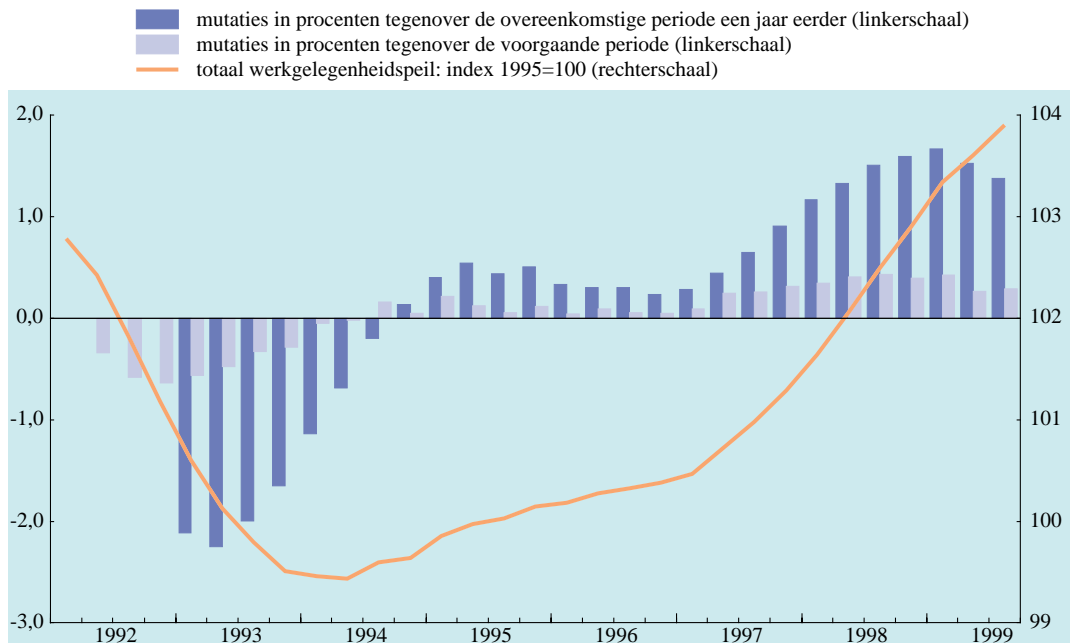
tuur ondersteund. In de sector investeringsgoederen vond de ommekeer in de productiegroei iets later plaats dan in andere industrietakken: in 1999 als geheel bedroeg de groei er 1,5%. In de sector halffabrikaten, ten slotte, trad het herstel iets vroeger in dan in de andere sectoren van de verwerkende industrie, maar het evolueerde slechts langzaam, en de productiegroei kwam in 1999 niet uit boven 1,5%.

In het algemeen hebben de ontwikkelingen in de externe omgeving in 1999 slechts een beperkte en kortstondige negatieve invloed uitgeoefend op de bedrijvigheid in het eurogebied. De algemene conjuncturele opleving in de loop van het jaar was grotendeels het gevolg van een stijging van de exportgroei en weerspiegelde, in termen van sectorale ontwikkelingen, hoofdzakelijk het herstel van de industriële productie. In combinatie met de betrekkelijk goed volgehouden groei van de binnenlandse vraag en van de productie in de dienstensector kan dit worden beschouwd als

Grafiek 11

Totale werkgelegenheid in het eurogebied¹⁾

(voor seizoen gezuiverde kwartaalgegevens)



Bronnen: Nationale gegevens (m.u.v. België en Ierland) en berekeningen van de ECB.

1) De voor de berekening van de indicator voor het eurogebied in aanmerking genomen nationale gegevens hebben, telkens dat mogelijk is, betrekking op de totale werkgelegenheid (werknemers en niet-werknemers) in alle economische sectoren, behalve het leger. In Nederland hebben ze enkel betrekking op werknemers.

de basis voor een breed gebaseerde expansie in 2000.

Werkgelegenheids groei houdt aan in 1999

Volgens nationale gegevens is de werkgelegenheid in 1999 ongeveer evenveel gegroeid als in 1998, namelijk met 1,4%. Hoewel dit erop wijst dat de vertraging van de economische activiteit rond de jaarwisseling 1998/99 gemiddeld geen invloed uitoefende op de totale werkgelegenheids groei, kwam de weerslag van die vertraging wel duidelijk tot uiting in het groeipatroon op kwartaalbasis. De kwartaal-op-kwartaal groei ging in de eerste helft van 1999 namelijk licht achteruit, in tegenstelling tot de geleidelijke versnelling in het voorgaande jaar (zie Grafiek 11).

Dit patroon van de totale werkgelegenheids groei weerspiegelt grotendeels ontwikkelingen in de industriese sector, waar de groei in de eerste twee kwartalen van 1999 negatief bleef. Het scherper afgetekende patroon in de industrie is te wijten aan het feit dat deze laatste veel gevoeliger is voor externe ontwikkelingen dan andere sectoren van de economie. Over heel 1999 is de werkgelegenheid in de industrie licht gedaald. Bijgevolg kan worden gesteld dat de zeer beperkte weerslag van de economische-groei vertraging op de totale stijging van de werkgelegenheid in 1999 het resultaat moet zijn geweest van een

aanhoudend krachtige werkgelegenheidstoename in de andere economische sectoren, met name in de dienstensector. Het werkgelegenheidsverloop in laatstgenoemde sector, die arbeidsintensiever is dan de industriese sector, profiteerde van de gestage toename van de binnenlandse vraag.

Andere verklaringen voor het werkgelegenheidsverloop in het eurogebied in 1999 zijn, zoals reeds werd vermeld in paragraaf 3, de gunstige arbeidskostenontwikkelingen die resulteerden uit de matig blijvende loonstijging, alsook besnoeiingen in de indirecte arbeidskosten. Bovendien was het regeringsbeleid gericht op het terugdringen van de structurele rigiditeiten in de arbeidsmarkt en droegen werkgelegenheidsscheppende programma's bij tot de werkgelegenheids groei in 1999.

Werkloosheidsgraad geleidelijk verder gedaald

De gestandaardiseerde werkloosheidsgraad is in de loop van 1999 verder gedaald en sloot derhalve grotendeels aan bij de in 1998 vastgestelde trend (zie Grafiek 12). Aan het einde van het jaar bedroeg de werkloosheidsgraad 9,6%, dat is 0,9 procentpunt minder dan in december 1998. Gemiddeld verminderde het aantal werklozen met zowat 1 miljoen in 1999 (terwijl in 1998 een daling met 785.000

Tabel 4

Arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; procenten)

	1997	1998	1999	1997	1997	1998	1998	1998	1998	1998	1999	1999	1999	1999
				kw 3	kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	
Beroepsbevolking	0,7	0,6	.	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	.	
Werkgelegenheid	0,6	1,4	.	0,6	0,9	1,2	1,3	1,5	1,6	1,7	1,5	1,4	.	
Totaal industrie	-1,3	0,2	.	-1,2	-0,5	0,1	0,1	0,3	0,4	0,1	0,0	0,0	.	
Werkloosheid	0,6	-5,3	-7,8	0,7	-0,5	-2,8	-4,8	-6,2	-7,5	-7,7	-7,7	-7,9	-8,0	
Werkloosheidsgraden ¹⁾														
Totaal	11,5	10,9	10,0	11,6	11,4	11,2	10,9	10,8	10,6	10,3	10,1	10,0	9,7	
Jonger dan 25 jaar	23,2	21,2	19,1	23,1	22,6	21,8	21,4	21,1	20,7	20,0	19,3	18,9	18,3	
25 jaar en ouder	9,9	9,4	8,8	9,9	9,9	9,7	9,5	9,3	9,1	9,0	8,9	8,7	8,6	

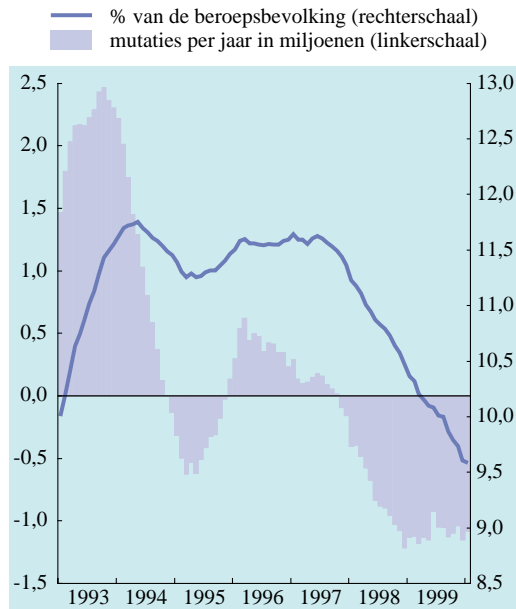
Bronnen: Eurostat, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

1) Procenten van de beroepsbevolking overeenkomstig de ILO-aanbevelingen.

Grafiek 12

Werkloosheid in het eurogebied

(maandgegevens)



Bron: Eurostat.

eenheden werd opgetekend) tot 12,9 miljoen, het laagste peil sinds 1992. Zoals ook het geval was in 1998, lijkt de groei van de beroepsbevolking die gepaard ging met de aanhoudende netto werkgelegenheidscreatie in 1999, de invloed van de werkgelegenheids-groei op de daling van de werkloosheid enigszins te hebben beperkt (zie Tabel 4). De beroepsbevolking zou nagenoeg evenveel gestegen zijn als in de drie vorige jaren, namelijk met 0,6%, dat is 0,4 procentpunt meer dan

de gemiddelde toename die eerder in de jaren negentig werd opgetekend. Die snellere groei zou deels het gevolg kunnen zijn van de tijdens de laatste jaren verbeterde werkgelegenheidssituatie, die meer mensen ertoe kan hebben aangezet de arbeidsmarkt te betreden of ernaar terug te keren.

Bij een beschouwing van de ontwikkelingen in 1999 blijkt dat de daling van de werkloosheidsgraad in de zomermaanden enigszins vertraagde. Deze vertraging weerspiegelde het negatieve naijleffect van de tijdelijke verzwakking van de economische activiteit rond de jaarwisseling 1998/99. Vanaf september begon de werkloosheidsgraad echter opnieuw terug te lopen dankzij een versteviging van de economische activiteit.

Een uitsplitsing naar leeftijd wijst uit dat de werkloosheidsgraad zowel onder jongeren als onder personen ouder dan 25 jaar verminderd is. De werkloosheid zakte echter sneller voor de jongeren (van 20,7% tot 18,3% tussen eind 1998 en eind 1999) dan voor de laatstgenoemde categorie (van 9,1% tot 8,6% over dezelfde periode). Ten slotte hebben de werkloosheidscijfers in de afzonderlijke landen het afgelopen jaar verder geconvergeerd, als gevolg van conjunctuurfactoren en de aanhoudende invloed van de structurele arbeidsmarkthervormingen die in sommige landen plaatsvonden.

5 Begrotingsontwikkelingen

Verdere daling overheidstekorten vooral te danken aan conjunctuurklimaat en lagere rentelasten

De overheidsfinanciën bleven in 1999 in een matig tempo verbeteren. De vooruitzichten voor een verdere verbetering van het begrotingssaldo waren begin 1999 minder goed als gevolg van een vertraging van de economische groei. Daarna en vooral in de tweede helft van het jaar werd de economische situatie echter wat rooskleuriger; dit oefende samen met de relatief lage rentetarieven een

gunstig effect uit op de overheidsfinanciën. Al met al verbeterde de begrotingssituatie over het gehele eurogebied, waarbij het gemiddelde begrotingstekort terugliep van 2% bbp in 1998 tot 1¼% bbp in 1999 (zie Tabel 5). Deze daling van de tekortquote was het resultaat van iets lagere overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp en van een lichte toename van de in procenten bbp uitgedrukte overheidsontvangsten. Vroeger in het jaar was een geringere daling van het overheidstekort voorspeld, maar de resultaten bleken gunstiger te zijn dan gedacht wegens de

hoger dan verwachte overheidsontvangsten, die gedeeltelijk te danken waren aan de verbeterde economische situatie. Bovendien resulteerden de herziene begrotingsuitkomsten voor 1998 in een beter dan verwachte uitgangspositie voor 1999. De in procenten bbp uitgedrukte brutoschuld van de totale overheid is voor het eurogebied in 1999 licht gedaald.

Aangezien het begrotingsbeleid tot de verantwoordelijkheid van de lidstaten behoort, zou een beoordeling van de cijfers voor alleen maar het eurogebied erop neerkomen dat belangrijke verschillen in de overheidsfinanciën van de afzonderlijke landen over het

hoofd worden gezien. Vier landen lieten in 1999 een begrotingsoverschot optekenen (Ierland, Luxemburg, Nederland en Finland). Met uitzondering van Nederland voldoen die landen ook ruimschoots aan de referentiewaarde voor de overheidsschuld van 60% bbp. Nederland en Finland verbeterden hun begrotingssaldo en slaagden erin hun schuldquotes in 1999 verder terug te schroeven. Met een peil van 6,2% bbp was de overheidsschuld in Luxemburg zeer laag. In twee landen – Italië en België – kwamen de schuldquotes boven 110% bbp uit, maar gingen ze verder naar omlaag. In Italië is het overheidstekort teruggelopen van 2,8% in 1998 tot 1,9% in 1999, terwijl de tekortquote in België prak-

Tabel 5

Begrotingsposities in het eurogebied

(in procenten bbp)

Overheidssurplus (+) of -deficit (-)

	1996	1997	1998	1999
Eurogebied	-4,3	-2,6	-2,0	-1,2
België	-3,7	-2,0	-1,0	-0,9
Duitsland	-3,4	-2,6	-1,7	-1,2
Spanje	-5,0	-3,2	-2,6	-1,1
Frankrijk	-4,2	-3,0	-2,7	-1,8
Ierland	-0,6	0,8	2,1	2,0
Italië	-7,1	-2,7	-2,8	-1,9
Luxemburg	2,7	3,6	3,2	2,4
Nederland	-1,8	-1,2	-0,8	0,5
Oostenrijk	-3,8	-1,9	-2,5	-2,0
Portugal	-3,8	-2,6	-2,1	-2,0
Finland	-3,2	-1,5	1,3	2,3

Brutoschuld van de totale overheid

	1996	1997	1998	1999
Eurogebied	75,2	74,6	73,0	72,2
België	128,3	123,0	117,4	114,4
Duitsland	59,8	60,9	60,7	61,1
Spanje	68,0	66,7	64,9	63,5
Frankrijk	57,1	59,0	59,3	58,6
Ierland	74,1	65,3	55,6	52,4
Italië	122,1	119,8	116,3	114,9
Luxemburg	6,2	6,0	6,4	6,2
Nederland	75,3	70,3	67,0	63,8
Oostenrijk	68,3	63,9	63,5	64,9
Portugal	63,6	60,3	56,5	56,8
Finland	57,1	54,1	49,0	47,1

Bronnen: Eurostat en ECB voor de aggregaten van het eurogebied.

Toelichting: De gegevens zijn gebaseerd op het ESR 95.

tisch constant bleef op 1%. Al de overblijvende landen lieten in 1999 overheidstekorten tot 2% en schuldquotes van iets minder (Frankrijk en Portugal) of iets meer dan 60% bbp optekenen (Duitsland, Spanje, Nederland en Oostenrijk). De begrotingssaldi bleven tussen 1998 en 1999 doorgaans stabiel in België, Ierland en Portugal, terwijl een grotere vooruitgang werd geboekt in de overige landen, behalve in Luxemburg, waar het in procenten bbp uitgedrukte begrotingsoverschot verminderde. In drie landen (Duitsland, Oostenrijk en Portugal) gingen de tekortquotes naar omhoog.

Bij de beoordeling van de onderliggende begrotingsposities moet terdege rekening worden gehouden met zowel conjunctuurontwikkelingen als andere factoren die buiten de rechtstreekse invloedssfeer van de overheid vallen. In dit verband blijkt dat de overheidsfinanciën in het eurogebied nog steeds vooral gedragen worden door de economische situatie en de dalende rentelasten. Uit ramingen van de Europese Commissie blijkt dat het voor conjunctuur gecorrigeerde primaire saldo (dat is het begrotingssaldo exclusief rentebetalingen op de overheidsschuld en geschoond voor conjunctuurinvloeden) in verhouding tot het bbp voor het eurogebied als geheel in 1999 slechts licht verbeterd is. Actieve saneringsmaatregelen hebben dus blijkbaar niet effectief geleid tot een verbetering van de onderliggende begrotingsposities in 1999. Dit was reeds duidelijk gebleken in 1998, niettegenstaande de gelegenheid die de forse groei aan vele lidstaten bood om de structurele onevenwichtigheden sneller in te perken.

Terwijl de dalende rentelasten een grote weerslag hadden op de totale begrotingsposities, is het gemiddelde primaire overschot, uitgedrukt in procenten bbp, in 1998 en 1999 slechts licht gestegen. Er dient vooral te worden gewezen op de daling, in 1999, van de in procenten bbp uitgedrukte primaire overschotten in België en Italië, landen waar de hoge overheidsschuld relatief ambitieuze budgettaire doelstellingen wettigt met het oog op een snelle verlaging van het schuld-

peil. Uit het voorafgaande blijkt echter dat de lidstaten met de hoogste schuldquotes van het eurogebied in dat opzicht nog veel vooruitgang moeten boeken.

Wat voorts het verloop van de overheids-schuld betreft, hebben 'tekort-schuldaanpassingen' geen onbelangrijke rol gespeeld bij het verloop van de schuldquotes in het eurogebied, zoals reeds het geval was in voorgaande jaren. Dergelijke aanpassingen hebben geen invloed op de tekortquote maar wel op het niveau van de overheidsschuld. Ze zorgen voor een vermindering van de schuldquote, bijvoorbeeld bij privatiseringen, een beleids-optie die in 1999 en voordien door de meeste regeringen van het eurogebied is toegepast. Enkele andere factoren, bijvoorbeeld kapitaalinjecties in overheidsondernemingen en wijzigingen in de omvang van de schuld in vreemde valuta's, handhaafden de overheidsschuld op een hoger peil dan mocht worden verwacht op grond van de tekortquotes.

Consolidatiestrategieën van de lidstaten

De meeste lidstaten hebben tijdens recente discussies over hun budgettaire beleidskoers duidelijk te kennen gegeven dat zij de overheidsfinanciën verder willen saneren teneinde begrotingsposities te bereiken die voldoen aan de vereisten van het stabiliteits- en groei-pact. Dienovereenkomstig wordt verwacht dat de tekortquotes in het eurogebied in het jaar 2000 verder zullen dalen, zij het slechts traag. Voorts wijzen de huidige begrotingsprogramma's erop dat de verdere verlagingen van de overheidstekorten opnieuw grotendeels kunnen worden verklaard door de gunstige economische situatie en door een gestage vermindering van de rentelasten in verhouding tot het bbp.

Tegelijkertijd lijken de voornaamste doelstellingen van de budgettaire autoriteiten te verschuiven naar een strategie gericht op een verlaging van de begrotingstekorten en een gelijktijdige aanpassing van de omvang en de structuur van de overheidsontvangsten en -uitgaven. Sommige regeringen willen de gun-

stige economische vooruitzichten benutten om belastinghervormingen ter bevordering van de groei en de werkgelegenheid uit te voeren, en tegelijkertijd de uitgaven te beheersen teneinde ruimte vrij te maken voor verdere verlagingen van de tekortquoties. Als gevolg daarvan wordt gesteld dat de afname van de tekortquoties in 2000 toe te schrijven is aan het feit dat in bijna alle lidstaten de overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp lager zullen uitvallen, met name dankzij besparingen in de loonuitgaven van de overheidssector en in de overdrachten aan gezinnen. Tegelijkertijd zullen de in procenten bbp uitgedrukte overheidsontvangsten in 2000 naar verwachting inkrimpen ten gevolge van geplande of reeds uitgevoerde hervormingen die een weerslag hebben op de belastingen en de sociale-zekerheidsbijdragen. Een belastinghervorming mag de budgettaire doelstellingen echter niet in gevaar brengen, noch resulteren in pro-cyclische impulsen.

Eind 1999 en begin 2000 hebben de lidstaten, overeenkomstig het stabiliteits- en groeipact, aan de Europese Commissie bijgewerkte stabiliteitsprogramma's voorgelegd die betrekking hebben op de periode tot en met 2002–2003. Krachtens dat pact hebben de lidstaten zich ertoe verbonden 'de middellange-termijndoelstelling van een begroting die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont, te verwezenlijken'. Die doelstelling moet 'de lidstaten in staat stellen normale conjunctuurschommelingen te ondervangen zonder dat hun overheidstekort de 3%-referentiewaarde overschrijdt'. Bij het vaststellen van doelstellingen op middellange termijn moet ook rekening worden gehouden met andere factoren. Daartoe behoren mogelijk in de toekomst tegenvallende belastingontvangsten en overschrijdingen van de uitgaven, de vereiste snelle verlaging van de schuld-

quote in de landen waar deze meer dan 60% bedraagt, en de noodzaak om het hoofd te bieden aan de uitgaven in verband met de toekomstige vergrijzing van de bevolking.

Volgens de bijgewerkte stabiliteitsprogramma's zijn de vooruitzichten voor de economische groei in 2000 en in de eerstkomende jaren ten minste even gunstig als in de oorspronkelijke programma's. Tegen die achtergrond streven de regeringen naar een verdere gezondmaking van de overheidsfinanciën op de middellange termijn. De omvang van de geplande verlaging van de overheidstekorten en de schuldquoties verschilt van land tot land, net als de tegen het einde van de beschouwde periode nagestreefde begrotingsposities. Sommige regeringen streven nu iets ambitieuzere begrotingsdoelstellingen na dan in hun eerste programma's. De meeste landen zouden tegen 2002–2003 een overheidstekort van minder dan 0,5% bbp of een begrotingsoverschot, alsook een schuldquote lager dan 60% bbp bereiken. Terzelfder tijd zijn de meeste autoriteiten van plan de belastingen te verlagen. België en Italië zullen nog altijd een overheidsschuld van om en nabij 100% bbp laten optekenen.

Er moet worden op gewezen dat tijdens de beschouwde periode alle extra overheidsontvangsten ten gevolge van een hoger dan verwachte groei (het groeidividend) normaliter moeten worden aangewend voor een snellere sanering van de begroting en niet voor een verlaging van de belastingdruk. Dit geldt met name voor die landen waar de tekortquote niet ver genoeg verwijderd is van de 3%-norm of die nog te kampen hebben met een hoge overheidsschuld en voor de landen waar een risico bestaat voor een oververhitting van de economie.

6 Wereldwijde macro-economische situatie, wisselkoersen en betalingsbalans

Aanzienlijke verbetering van de macro-economische situatie in de wereld

De economische en financiële toestand in de wereld is aanmerkelijk verbeterd sinds de groeivertraging in 1998, aangezien in de meeste door de crisis getroffen Aziatische economieën in de loop van 1999 een herstel werd ingezet en de conjunctuur wereldwijd opwaarts gericht lijkt. Het herstel in sommige van de meest getroffen landen was veel krachtiger dan verwacht. Het vertrouwen van de financiële markten is in de meeste opkomende economieën in Azië teruggekeerd, waardoor het monetaire beleid kon worden versoepeld en de weg werd bereid voor een verdere economische opleving. Tegelijk gaf de steviger dan verwachte economische groei in sommige geïndustrialiseerde landen, met name in de Verenigde Staten, aanleiding tot een veel optimistischer beoordeling van de wereldeconomie.

De in 1999 verbeterde economische vooruitzichten werden gedeeltelijk getemperd door een aanzienlijke stijging van de olieprijs ten opzichte van het zeer lage prijspeil van eind 1998 en begin 1999, wat een omslag betekende van een van de factoren die in 1998 nog voor een lage inflatie hadden gezorgd. De prijs van de ruwe olie steeg van USD 11,5 per vat in het eerste kwartaal van 1999 tot USD 26 in december 1999. Deze prijsstijgingen waren het gecombineerde resultaat van een beslissing van de organisatie van olie-exporterende landen (OPEC) om de olielieferingen te beperken en van een sterkere vraag, vooral vanuit Azië. De weerslag van de forse stijging van de olieprijs op de wereldwijde inflatie werd echter gedeeltelijk tenietgedaan door het verloop van de in Amerikaanse dollar luidende niet-energetische grondstoffenprijzen, die al met al veeleer constant bleven op jaarbasis en slechts een lichte toename vertoonden in de laatste twee maanden van 1999. De olieprijsen zijn begin 2000 verder gestegen en bereikten toen dit Verslag werd afgerond een peil van USD 31,9 per vat.

In de Verenigde Staten werden de economische ontwikkelingen in 1999 verder gekenmerkt door een sterke groei van de productie en van de productiviteit, een afnemende werkloosheid en een matige inflatoire druk. Het hele jaar door bleef de reële bbp-groei krachtig, variërend van een lage seizoengezuiverde groei op kwartaalbasis van 0,5% voor het tweede kwartaal van 1999 tot een hoog groeicijfer van 1,7% in het vierde kwartaal. Dit resulteerde in 1999, voor het derde opeenvolgende jaar, in een totale groei van zowat 4%. De kracht van de binnenlandse vraag, vooral van de consumptieve bestedingen van particulieren en de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen, bleef de motor van de expansie, terwijl de bijdrage van de netto-uitvoer tot de bbp-groei fors negatief bleef. De Amerikaanse uitvoer had het moeilijk in de eerste jaarhelft, maar verbeterde aanzienlijk in de tweede helft van het jaar, onder invloed van het snelle herstel van de wereldwijde groei. Het stijgingstempo van de invoer bleef evenwel over geheel 1999 hoger dan dat van de uitvoer, wat leidde tot een nog groter Amerikaans handelstekort. Dit laatste resulteerde, samen met de verdere terugloop van het VS-saldo inzake het inkomen uit investeringen, in een tekort op de lopende rekening van naar schatting 3,6% bbp in 1999. Dankzij een jarenlange stevige groei liep de werkloosheid verder terug tot 4,1%, het laagste peil sinds het einde van de jaren zestig. Ondanks de krappe arbeidsmarkt bleven de inflatoire spanningen matig door een aanzienlijke verbetering van de arbeidsproductiviteit en een scherper concurrentie op de productenmarkten. De CPI-inflatie steeg van 1,6% in 1998 tot 2,2% in 1999, terwijl de onderliggende inflatie – het inflatiecijfer exclusief de volatiele componenten voedingsmiddelen en energie – gemiddeld 2,1% bedroeg, tegen 2,3% in 1998. Ter bestrijding van de toenemende inflatierisico's, die tot uiting kwamen in een steeds krappere arbeidsmarkt en een algemeen vraagoverschot, verstrakte de Federal Reserve vanaf de zomer het monetaire beleid door een gelei-

delijke verhoging van de 'fed funds'-rente van 4,75% tot 5,5% tegen eind 1999, waardoor de renteverlaging in de herfst van 1998 ongedaan werd gemaakt.

In Japan verbeterde de conjunctuur in de eerste helft van 1999, waarna in de tweede jaarthelft opnieuw een verslechtering werd opgetekend, wat erop wijst dat er nog geen sprake was van een zichzelf in stand houdend economisch herstel. Als gevolg van budgettaire stimuli ten belope van zowat 10% van het bbp in 1998 vertoonden de overheidsinvesteringen, alsook de particuliere consumptie en de woningbouw in het eerste semester van 1999 een positieve groei, terwijl de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen bleef inkrimpen, een trend die in 1998 was ingezet. Naarmate het effect van de begrotingsimpuls wegebde, deed zich tegen het derde kwartaal van 1999 evenwel een scherpe neerwaartse correctie voor van de groei van de overheidsinvesteringen, die gepaard ging met een negatieve groei van de consumptieve bestedingen en de particuliere investeringen. De netto-uitvoer leverde een lichtjes negatieve bijdrage tot de bbp-groei, maar de exportcijfers bleven het hele jaar door verbeteren, ondanks een reële appreciatie van de Japanse yen met om en nabij 25%. Intussen kwam de zwakke economische bedrijvigheid tot uiting in een aanhoudende prijsdaling, gemeten aan de hand van zowel de consumptieprijsindex (CPI) als het indexcijfer van de groothandelsprizen (WPI), die in 1999 respectievelijk met gemiddeld ongeveer 0,2% en 3,6% daalden, hoewel beide zich in de laatste maanden van 1999 wel stabiliseerden. Het monetaire beleid bleef in 1999 de economie ondersteunen, waarbij de Japanse centrale bank haar operationele doelstelling (de niet door onderpand gedekte daggeldrente) terugbracht tot nul. Omdat het verbruik van de particulieren lusteloos bleef en de bedrijfsinvesteringen verder terugliepen, keurde de Japanse regering aan het einde van het jaar een nieuw begrotingspakket goed ten belope van zowat JPY 18 biljoen (3,6% bbp).

De andere Aziatische economieën herstelden zich in 1999 beter en sneller dan verwacht, na

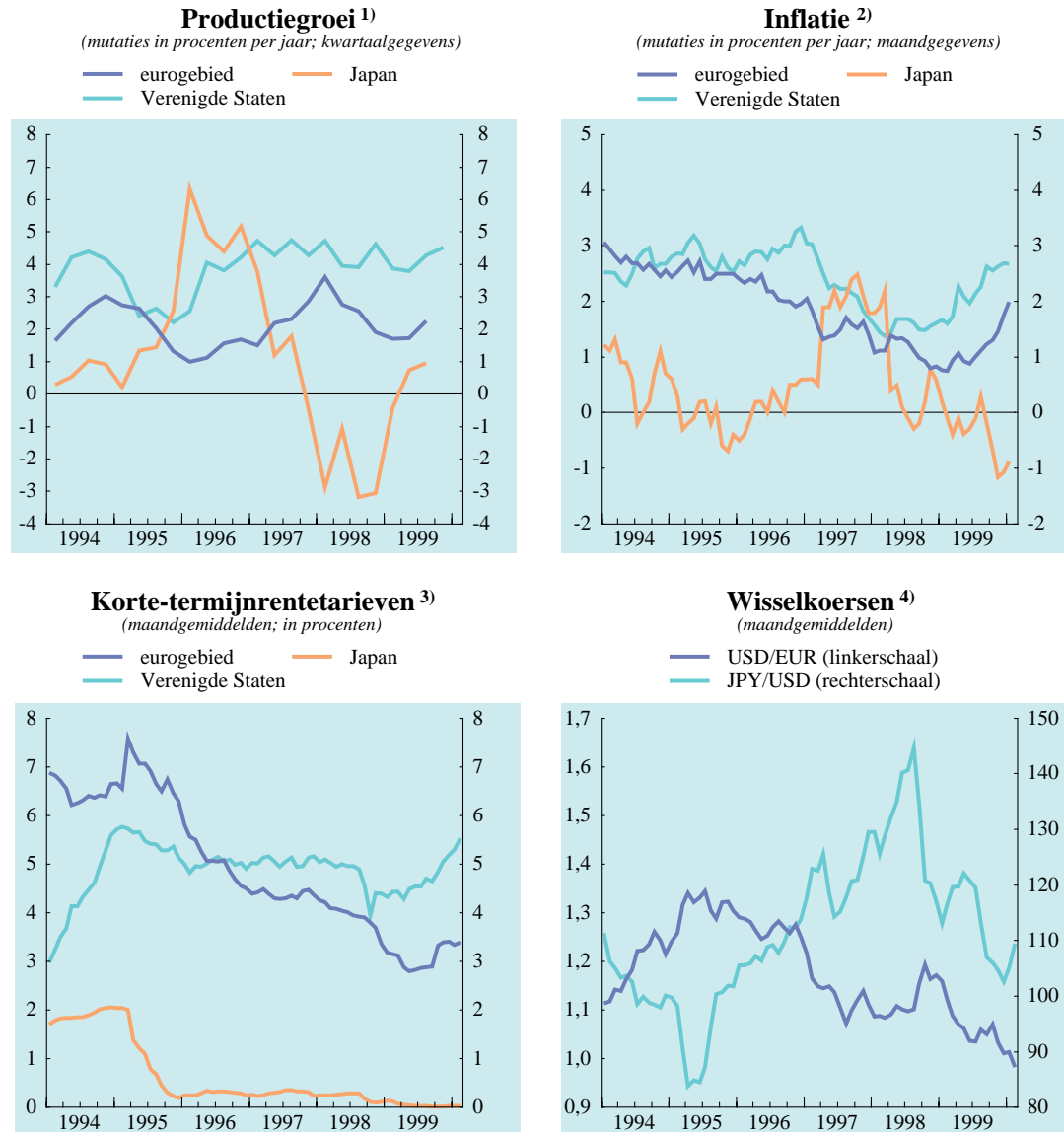
de ernstige economische en financiële crisis die de regio het jaar voordien had getroffen. De economieën van Zuid-Korea, Maleisië, Singapore en Thailand realiseerden alle stevige reële groeicijfers in 1999, waarbij de groei aanvankelijk werd gedragen door de netto-uitvoer en vervolgens door een krachtig herstel van de binnenlandse vraag. De financiële markten in deze economieën ontwikkelden zich in de loop van 1999 in steeds gunstiger zin. In Hongkong (SAR) en Indonesië, daarentegen, werd nauwelijks een positieve groei bereikt. China kwam ook in 1999 de gevolgen van de Azië-crisis goed te boven. Ondanks ingrijpende structurele hervormingen liep de reële groei slechts licht terug tot 7,2%.

In de loop van 1999 kregen de transitielanden af te rekenen met de negatieve weerslag van de Russische crisis op het beleggersvertrouwen. Na een aanzienlijke vertraging in het eerste kwartaal van 1999 werden de economische vooruitzichten echter snel gunstiger in de Tsjechische Republiek, Hongarije en Polen. In Rusland bleef de economie lijden onder de politieke onzekerheid en de zwakke economische fundamentals, hoewel er enkele positieve signalen waren in de reële economie, waaronder een opleving van de industriële productie. Als gevolg van deze ontwikkelingen zou de reële bbp-groei met ongeveer 3% zijn toegenomen, wat aanzienlijk meer is dan oorspronkelijk werd verwacht na een inkrimping met bijna 5% in 1998. In andere transitie-economieën en met name in de Baltische staten, was er een scherpe groei-vertraging doordat de weerslag van de Russische crisis belangrijker was dan verwacht. De politieke en economische situatie in Roemenië bleef aanleiding geven tot bezorgdheid, aangezien het bbp er sinds 1997 in totaal met ongeveer 16% is teruggelopen.

In Latijns-Amerika waren de economische vooruitzichten tegen eind 1999 verbeterd in termen van groeiverwachtingen en financiële stabiliteit. Het jaar begon weinig veelbelovend, aangezien de meeste landen van de regio zich in een recessie bevonden in de nasleep van de Russische crisis van 1998. De

Grafiek 13

Economische ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën



Bronnen: Nationale gegevens, BIB, Eurostat en berekeningen van de ECB.

- 1) Voor het eurogebied zijn Eurostat-gegevens gebruikt; voor de Verenigde Staten en Japan zijn nationale gegevens gebruikt.
- 2) Tot en met 1995 zijn de gegevens voor het eurogebied op nationale CPI-cijfers gebaseerde ramingen voor de HICP; na 1995 gaat het om HICP-gegevens.
- 3) De gegevens voor het eurogebied zijn berekeningen van de ECB en gemiddelden van de nationale driemaands interbancaire rentetarieven. Vanaf 1999 is de driemaands EURIBOR gebruikt.
- 4) Tot en met 1999 toont de USD/EUR-lijn USD/ECU-gegevens.

Braziliaanse munt kwam onder zware druk te staan en er werd beslist de valuta vanaf januari 1999 te laten zweven. Uiteindelijk bleek de recessie in Brazilië minder ernstig dan gevreesd en de besmettingseffecten van de Braziliaanse crisis bleven beperkt. Tegen het

einde van het jaar kon de hele regio de recessie nagenoeg achter zich laten, hoewel het economische herstel in een aantal landen broos bleef vanwege trage vorderingen inzake begrotingsconsolidatie en structurele hervormingen.

De euro verzwakte in 1999

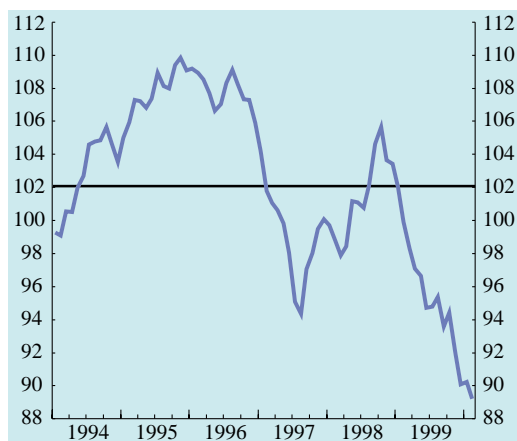
De wisselkoers van de euro verloor in 1999 terrein tegenover de valuta's van de meeste handelspartners van het eurogebied, vooral tegenover de belangrijkste valuta's zoals de Amerikaanse dollar, de Japanse yen en het pond sterling. In nominale effectieve termen, gewogen op basis van de valuta's van de voornaamste handelspartners van het eurogebied, moest de euro tussen het eerste en het vierde kwartaal van 1999 ongeveer 8% prijsgeven en de nominale effectieve wisselkoersindex noteerde in 1999 gemiddeld zowat 6% beneden het peil van 1998 (zie Grafiek 14). Begin 2000 verminderde de euro verder in waarde: in januari en februari lag het gemiddelde peil van de nominale effectieve wisselkoersindex 2,6% onder het niveau van het vierde kwartaal van 1999 en 10,3% onder dat van het eerste kwartaal van 1999.

Over het hele eerste semester is de euro met zowat 12% gedeprimeerd ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De voornaamste factoren die bijdroegen tot de stevigheid van de dollar waren de wijzigingen in de respectieve conjunctuurvooruitzichten voor de Verenigde Staten en het eurogebied en de beter dan verwachte prestatie van de Amerikaanse economie in de nasleep van de wereldwijde financiële crisis tijdens de tweede helft van 1998. Midden juli kwam er een ommekeer, toen gunstige economische indicatoren de euro deden opveren, een koersstijging die verder werd aangewakkerd door verwachtingen dat de Amerikaanse economische groei zou vertragen en het risico van scherpere correcties op de Amerikaanse aandelenmarkten. Later gepubliceerde gegevens verminderden deze vrees evenwel, omdat zij wezen op een aanhoudend sterke groei en een gematigde inflatoire druk in de Amerikaanse economie. Eind 1999 stond de euro op USD 1,005. Het patroon van relatieve economische prestatie en eraan verbonden wisselkoersbewegingen ging door tot begin 2000, toen de euro in waarde bleef verminderen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Op 7 maart 2000 noteerde de euro USD 0,959.

Grafiek 14

Nominale effectieve wisselkoers¹⁾

(maandgemiddelden; index: 1999 kw 1 = 100)



Bron: ECB.

1) De gegevens zijn berekeningen van de ECB (zie Kader 5 in het Maandbericht van oktober 1999). Een stijging van de index betekent een appreciatie van de euro. De horizontale lijn geeft het gemiddelde voor de periode weer (januari 1994 tot en met februari 2000).

Van alle belangrijke valuta's vermeerderde de Japanse yen in 1999 het meest in waarde, zij het bij sterke volatiliteit. Van begin tot eind 1999 steeg de Japanse yen met 30% tegenover de euro en met 11% tegenover de Amerikaanse dollar. Deze versteviging kwam er vooral tegen de achtergrond van de aanzienlijke overschotten op de lopende rekening van Japan en het herstel van de economie, die een iets meer positieve groei begon te vertonen na de relatief diepe recessie van 1998. Parallel met de verbetering van de groei klom ook de nominale lange rente in Japan uit het diepe dal van minder dan 1% waarin ze in het tweede semester van 1998 was terechtgekomen naar een peil van ongeveer 1,8% aan het einde van het jaar. Eind 1999 noteerde de euro JPY 102,73. De Japanse yen bleef begin 2000 vrij volatiel en vertoonde geen sterke algemene trend. Op 7 maart 2000 stond de euro op JPY 103,00.

Overschot op lopende rekening gedaald

Het overschot op de lopende rekening van het eurogebied liep in 1999 lichtjes terug, van om en nabij 1% bbp in 1998 (ECU 60,3 miljard) tot ongeveer 0,75% bbp in 1999 (EUR

43,2 miljard). De reden voor deze daling dient gezocht in het minder grote overschot in het goederenverkeer, dat op zijn beurt voornamelijk het resultaat was van een sterke stijging van de importwaarden in de loop van het jaar als gevolg van hogere invoerprijzen, vooral voor energie (zie Kader 5), en in de lage exportwaarden in de eerste helft van 1999. De achteruitgang in de dienstenrekening speelde, zij het in mindere mate, eveneens een rol in de verslechtering van het lopende saldo. Voor de inkomensoverdrachten en in de inkomensrekening werden in 1999 daarentegen minder grote tekorten geboekt.

Over geheel 1999 liep het overschot in het goederenverkeer van het eurogebied terug tot EUR 99,9 miljard, tegen nog ECU 118,8 miljard in 1998. Tijdens de tweede helft van vorig jaar ging de uitvoer in waarde evenwel sterkere tekenen van onderliggende groei vertonen, vanwege zowel een aantrekkelijke buitenlandse vraag als een verbetering van de prijsconcurrentiepositie. Ondanks de toename van de uitvoer in de loop van het jaar, bleef de invoer in waarde sneller stijgen dan de uitvoer; dit lijkt verband te houden met de hogere invoerprijzen, die deels voortvloeiden uit duurdere olieprijsen en de verzwakking van de euro, maar ook met tekenen van een aantrekkelijke activiteit in het eurogebied tijdens de laatste zes maanden van 1999.

Ook de dienstenrekening verslechterde in 1999 ten opzichte van 1998 en vertoonde een deficit van EUR 6,6 miljard aan het einde van het verslagjaar. Hogere uitgaven, samen met nagenoeg een nulgroei van de ontvangsten, liggen ten grondslag aan het grotere tekort op de dienstenrekening. Het tekort in de inkomensoverdrachten en dat op de inkomensrekening namen in 1999 daarentegen af met respectievelijk EUR 3,0 miljard en EUR 4,6 miljard. De verbetering van de inkomensrekening in 1999 was vooral het resultaat van minder omvangrijke kapitaalafvloeiingen uit hoofde van het effectenverkeer, na het zeer hoge peil in 1998.

Ingezetenen van het eurogebied verhoogden hun directe investeringen in het buitenland, terwijl de kapitaaluitvoer uit hoofde van het effectenverkeer verminderde

In 1999 bedroeg de nettokapitaaluitvoer uit hoofde van directe investeringen en van het effectenverkeer EUR 168,5 miljard, dat is minder dan de ECU 187,9 miljard in het voorgaande jaar. De belangrijkste determinant voor de kapitaaluitvoer van het eurogebied had betrekking op de netto directe investeringen. Die kapitaaluitvoer uit hoofde van directe investeringen nam toe van ECU 102,6 miljard in 1998 tot EUR 147,2 miljard in 1999; vooral de beleggingen van de ingezetenen van het eurogebied in het buitenland gingen in de hoogte (EUR 212,5 miljard in 1999, tegen ECU 183 miljard in 1998). Tegelijkertijd bleven de buitenlandse directe investeringen in het eurogebied veeleer matig (EUR 65,2 miljard, tegen ECU 80,4 miljard in 1998).

De sterkere nettokapitaaluitvoer uit hoofde van directe investeringen staat in schril contrast met de teruggang van de nettokapitaaluitvoer uit hoofde van het effectenverkeer met EUR 64,0 miljard ten opzichte van 1998, tot EUR 21,3 miljard in 1999. Dit hield verband met de omslag bij de schuldbewijzen, van een nettokapitaaluitvoer in 1998 (van ECU 84,8 miljard) naar een nettokapitaal-invoer in 1999 (van EUR 34,8 miljard). Zowel lagere externe beleggingen door ingezetenen van het eurogebied als een sterkere vraag vanwege buitenlandse beleggers naar in het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen, met name geldmarktpapier, verklaren deze ommekeer. Daar staat tegenover dat de nettokapitaaluitvoer uit hoofde van aandelenbeleggingen steeg van ECU 0,4 miljard in 1998 tot EUR 56,1 miljard, voornamelijk als gevolg van hogere beleggingen in buitenlandse aandelen door ingezetenen van het eurogebied (die opliepen van ECU 98,7 miljard in 1998 tot EUR 150,0 miljard).

Kader 5

De daling van het overschot in het goederenverkeer van het eurogebied in 1999

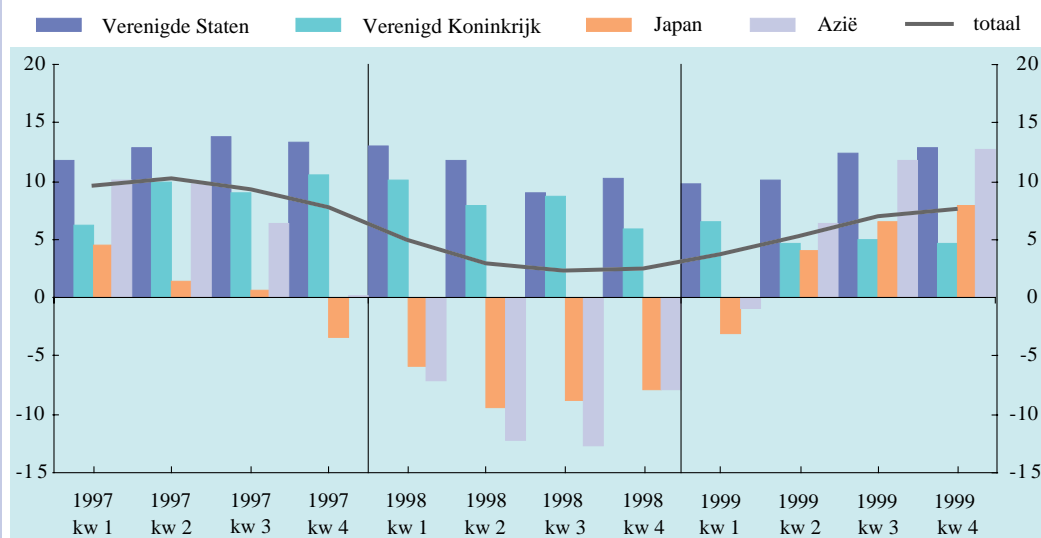
De daling van het overschot in het goederenverkeer in 1999 wordt voor een deel verklaard door het lage peil van de uitvoerwaarde tijdens het eerste semester, vooral ten gevolge van het zogeheten 'niveau-effect' van de zwakke buitenlandse vraag in 1998. Hoewel de uitvoerwaarde – geschraagd door een sterkere buitenlandse vraag – zich later in 1999 herstelde, bleef de waarde van de invoer het hele jaar lang nog sneller oplopen, vooral vanwege stijgende invoerprijzen en een toegenomen bedrijvigheid in het eurogebied.

Onderstaande grafiek¹ illustreert het herstel van de buitenlandse vraag, gedefinieerd als een gewogen gemiddelde van het invoervolume van de belangrijkste uitvoermarkten van het eurogebied. De sterk negatieve groeicijfers voor de vraag vanuit Japan en de rest van Azië, alsook de groeivertraging in de invoer van het Verenigd Koninkrijk, verklaren gedeeltelijk de vermindering van de uitvoerwaarde in 1998 en begin 1999. Op dezelfde wijze had het herstel van de uitvoer in 1999 te maken met de opleving van de vraag vanuit Azië en de aanhoudend forse invoergroei in de Verenigde Staten. Hoewel het Verenigd Koninkrijk de grootste markt is, met ongeveer 19,3% van de uitvoer van het eurogebied, is Azië met inbegrip van Japan goed voor 18,3%, gevolgd door de Verenigde Staten (14%) en de transitielanden in Oost-Europa (13,5%).

Aan de invoerzijde van de goederenrekening droegen het aanhoudend grote invoervolume en de scherpe toename van de invoerprijzen sinds begin 1999 – grotendeels wegens de sterke stijging van de olieprijs, maar ook wegens de koersdaling van de euro – aanzienlijk bij tot de groei van de invoerwaarde in 1999. Een deel van de stijging van de invoerwaarde is evenwel ook terug te voeren op de import van industriële fabriekaten, die in 1999 met 7% toenam². De invoerwaarde van outillage en transportmiddelen vertoonde in 1999 een bijzonder snelle groei van zowat 11%, wat samenhangt met het hogere peil van de bedrijvigheid in het eurogebied tijdens het tweede semester van 1999. Naar land van herkomst gemeten, vertoonde de goedereninvoer uit China en Hongarije in 1999 de sterkste groei in waarde, met jaarlijkse stijgingspercentages van respectievelijk zowat 16% en 19%.

Invoervolume van de belangrijkste uitvoermarkten van het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)



1 De totale buitenlandse vraag wordt geraamd als het gewogen gemiddelde van de invoervolumes van de belangrijkste uitvoermarkten van het eurogebied (d.i. de gewichten van de markten vermenigvuldigd met het respectieve groeicijfer van hun invoervolume). De respectieve gewichten zijn: Verenigde Staten 14,0%, Japan 3,6%, Verenigd Koninkrijk 19,3%, Zwitserland 6,4%, overige ontwikkelde landen 14,9%, Azië met uitzondering van Japan 14,7%, transitielanden 13,5%, Latijns-Amerika 4,4%, rest van de wereld 9,2%.

2 Bij de gegevens over de invoer naar product of naar land wordt de periode van januari tot november 1999 vergeleken met de overeenstemmende periode van 1998 (bron: Eurostat). Deze gegevens berusten op handelsstatistieken van Eurostat en zijn niet volledig vergelijkbaar met de betalingsbalansgegevens van de ECB.

Hoofdstuk II

Centrale-banktransacties

I Monetaire-beleidsuitvoering

I.1 Liquiditeitsbeheer

Het operationele kader voor het monetaire beleid van het Eurosysteem omvat een breed instrumentarium dat werd gekozen met inachtneming van de volgende uitgangspunten: marktgerichtheid, operationele doelmatigheid (het vermogen de doelstellingen van het Eurosysteem op doelmatige wijze te verwezenlijken), gelijke behandeling, eenvoud, doorzichtigheid en kosteneffectiviteit. Daarnaast vindt de uitvoering van relevante, door de bestuursorganen van de Europese Centrale Bank (ECB) genomen besluiten op gedecentraliseerde wijze plaats door de elf nationale centrale banken die deel uitmaken van het Eurosysteem. De ter beschikking staande instrumenten zijn dusdanig gevarieerd dat de bestuursorganen van de ECB ze in de naar omstandigheid meest geschikte combinatie kunnen gebruiken. In het eerste jaar van uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid heeft het operationele kader van het Eurosysteem naar tevredenheid gewerkt.

Onderdeel van het operationele kader van het Eurosysteem is het stelsel van reserveverplichtingen, dat kredietinstellingen verplicht stelt kassaldo's aan te houden bij de nationale centrale banken van het Eurosysteem tot een bedrag gelijk aan 2% van hun uit een reeks kortlopende verplichtingen bestaande reservebasis. Het feit dat aan een dergelijke vereiste slechts gemiddeld gedurende éénmaands 'aanhoudingsperiodes' dient te worden voldaan, heeft een aanzienlijk stabiliserend effect op de vraag naar reserves door kredietinstellingen en daardoor tevens op het beloop van de korte geldmarktrentetarieven. Hierdoor heeft het Eurosysteem in het eerste jaar van uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid op doelmatige wijze monetaire beleid kunnen voeren met gebruikmaking van slechts een beperkt aantal van de ter beschikking staande instrumenten.

Op het gebied van het liquiditeitsbeheer richt de ECB zich op de interbancaire markt voor reserves, waarbij onder reserves wordt ver-

staan de tegoeden op rekening-courant die kredietinstellingen in het eurogebied aanhouden bij de nationale centrale banken van het Eurosysteem. Het aanbod van dergelijke reserves wordt bepaald door het netto-effect van de via monetaire-beleidstransacties ter beschikking gekomen liquiditeiten en de via de zogeheten autonome factoren verschaft of onttrokken liquiditeiten (bestaande uit posten op de balans van het Eurosysteem waarvan de hoogte niet afhankelijk is van door de centrale bank uitgevoerde monetaire-beleidstransacties zoals de bankbiljetcirculatie, overheidsdeposito's en netto externe activa). De vraag naar reserves wordt bepaald door de mate waarin kredietinstellingen aan de reserveverplichtingen moeten voldoen en door een verdere, beperkte vraag naar 'extra' reserves. Het voor reserves gehanteerde markttarief is de kortlopende interbancaire rente, waarbij de looptijd van één dag qua volume een overheersende rol speelt en vaak een referentiepunt vormt aangezien het de kortste relevante looptijd is en derhalve het beginpunt van de rendementscurve. De alom gebruikte rentemaatstaf voor girale eurotegoeden, de EONIA (euro overnight index average), is een effectieve daggeldrente die wordt berekend als een gewogen gemiddelde van de door een groep van 57 deelnemende banken in de interbancaire markt voor één dag verstrekte leningen zonder onderpand.

Aan het liquiditeitsbeheer van de kredietinstellingen in het eurogebied ligt het streven ten grondslag de kosten van het aanhouden van de vereiste reserves gedurende de aanhoudingsperiode zo laag mogelijk te houden. De kosten van het aanhouden van reserves gedurende een bepaalde dag kunnen worden gemeten aan het ecart tussen de interbancaire daggeldrente en de op die dag over de verplicht aan te houden reserves betaalde rente (het rentetarief voor basis-herfinancieringstransacties). Kredietinstellingen zullen derhalve trachten overreserves op te bouwen wanneer dit ecart laag is ten opzichte van de verwachte toekomstige ecarts binnen

dezelfde aanhoudingsperiode, en vice versa. Dit heeft een stabiliserende invloed op de marktrente aangezien ten behoeve van het ruimen van de markt de daggeldrente binnen de aanhoudingsperiode gewoonlijk zal convergeren met de verwachte toekomstige daggeldrente. De interbancaire rentetarieven worden derhalve bepaald door de vroegere, huidige en verwachte toekomstige liquiditeitsverhoudingen tijdens de aanhoudingsperiode. Daarnaast wordt de interbancaire daggeldrente beïnvloed door de marktverwachtingen ten aanzien van toekomstige mutaties in het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties van de ECB. De ECB beïnvloedt derhalve de interbancaire daggeldrente niet alleen via haar feitelijke besluiten maar tevens via de verwachtingen die zij oproept met betrekking tot haar rente- en toewijzingsbeleid bij open-markttransacties.

De aan kredietinstellingen ter beschikking staande reserves worden niet alleen beïnvloed door monetaire-beleidstransacties, maar ook door fluctuaties in andere balansposten van het Eurosysteem, namelijk autonome factoren. Autonome factoren hebben soms een aanzienlijke invloed op de liquiditeit: bij deze autonome factoren komen dagelijkse mutaties in de orde van grootte van EUR 10 miljard betrekkelijk vaak voor. In het Eurosysteem zijn de overheidsdeposito's bij de nationale centrale banken de meest volatiele autonome factor. De volatiliteit van de dagelijkse mutaties in overheidsdeposito's (gemeten naar standaardafwijking) bedroeg ruim EUR 5 miljard, ten opzichte van ongeveer EUR 1 miljard voor bankbiljetten. In 1999 schommelden de totale reserveverplichtingen van kredietinstellingen in het eurogebied tussen EUR 98,2 miljard (tijdens de eerste aanhoudingsperiode) en EUR 105 miljard (in de aanhoudingsperiode die op 23 december afliep). De door banken aangehouden reserves bewogen zich in de loop van het jaar tussen EUR 63,0 miljard en EUR 126,4 miljard zonder dat dit leidde tot enige druk op de vigerende marktrentes, hetgeen erop wijst dat de door het systeem verschaft liquiditeitsbuffers nooit uitgeput raakten.

1.2 Basis-herfinancieringstransacties

Basis-herfinancieringstransacties zijn de belangrijkste open-markttransacties die door het Eurosysteem worden uitgevoerd; zij vervullen een sleutelrol bij het sturen van de liquiditeitsverhoudingen en het afgeven van monetaire-beleidssignalen. Zij nemen het grootste deel van de liquiditeitsverschaffing aan de financiële sector voor hun rekening. Basis-herfinancieringstransacties zijn reguliere, liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop, die als standaardtenders worden uitgevoerd met een wekelijkse frequentie en een looptijd van twee weken. In 1999 voerde het Eurosysteem in totaal 52 basis-herfinancieringstransacties uit. De toewijzingsbedragen varieerden van EUR 39 miljard tot EUR 102 miljard, met een gemiddelde van EUR 69 miljard.

Het operationele kader van het Eurosysteem voorziet in de mogelijkheid vaste-rentetenders of variabele-rentetenders uit te voeren. Tot dusverre heeft de ECB alleen vaste-rentetenders toegepast bij de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem. Vaste-rentetenders worden op dusdanige wijze uitgevoerd dat de ECB een duidelijk monetair-beleidssignaal kan afgeven en het bedrag aan liquiditeit kan toewijzen dat zij nodig acht met het oog op de verwachte ontwikkeling van de autonome factoren. Bij de via vaste-rentetenders afgesloten basis-herfinancieringstransacties wordt het rentetarief vooraf aangekondigd. De tegenpartijen schrijven in op de vooraangekondigde rente. De ECB bekijkt de inschrijvingen dan in het licht van de door haar getaxeerde liquiditeitsbehoefte van het bankwezen, die voornamelijk wordt bepaald door ramingen aangaande reserveverplichtingen en autonome factoren. Indien de inschrijvingen uitgaan boven de verwachte liquiditeitsbehoefte, zoals gewoonlijk het geval is, hanteert de ECB normaal gesproken een toewijzingspercentage beneden de 100%.

Het gemiddelde inschrijvingsbedrag op de in 1999 uitgevoerde basis-herfinancieringstransacties was EUR 954 miljard en de gemiddelde toewijzing bedroeg EUR 69 miljard. Het

gemiddelde toewijzingspercentage (het gemiddelde van de door de ECB toegewezen bedragen als percentage van het totale bedrag van de inschrijvingen bij individuele tenders) bedroeg 10,8%. Het kleinste bedrag aan inschrijvingen, EUR 67,4 miljard, werd behaald bij de transactie van 6 april 1999 door hoge verwachtingen ten aanzien van een verlaging van het rentetarief voor de basis-herfinancieringstransacties binnen dezelfde aanhoudingsperiode. Bij die gelegenheid werden alle inschrijvingen door de ECB gehonoreerd, hetgeen een toewijzingspercentage van 100% betekende. De hoogste inschrijvingen, tot een bedrag van EUR 2.344 miljard, vonden plaats op 2 november 1999, deze keer door hoge verwachtingen ten aanzien van een verhoging van het rentetarief voor de basis-herfinancieringstransacties binnen dezelfde aanhoudingsperiode. Het toewijzingsbedrag van EUR 66 miljard betekende een toewijzingspercentage van 2,82%, het laagste percentage dat ooit is waargenomen. Hoewel de gemiddelde inschrijvingen in de eerste drie kwartalen van het jaar een stijging lieten zien (de gemiddelden van de totale inschrijvingen in de eerste drie kwartalen van het jaar bedroegen respectievelijk EUR 674 miljard, EUR 763 miljard en EUR 1.274 miljard), vond in het vierde kwartaal een lichte daling plaats tot een gemiddeld totaalbedrag van EUR 1.104 miljard.

De ontwikkeling van het bedrag aan inschrijvingen kan worden verklaard door de verwachtingen van kredietinstellingen ten aanzien van de kosten van het verkrijgen van gelden op de interbancaire markt in vergelijking met het rentetarief voor de basis-herfinancieringstransacties. Tussen de verwachte kosten van herfinanciering bij de centrale bank en de verwachte kosten van het verkrijgen van gelden via de interbancaire markt (inclusief een premie voor de grotere onzekerheid van marktfinanciering) dient een staat van evenwicht te worden bereikt zodat escalatie ofwel opdroging van de inschrijvingen door banken wordt voorkomen. De centrale banken kunnen de gemiddelde daggeldrente sturen door middel van het bepalen van de hoeveelheid bankreserves. Over het algemeen

(indien er geen hoge verwachtingen inzake rentemutaties bestaan) heeft de centrale bank derhalve een middel in handen om een dergelijk evenwicht te bewerkstelligen voor elke tenderrente binnen de door de permanente faciliteiten gestelde bandbreedte.

De ECB richtte haar toewijzingsbeleid op het bereiken van een gemiddelde interbancaire daggeldrente dichtbij het niveau van de tenderrente. Het gevolg van dit beleid was dat, gemiddeld in 1999, de EONIA-rente 2¹/₂ basispunten hoger was dan het tarief voor de basis-herfinancieringstransacties. Bovendien gaf de EONIA-rente in de loop van het jaar een lage volatiliteit te zien, al was deze aan het einde van de reserve-aanhoudingsperioden hoger.

1.3 Langerlopende herfinancieringstransacties

Naast de basis-herfinancieringstransacties voert het Eurosysteem tevens langerlopende herfinancieringstransacties uit. Dit zijn reguliere, liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop die als standaardtenders worden uitgevoerd met een maandelijks frequentie en een looptijd van drie maanden. Zij nemen slechts een gering deel van het totale herfinancieringsbedrag voor hun rekening en hebben doorgaans niet als doelstelling het beïnvloeden van de liquiditeitsverhoudingen, het afgeven van signalen aan de markt of het sturen van de marktrente. Om het Eurosysteem als rentenemer te laten optreden van de door de markt gewenste rentevoet worden de langerlopende herfinancieringstransacties gewoonlijk uitgevoerd in de vorm van variabele-rentetenders met vooraankondigde toewijzingsbedragen. Dit was inderdaad het geval bij alle 14 langerlopende herfinancieringstransacties in 1999. Via persberichten vond vooraankondiging plaats van de toewijzingsbedragen voor langere perioden om vervolgens op de dag vóór de toewijzingsbeslissing te worden bevestigd in de aankondigde tenders. Terwijl de eerste elf langerlopende herfinancieringstransacties van 1999 een omvang hadden van EUR 15 miljard,

bedroegen de laatste drie in totaal EUR 25 miljard, waarmee ze tevens bijdroegen tot een soepele overgang naar het jaar 2000. Gemiddeld over het jaar genomen werd via dit soort transactie een liquiditeitsbedrag van EUR 49 miljard verschaft, waarbij 316 tegenpartijen inschrijvingen indienden.

De eerste drie langerlopende herfinancieringstransacties van het jaar waren in zoverre bijzonder dat zij op 14 januari parallel werden uitgevoerd, waarbij twee van hen een verkorte looptijd hadden (van respectievelijk 42 en 70 dagen) om zo drie langerlopende herfinancieringstransacties gelijktijdig in te voeren. Nadat de eerste vier langerlopende herfinancieringstransacties waren uitgevoerd via een toewijzingssysteem op basis van een enkelvoudige rentevoet (Nederlands veilingssysteem), vonden vanaf maart alle langerlopende herfinancieringstransacties plaats met toewijzing op basis van een meervoudige rentevoet (Amerikaans veilingssysteem), hetgeen meer in overeenstemming is met de gebruikelijke methoden in de markt.

Voor alle transacties tussen maart en september was de gewogen gemiddelde rentevoet op de via het Amerikaanse veilingssysteem uitgevoerde langerlopende herfinancieringstransacties 1 basispunt hoger dan de marginale rentevoet, hetgeen duidde op een laag en gelijkblijvend verwachtingspatroon. De op 28 oktober afgewikkelde langerlopende herfinancieringstransactie gaf een ander beeld te zien: de marginale rentevoet was 23 basispunten lager dan de gewogen gemiddelde rentevoet, hetgeen duidde op verschillende maar toenemende verwachtingen ten aanzien van een stijging van de rentevoet op basis-herfinancieringstransacties en op verschillen in voorkeur als gevolg van het feit dat de transactie zou vervallen na de millenniumwisseling. Een gedeeltelijke terugkeer naar een normale situatie vond plaats bij de transacties van 24 november en 22 december, waarbij het ecart tussen de marginale rente en de gewogen rente terugliep tot respectievelijk 9 en 3 basispunten.

1.4 Overige open-markttransacties

Naast de twee reguliere transacties met wederinkoop voorziet het operationele kader van het Eurosysteem in 'fine-tuning'- en structurele transacties op ad hoc basis. Hoewel deze tevens in de vorm van transacties met wederinkoop kunnen worden uitgevoerd, staat het Eurosysteem een breed scala aan andere methoden ter beschikking om dergelijke niet-reguliere transacties uit te voeren, namelijk als rechtstreekse aan- en verkopen van activa, als deviezenwaps, via de uitgifte van schuldbewijzen en in de vorm van een reeks termijndeposito's. De bij 'fine-tuning'-transacties toegepaste instrumenten en procedures kunnen worden afgestemd op de verschillende soorten transacties en de specifieke doelstellingen.

In 1999 heeft het Eurosysteem geen 'fine-tuning'- of structurele transacties uitgevoerd maar heeft het zich ten behoeve van haar liquiditeitsbeheer uitsluitend verlaten op basis-herfinancieringstransacties en langerlopende herfinancieringstransacties, evenals op de beschikbare permanente faciliteiten, waarbij profijt werd getrokken van de mogelijkheid tot middeling binnen het stelsel van reserveverplichtingen. Uitzonderlijke marktomstandigheden aan het begin van het jaar 2000 noopten het Eurosysteem tot het uitvoeren van een liquiditeitsverkrappende 'fine-tuning'-transactie. Daarbij werden via een snelle variabele-rentetender éénweekse termijndeposito's aangetrokken tot een bedrag van EUR 14,2 miljard, waarmee de aan het einde van 1999 door de naderende millenniumwisseling ontstane overliquiditeit weer aan de markt werd onttrokken.

1.5 Permanente faciliteiten

De doelstelling van de permanente faciliteiten is het op initiatief van de kredietinstellingen verschaffen en onttrekken van zeer kortlopende liquiditeiten, het afgeven van signalen omtrent de algemene koers van het monetaire beleid en het stellen van onder- en bovengrenzen aan de daggeldrente. De margi-

nale beleningsfaciliteit kan worden gebruikt voor het verkrijgen van daggeld van het Euro-systeem tegen onderpand van beleenbare activa. Het rentetarief voor de marginale beleningsfaciliteit stelt normaliter een bovengrens aan de daggeldrente.

De depositofaciliteit kan worden gebruikt voor het aanhouden van zeer kortlopende surplusste goeden bij het Eurosysteem. Het tarief voor de depositofaciliteit legt normaliter een bodem onder de daggeldrente. De twee faciliteiten bepalen derhalve tezamen de bandbreedte voor de daggeldrente. In 1999 lag deze bandbreedte tussen 50 basispunten (van 4 tot 21 januari, waarbij de doelstelling was kredietinstellingen te helpen zich aan te passen aan het nieuwe kader) en 250 basispunten (van 22 januari tot 8 april). Van 9 april tot het eind van het jaar bedroeg de bandbreedte 200 basispunten.

Gedurende het jaar bedroeg het dagelijkse beroep op de marginale belenings- en depositofaciliteiten gemiddeld respectievelijk EUR 1 miljard en EUR 0,8 miljard. Een bijzonder intensief beroep op de permanente faciliteiten vond niettegenstaande plaats in januari 1999, met een gemiddelde van EUR 6,0 miljard voor de marginale beleningsfaciliteit en EUR 2,0 miljard voor de depositofaciliteit. Dit aanzienlijke gebruik van de permanente faciliteiten was mede een gevolg van het feit dat de kosten ervan tot 21 januari zeer laag werden gehouden, maar het kan er ook op duiden dat de interbancaire markt zich nog moest aanpassen aan de nieuwe omgeving.

Hoewel een grootschalig gelijktijdig beroep op de beide permanente faciliteiten op één dag (hetgeen een indicatie kan zijn van imperfectie binnen de interbancaire markt) zich behalve zeer vroeg in het jaar niet heeft voorgedaan, wijst een aanzienlijk gebruik van slechts één faciliteit normaliter op onevenwichtige liquiditeitsverhoudingen. Dergelijke onevenwichtigheden komen als regel aan het einde van aanhoudingsperioden voor wanneer het per definitie niet meer mogelijk is te middelen binnen het stelsel van reserveverplichtingen. Het gemiddelde gebruik van de marginale

belenings- en depositofaciliteiten op de laatste dag van de elf aanhoudingsperioden van 1999 bedroeg respectievelijk EUR 3,6 miljard en EUR 6,8 miljard. Wanneer zich echter aan het einde van een aanhoudingsperiode een grootschalig beroep voordeed op één van de permanente faciliteiten, werd de andere nauwelijks gebruikt, hetgeen erop wijst dat de interbancaire markt zelfs op de laatste dagen van de aanhoudingsperioden vrij succesvol was in de allocatie van gelden. Bovendien hebben zelfs een aanzienlijk beroep op de permanente faciliteiten aan het einde van de individuele aanhoudingsperioden en een hoge volatiliteit van de interbancaire daggeldrentes geen permanente invloed gehad op de langere geldmarktrentes, en hebben derhalve geen aanleiding gegeven tot enige onzekerheid over de koers van het monetaire beleid.

1.6 Stelsel van reserveverplichtingen

Gedurende 1999 zijn de twee hoofdfuncties van het stelsel van reserveverplichtingen, namelijk het stabiliseren van de geldmarktrentes en het vergroten van het structurele liquiditeitstekort van de bancaire sector (verkrappingsfunctie), met succes vervuld. Het eerdergenoemde afvlakkende effect van het stelsel van reserveverplichtingen op de EONIA-rente wordt hoofdzakelijk toegeschreven aan de stabiliserende rol van de middelingsvoorzieningen binnen het stelsel van reserveverplichtingen. Voor wat betreft de verkrappingsfunctie, namen de vereiste reserves gewoonlijk meer dan 50% van de totale herfinancieringsbehoefte van de bancaire sector (oftewel het totale uitstaande bedrag van de reguliere open-markttransacties) voor hun rekening. Voorts zorgde de rentevergoeding voor de aan te houden reserves op het niveau van de basis-herfinancieringsrente van het Eurosysteem ervoor dat het systeem de banken niet met substantiële kosten confronteerde.

Gelet op de soepele werking van het stelsel van reserveverplichtingen vond in 1999 geen wijziging plaats van de hoofdelementen van het stelsel (de middelingsvoorzieningen, de duur van de aanhoudingsperiode en de rente-

vergoeding voor de aan te houden reserves). Ook werden geen wijzigingen aangebracht in de reserveratio, de reservebasis en de forfaitaire aftrek (EUR 100.000) die op de aan te houden reserves mag worden toegepast. De enige in 1999 doorgevoerde wijziging was in de standaardaf trek van de reservebasis die elke individuele kredietinstelling kan toepassen op passiva ten opzichte van andere reserveplichtige kredietinstellingen binnen het eurogebied. Bij passiva in de vorm van schuldbewijzen met een vaste looptijd tot en met twee jaar en geldmarktpapier mochten kredietinstellingen in 1999 een standaardaf trek van 10% toepassen indien zij niet konden aantonen in hoeverre deze door andere reserveplichtige kredietinstellingen binnen het eurogebied werden aangehouden. Na onderzoek van de over 1999 beschikbare statistieken besloot de ECB op 2 december de standaardaf trek van de reservebasis met ingang van januari 2000 tot 30% te verhogen. Kredietinstellingen hadden geen moeite zich aan te passen aan de nieuwe rapportageschema's en methoden voor de berekening van de reserveverplichtingen. Als gevolg daarvan waren gedurende 1999 de gevallen van niet-nakoming van de reserveverplichtingen vrij beperkt. Na een overgangperiode van drie maanden, om kredietinstellingen in staat te stellen zich aan het nieuwe gemeenschappelijke monetaire beleid aan te passen, werd door de ECB een stelsel ingevoerd voor het beboeten van overtredingen van de reserveverplichtingen.

1.7 Beleenbaar onderpand en gebruik voor krediettransacties

Alle krediettransacties van het Eurosysteem – krediettransacties binnen de werkdag en monetaire-beleidstransacties – dienen plaats te vinden op basis van toereikend, door de tegenpartijen van het Eurosysteem verstrekt onderpand. Teneinde rekening te houden met de verschillen in financiële structuur van de lidstaten omvatten de activa die als onderpand kunnen dienen voor krediettransacties een groot aantal verschillende instrumenten. Onderscheid wordt gemaakt tussen twee

categorieën beleenbare activa voor de krediettransacties van het Eurosysteem. Deze twee categorieën worden activa op de eerste lijst en activa op de tweede lijst genoemd. Dit onderscheid is uitsluitend gemaakt voor interne doeleinden binnen het Eurosysteem en heeft geen betrekking op de kwaliteit van de activa en hun beleenbaarheid voor de verschillende soorten transacties, behalve dat het Eurosysteem activa op de tweede lijst normaliter niet gebruikt bij rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapieren.

De eerste lijst bestaat uit verhandelbare schuldtitels die voldoen aan uniforme, voor het eurogebied geldende en door de ECB omschreven beleenbaarheidscriteria. De tweede lijst bestaat uit activa die van bijzonder belang zijn voor de binnenlandse financiële markten en bancaire systemen en waarvoor de beleenbaarheidscriteria door de nationale centrale banken zijn vastgesteld en door de ECB goedgekeurd.

Per medio december 1999 stond voor een bedrag van bijna EUR 5.700 miljard (januari 1999: EUR 5.300 miljard) uit aan voor transacties van het Eurosysteem beschikbare beleenbare, verhandelbare activa. Het overgrote deel hiervan (96%) bestond uit activa op de eerste lijst. Verdeeld naar emittent bestond 62,7% van de verhandelbare activa op de eerste lijst uit waardepapieren uitgegeven door de overheid, 32,8% door kredietinstellingen en 4,2% door het bedrijfsleven. Verdeeld naar looptijd bestond 93% van de activa uit langerlopende obligaties en medium-term notes, terwijl 6,5% bestond uit kortlopende waardepapieren; het bedrag aan aandelen en andere verhandelbare activa op de tweede lijst was niet noemenswaardig (respectievelijk 0,3% en 0,2%).

De tegenpartijen van het Eurosysteem mogen beleenbare activa voor grensoverschrijdende transacties gebruiken, oftewel voor het verkrijgen van gelden van de nationale centrale bank van de lidstaat waarin zij gevestigd zijn mogen zij activa die zich in een andere lidstaat bevinden als onderpand gebruiken (zie Hoofdstuk V).

Op verzoek van verscheidene nationale centrale banken verrichte de ECB in de loop van 1999 onderzoek naar nieuwe categorieën activa die in 1998 nog niet bestonden of die als gevolg van wijzigingen gedurende 1999 bleken te voldoen aan de beleenbaarheidscriteria van de ECB. Vervolgens werden deze categorieën activa toegevoegd aan de lijst van beleenbaar onderpand voor de krediettransacties van het Eurosysteem.

1.8 Deelname van tegenpartijen aan monetaire-beleidstransacties

Het monetaire-beleidskader van het Eurosysteem is zodanig opgezet dat een breed scala aan tegenpartijen eraan kan deelnemen. Instellingen die vallen onder het stelsel van reserveverplichtingen van het Eurosysteem komen in aanmerking als tegenpartij voor open-markttransacties op basis van standaardtenders en voor toegang tot de permanente faciliteiten.¹ Eind december 1999 bedroeg het aantal reserveplichtige kredietinstellingen in het eurogebied ongeveer 7.900. Van deze hadden ongeveer 4.100 instellingen direct of indirect toegang tot een 'real-time' bruto-vereveningssysteem, hetgeen een operationele voorwaarde is voor deelname aan monetaire-beleidstransacties. Ongeveer 3.800 kredietinstellingen hadden toegang tot de depositofaciliteit en 3.200 tot de marginale beleningsfaciliteit. Voor deelname aan open-markttransacties kan het voorts nodig zijn dat tegenpartijen toegang hebben tot de nationale tendersystemen; dat was het geval voor de bijna 2.500 tegenpartijen voor wie deelname aan de open-markttransacties in 1999 openstond. Ongeveer 200 instellingen zijn door het Eurosysteem geselecteerd voor deelname aan potentiële, via snelle tenders of bilaterale procedures uit te voeren 'fine-tuning'-transacties.

Het aantal tegenpartijen dat effectief deelnam aan de basis-herfinancieringstransacties varieerde van 1.068 (januari 1999) tot 302 (april 1999), terwijl het aantal deelnemers aan de langerlopende herfinancieringstransacties varieerde van 466 (januari 1999) tot 198 (sep-

tember 1999). De tweede helft van 1999 werd gekenmerkt door een tendens naar vermindering van het aantal aan de transacties van het Eurosysteem deelnemende tegenpartijen ten opzichte van de eerste helft van het jaar. Parallel daaraan werd gedurende het jaar een daling waargenomen van het aandeel van de aan de basis-herfinancieringstransacties deelnemende kleinere instellingen ten opzichte van de grotere instellingen. Dit lijkt te duiden op een lagere stimulans voor de deelname van kleinere instellingen aan de basis-herfinancieringstransacties. Deze ontwikkelingen kunnen worden toegeschreven aan een aantal factoren, zoals onder meer het voortdurende proces van concentratie binnen het bankwezen en het feit dat tegenpartijen zich realiseerden dat de ecarts tussen de door het Eurosysteem in de transacties gehanteerde tarieven en de EONIA tamelijk laag waren.

1.9 Geldmarktontwikkelingen

Na de introductie van de euro en het nieuwe monetaire-beleidskader heeft de geldmarkt in het gehele eurogebied een diepgaand integratieproces doorgemaakt. Er was echter geen sprake was van een homogeen verlopende integratie in de verschillende marktsegmenten: zowel de markt voor deposito's zonder onderpand, waarin banken kortlopende liquiditeiten uitwisselen zonder dekking door middel van onderpand, als de derivatenmarkt hebben een snellere integratie laten zien, terwijl er nog veel ruimte voor verdere integratie bestaat op de repo-markt, waarin de deelnemers kortlopende liquiditeiten uitwisselen tegen onderpand, en op de markt voor kortlopende waardepapieren (schatkistpapier, commercial paper en certificates of deposit). Vanaf de start van de derde fase van de EMU zijn de grensoverschrijdende geldmarkttransacties in het eurogebied fors toegenomen; zij

¹ Conform artikel 19.1 van de ESCB-Statuten kan de ECB eisen dat de in de lidstaten gevestigde kredietinstellingen minimumreserves aanhouden. Een definitie van 'kredietinstellingen' is vervat in artikel 1 van de Eerste Coördinatierichtlijn Bankwezen (77/1780/EEG): 'een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het van het publiek in ontvangst nemen van deposito's of andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening'.

nemen op dit moment meer dan 50% van de totale activiteit in alle segmenten van de geldmarkt voor hun rekening. Die ontwikkeling werd gestimuleerd door de soepele werking van het TARGET-systeem voor grote betalingen in het gehele eurogebied en de overige EU-landen. TARGET heeft bewezen een sleutelfunctie te vervullen bij het verzorgen van een doelmatige herverdeling van liquiditeiten over het eurogebied.

In de geldmarktsegmenten voor transacties zonder onderpand en swaptransacties hebben zich de meest ingrijpende veranderingen voorgedaan. Er vond een aanzienlijke stijging van de grensoverschrijdende transacties plaats, hetgeen zowel een gevolg als een oorzaak van die veranderingen zou kunnen zijn. Het vormt tevens een verklaring van het homogene karakter en het hoge liquiditeitsniveau in die segmenten. Dit homogene karakter komt in het bijzonder tot uiting in

het zeer korte segment, zoals blijkt uit het bestaan van zeer geringe ecarts tussen de daggeldrentes in de individuele eurolanden.

Als structurele veranderingen die zich sedert de introductie van de euro op de geldmarkt van het eurogebied hebben voorgedaan kunnen tevens worden genoemd de grote toename van liquiditeiten op de secundaire markten, de toegenomen concentratie van euromiddelenbeheer ten opzichte van de situatie op de voorheen gefragmenteerde geldmarkten, het toegenomen concurrentievermogen en het grotere aantal tegenpartijen dat feitelijk beschikbaar is voor de individuele banken. Voor een beschrijving van de structurele ontwikkelingen op de geldmarkten van het eurogebied wordt verwezen naar het artikel 'Het eurogebied één jaar na de invoering van de euro: basiskennmerken en wijzigingen in de financiële structuur' in het ECB Maandbericht van januari 2000.

2 Belegging van externe reserves en eigen vermogen

2.1 De deviezenvoorraad van het Eurosysteem

Het Eurosysteem is verantwoordelijk voor het aanhouden en beheren van de externe reserves van de lidstaten. Zowel de ECB als de nationale centrale banken houden deviezenreserves aan. Ofschoon de nationale centrale banken hun deviezenreserves onafhankelijk beheren behoeven hun transacties in de valutamarkt boven een bepaalde limiet de goedkeuring van de ECB, teneinde voor samenhang te zorgen met het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem.

De overdracht van de deviezenreserves door de nationale centrale banken naar de ECB vond zeer vroeg in 1999 plaats tot het maximaal toegestane bedrag van EUR 50 miljard, dat benedenwaarts werd bijgesteld door vermindering met het aandeel in het ECB-kapitaal van de nationale centrale banken van de niet aan de Monetaire Unie deelnemende landen. Dit kwam neer op EUR 39,46 miljard,

oftewel ongeveer 80% van EUR 50 miljard. De deviezenreserves nemen een zeer groot deel van de actiefzijde van de ECB-balans voor hun rekening. Conform artikel 123 van het Verdrag kan de ECB op basis van secundaire Europese Gemeenschapswetgeving een verder beroep doen op de deviezenreserves van de nationale centrale banken; de ECB heeft een aanbeveling gedaan voor een regeling door de Raad van de EU.

Op basis van de verwachte operationele behoeften is de valutaverdeling van de externe reserves van de ECB vastgesteld, welke in voorkomende gevallen kan worden gewijzigd. Voor 15% bestaan de bij de ECB samengebrachte deviezenreserves uit goud, en voor 85% uit de Amerikaanse dollar en, in mindere mate, de Japanse yen. Er vindt voor beleggingsdoeleinden geen actief valutabeheer van de reserves plaats, teneinde te voorkomen dat het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem daardoor zou worden doorkruisd.

2.2 Het beheer van de externe reserves van het Eurosysteem

Het beheer van de deviezenreserves van de ECB dient ervoor te zorgen dat de ECB te allen tijde kan beschikken over een toereikend bedrag aan liquide middelen voor het verrichten van valuta-interventies. Indien tot interventie zou worden besloten worden daartoe de bij de ECB samengebrachte deviezenreserves gebruikt. De beleggingen van de deviezenreserves van de ECB dienen derhalve in elk geval te voldoen aan eisen van liquiditeit en veiligheid. Binnen deze randvoorwaarden is het beheer van de deviezenreserves van de ECB erop gericht hun waarde te maximaliseren. Door het beheren van de deviezenreserves is het Eurosysteem voorts in staat de kennis van markttechnieken en het op de toekomst gericht inzicht in de beweegredenen van marktdeelnemers te verbeteren.

De deviezenreserves van de ECB worden gedecentraliseerd beheerd door de nationale centrale banken van het eurogebied. De voornaamste beleggingsrichtlijnen en de strategische beleggingscriteria worden door de Raad van Bestuur bepaald en besluiten inzake het tactische beleggingskader worden genomen door de Directie. Naast de valutaverdeling hanteert de ECB bij het beleggen van haar externe reserves op de Amerikaanse en Japanse obligatiemarkten vier basiscriteria. Ten eerste een tweeledig beleggingscriterium (strategisch en tactisch) voor elke valuta, ten tweede toegestane afwijkingen hiervan in termen van renterisico, ten derde een lijst van toegestane instrumenten en transacties en ten vierde limieten voor het kredietrisico. Nationale centrale banken benutten de hen gegeven ruimte binnen de bandbreedte en onder de risicolimieten om een zo hoog mogelijk rendement te behalen op de door hen ten behoeve van de ECB beheerde portefeuilles, zulks binnen het door de ECB vastgestelde 'real-time' beoordelingskader. Bij de uitvoering van de beleggingsactiviteiten van de ECB, treden de nationale centrale banken namens de ECB op en maken dit ook in de markt bekend, zodat de tegenpartijen van de ECB op de internationale financiële markten de door

de nationale centrale banken namens de ECB verrichte transacties kunnen onderscheiden van die welke de nationale centrale banken zelf ten behoeve van het beheer van hun eigen reserves verrichten.

De bij transacties met externe reserves van de ECB betrokken tegenpartijen worden in overleg met de nationale centrale banken geselecteerd op basis van kredietwaardigheid en operationele doelmatigheid. Het algemene uitgangspunt bij het vaststellen van de te gebruiken instrumenten wordt met name bepaald door de eisen van veiligheid en liquiditeit. Binnen deze randvoorwaarden streeft het Eurosysteem ernaar gebruik te maken van de modernste portefeuille- en risicobeheersingsmethoden en -technieken.

2.3 Het beheer van het eigen vermogen van de ECB

Aan de ECB is een aanvankskapitaal van ongeveer EUR 4.000 miljoen gedoteerd. Hoofddoel hiervan is de vorming bij de ECB van een reservefonds dat voor voldoende inkomsten moet zorgen met inachtneming van een geëigend niveau van veiligheid. Conform artikel 123 van het Verdrag is uitbreiding van het kapitaal van de ECB mogelijk op basis van secundaire Europese Gemeenschapswetgeving; de ECB heeft een aanbeveling gedaan voor een regeling door de Raad van de EU.

Aangezien het gehele eigen vermogen van de ECB op dit moment in in euro luidende waarden is belegd, is het van het grootste belang dat de monetaire-beleidsbesluiten van de ECB niet worden doorkruisd. Ter voorkoming van misbruik van vertrouwelijke informatie, of ook maar het vermoeden daarvan, bij het eigen vermogensbeheer van de ECB en ter bescherming van de reputatie van de ECB, is dan ook een speciaal systeem in het leven geroepen waarbij zogeheten 'Chinese walls' zijn ingebouwd die een strikte functionele en fysieke scheiding aanbrengen tussen de afdeling die het eigen vermogen beheert en de overige afdelingen van de ECB.

Het basis-beleggingskader komt overeen met de bij het beheer van de deviezenreserves van de ECB toegepaste methodiek (zie paragraaf 2.1), waarbij rekening is gehouden met het feit dat het overgrote deel van het eigen vermogen van de ECB is belegd in in euro luidende langlopende renteinstrumenten. Daarnaast hanteert de ECB een relatief passieve beleggingsmethode, voornamelijk op de geldmarkt, om zo geen monetaire-beleidsignalen af te geven. Na op 7 december 1999 de status van aandeelhouder van de Bank voor Internationale Betalingen te hebben verkregen, is een

deel van het kapitaal van de ECB gebruikt ter financiering van de aankoop van de BIB-aandelen.

De lijst van tegenpartijen voor het beleggen van het eigen vermogen van de ECB en de relevante juridische documentatie, ofschoon separaat opgesteld van die met betrekking tot het beheer van de externe reserves van de ECB, voldoen aan dezelfde criteria van kredietwaardigheid en operationale doelmatigheid.

3 Betalings- en afwikkelingssystemen

3.1 Het TARGET-systeem

Ingebruikneming van het TARGET-systeem

Het Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer (TARGET) systeem is opgezet met twee hoofddoelstellingen: ten eerste het bevorderen van de integratie van de eurogeldmarkt om een soepele implementatie van het gemeenschappelijke monetaire beleid mogelijk te maken, en ten tweede het verbeteren van de soliditeit en doelmatigheid van in euro luidende grensoverschrijdende betalingen binnen de Europese Unie. Het systeem werd op maandag 4 januari 1999 met succes in gebruik genomen, tezamen met verscheidene andere systemen voor het afwickelen van grote betalingen in euro. Aangezien de banken enige tijd nodig hadden om zich aan te passen aan de nieuwe betalingsinfrastructuur en de nieuwe procedures voor middelenbeheer, heeft het ESCB tussen 11 en 29 januari 1999 de dienstverlening tijdelijk uitgebreid door de sluitingstijd van TARGET met één uur te verlengen, van 6 uur naar 7 uur s'avonds. Om misbruik van deze regeling te voorkomen werd een bijzonder tarief van EUR 15 geheven voor iedere betaling die gedurende het extra uur openstelling werd verricht. Aangezien de banken er in toenemende mate in slaagden tot een doelmatiger beheer van hun liquiditeiten te komen, bleek het niet noodzakelijk deze verlengde openingstijd van TARGET te hand-

haven. Echter, om het de TARGET-deelnemers gemakkelijker te maken hun einde-dag posities te beheren heeft de ECB besloten dat met ingang van 5 februari 1999 de tijdslimiet voor verzoeken tot toegang tot de marginale beleningsfaciliteit van het Eurosysteem dient samen te vallen met de overeenkomstige tijdslimiet voor de depositofaciliteit, oftewel een half uur na de effectieve sluitingstijd van TARGET.

Ontwikkeling van TARGET in 1999

Toegang tot TARGET kan worden verkregen door ongeveer 34.000 instellingen (voor het grootste deel kredietinstellingen, met inbegrip van hun bijkantoren en dochterondernemingen) verspreid over de gehele Europese Unie. In 1999 bedroeg het aantal door het systeem als geheel verwerkte betalingen - zowel grensoverschrijdende als binnenlandse betalingen - gemiddeld 163.157 per dag met een totale waarde van EUR 925 miljard. In de loop van het jaar namen de grensoverschrijdende betalingen via TARGET gestaag toe. Ten opzichte van januari 1999 gaven de cijfers over december 1999 een stijging in aantallen te zien van 58% en een stijging in waarde van 6%. Het aandeel van de grensoverschrijdende betalingen in alle via TARGET verwerkte betalingen in 1999 bedroeg, in aantallen gemeten, 18% (gemiddeld 28.777 betalingen per dag) en, in waarde gemeten, 39% (gemiddeld EUR

360 miljard per dag). Tot dusverre is het grootste aantal transacties gemeten op 22 februari 2000, met 52.000 grensoverschrijdende betalingen, en de hoogste waarde op 31 januari 2000, met een totaal aan verwerkte betalingen ter waarde van EUR 522 miljard.

De gemiddelde waarde van individuele, via TARGET en andere systemen voor grote betalingen in euro verwerkte transacties gaf gedurende 1999 een daling te zien. Hoofdrede hiervan was de toenemende verschuiving binnen het commerciële betalingsverkeer van correspondentbanken naar gestructureerde betalingssystemen. In december 1999 bestond 34% van de via TARGET verwerkte grensoverschrijdende betalingen uit betalingen ten behoeve van cliënten, tegenover slechts 15% in januari 1999. Het leiden van cliëntenbetalingen via TARGET en andere systemen voor grote betalingen in plaats van via correspondentbanken stelt zakelijke cliënten in staat hun liquiditeitsbeheer te verbeteren.

In het aan TARGET gewijde deel van haar website publiceert de ECB regelmatig bijgewerkte statistische gegevens over TARGET en de aan TARGET deelnemende of daarop aangesloten binnenlandse 'real-time' brutovereenigingssystemen (RTBV-systemen).

Operationeel kader

In technisch opzicht is TARGET in staat gebleken een aanzienlijk aantal grote betalingen te verwerken binnen korte transmissietijden. De eis van volledige zakelijke zekerheid voor een krediet binnen de werkdag bleek geen probleem op te leveren en het prijsverschil tussen TARGET en alternatieve systemen heeft banken er niet van weerhouden uitgebreid gebruik te maken van TARGET. Zelfs de grotere banken die kunnen beschikken over goedkopere alternatieven voor het verwerken van hun betalingsverkeer maken gebruik van TARGET voor zeer grote betalingen, waarvoor het systeem voordelen biedt in termen van risicobeheersing en liquiditeitsbeheer. Bovendien is de ervaring van veel kleine en middelgrote banken die geen

toegang hebben tot andere systemen, dat TARGET een doelmatig alternatief is voor het systeem van correspondentbanken.

Gezien het belang van TARGET voor de geldmarkt van het eurogebied en de onderlinge afhankelijkheid tussen TARGET en verscheidene andere betalings- en afwikkelingssystemen voor grote betalingen in euro, dient een zeer hoge niveau van technische beschikbaarheid gewaarborgd te zijn. In dit opzicht hebben sommige systeemcomponenten echter niet altijd naar tevredenheid gewerkt. In die gevallen is de verbetering van de systeembeschikbaarheid actief ter hand genomen en heeft dat de hoogste prioriteit gekregen.

Het TARGET-systeem was in 1999 gesloten op Nieuwjaarsdag, Eerste Kerstdag en, om de overgang naar het jaar 2000 te vergemakkelijken, bij wijze van uitzondering ook op 31 december. Op andere dagen die in de meeste eurolanden traditioneel gelden als officiële feestdag was het betalingsverkeer echter weinig intensief. Hierdoor en op verzoek van het Europese bankwezen besloot de ECB in juli 1999 dat het TARGET-systeem in het jaar 2000 – naast zaterdag en zondag – op zes dagen gesloten zal zijn: Nieuwjaarsdag, Goede Vrijdag, Tweede Paasdag, 1 mei (Dag van de Arbeid) en Eerste en Tweede Kerstdag. Feitelijk zullen op deze dagen noch vereveningen van in euro luidende transacties op de geldmarkt en de financiële markten worden verricht noch valutatransacties waarbij de euro is betrokken. Echter, in sommige eurolanden waarin één van deze dagen geen nationale feestdag is, zal het desbetreffende binnenlandse RTBV-systeem open zijn voor beperkt binnenlands betalingsverkeer.

Dialog met de TARGET-gebruikers

Gedurende 1999 heeft de ECB regelmatig verslag gedaan van de ontwikkelingen met betrekking tot TARGET, zowel in het aan TARGET gewijde deel van haar website als in de kwartaaluitgaven van haar Maandbericht. Meer gedetailleerde informatie over TARGET, speciaal bestemd voor de gebruikers van het

systeem, werd door de nationale centrale banken in het tweede kwartaal van 1999 gepubliceerd in een nieuwe uitgave van de 'Information Guide for Credit Institutions Using TARGET'.

Om zijn aantrekkingskracht te behouden dient TARGET in te spelen op de huidige en toekomstige behoeften in de markt. In dit opzicht is het van belang dat een actieve uitwisseling van gedachten en een nauwe samenwerking plaatsvindt met de TARGET-gebruikers. In 1999 heeft de ECB daarom een enquête gehouden om de meningen van gebruikers te peilen over de door TARGET geboden diensten op het gebied van grensoverschrijdend betalingsverkeer. De belangrijkste resultaten hiervan zijn gepubliceerd in een rapport 'Cross-border payments in TARGET:A users' survey', dat door de ECB in november 1999 is uitgebracht. Het rapport is gebaseerd op de resultaten van een enquête onder de verschillende Europese verenigingen van banken en de nationale TARGET-gebruikersgroepen. Daarnaast heeft een bij de ECB in september 1999 met marktdeelnemers gehouden bijeenkomst over TARGET en andere systemen voor grote betalingen waardevolle informatie opgeleverd. Eén van de conclusies van het rapport was dat een grote groep kredietinstellingen tevreden was met het huidige niveau van dienstverlening door TARGET. Grote deelnemers in het bijzonder wilden echter een grotere mate van harmonisatie van de dienstverlening die door de verschillende aan TARGET deelnemende RTBV-systemen wordt geboden. De verzoeken van deze banken varieerden van het harmoniseren van de verschillende soorten berichten tot het leveren van uniforme diensten door TARGET. Het Eurosysteem zal de nationale TARGET-gebruikersgroepen en, meer in het bijzonder, de bancaire en financiële gemeenschap actief blijven benaderen met verzoeken om bijdragen en commentaar.

3.2 Het Correspondentenmodel voor Centrale Bank

Het Correspondentenmodel voor Centrale Bank is ingevoerd om het grensoverschrij-

dende gebruik van onderpand voor de monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem en de krediettransacties binnen de werkdag van het ESCB te vergemakkelijken. Binnen het Correspondentenmodel voor Centrale Bank treden de nationale centrale banken als correspondentbank voor elkaar op, waarmee ze tegenpartijen in staat stellen al hun beleenbare activa te gebruiken voor het verkrijgen van krediet van hun eigen nationale centrale bank.

De ervaringen met het Correspondentenmodel in het eerste jaar na invoering laten zien dat het met succes heeft voldaan aan de doelstellingen waarvoor het werd opgezet. De waarde van het gedeponeerde grensoverschrijdende onderpand nam voortdurend toe tot een bedrag van EUR 162,7 miljard aan het eind van 1999. Van het totale bedrag aan door de tegenpartijen van het Eurosysteem verstrekt onderpand is ongeveer 17% aangehouden via het Correspondentenmodel. Het gebruik van het Correspondentenmodel is ongelijk verdeeld over de verschillende landen; het grootste deel van de activiteiten is geconcentreerd bij slechts een aantal nationale centrale banken. De voornaamste leveranciers van onderpand (optredend als correspondent-centrale bank) zijn Italië, met bijna de helft van het totale grensoverschrijdende onderpand, België en Duitsland. De voornaamste gebruikers van onderpand (optredend als centrale bank in het thuisland) zijn echter Duitsland, dat ongeveer een kwart van het totale grensoverschrijdende onderpand gebruikt, Nederland en Frankrijk. Door de relatieve schaarste aan binnenlands onderpand in Ierland en Luxemburg bedraagt het grensoverschrijdend via het Correspondentenmodel in het buitenland aangehouden onderpand 90% van het totale door tegenpartijen aangehouden onderpand in Luxemburg en 55% van dat in Ierland. Onderzoek toont tevens aan dat gedurende het eerste jaar dat het Correspondentenmodel in bedrijf was geen actief gebruik door tegenpartijen is gemaakt van de activa nadat deze waren gedeponneerd als onderpand. Gemiddeld werden activa gedurende een periode van tenminste vier maanden als onderpand aangehouden

alvorens door de tegenpartij weer opgeëist te worden. Het grensoverschrijdende gebruik van op de tweede lijst opgenomen activa is niet significant. Aangezien deze activa slechts op nationaal niveau van enig belang zijn, is het niet verwonderlijk dat men ze zelden aantreft in de portefeuilles van buitenlandse tegenpartijen. Tot dusverre is het Correspondentenmodel voor Centrale Banken het voornaamste mechanisme voor de grensoverschrijdende levering van voor krediettransacties gebruikt onderpand. Voor ongeveer 4% van het in totaal aangehouden onderpand aan het eind van 1999 werden alternatieve methoden gebruikt voor grensoverschrijdende overdrachten, namelijk de sedert mei 1999 toegestane koppelingen tussen effectenafwikkelingssystemen.

De tarieven voor grensoverschrijdende overdrachten via het Correspondentenmodel voor Centrale Banken zijn met ingang met 1 oktober 1999 verhoogd. Hoofddoel was de kosten te dekken van de nationale centrale

banken voor het opzetten en beheren van het Correspondentenmodel. Nadat meer ervaring met het gebruik van het Correspondentenmodel was opgedaan werd onderzoek verricht naar de werkelijke kosten. Als gevolg daarvan werd het tarief van EUR 5 voor elke via het Correspondentenmodel voor Centrale Banken geleide transactie vervangen door een meervoudig tarief bestaande uit een tarief per transactie van EUR 30 en een gecombineerd bewaarnemings- en administratietarief van 0,0069% per jaar. Het gecombineerde bewaarnemings- en administratietarief wordt geheven over de waarde van het via het Correspondentenmodel aangehouden onderpand. Zoals voorheen het geval was is het de bedoeling dat de nieuwe tarieven de kosten dekken van de correspondent-centrale bank die het onderpand aanhoudt ten behoeve van de centrale bank in het thuisland. Deze laatste kan extra kosten in rekening blijven brengen om de eigen kosten voor het beheer van het Correspondentenmodel te dekken.

4 Risicobeheersing

De voornaamste kwantificeerbare en niet-kwantificeerbare risico's die voortvloeien uit de monetaire-beleidstransacties en betalingsstelseltransacties van het Eurosysteem en transacties waarbij de externe reserves en het eigen vermogen van de ECB zijn betrokken zijn kredietrisico, marktrisico, liquiditeitsrisico en operationeel risico. Een kader voor het inventariseren, bewaken en beheersen van de uit deze transacties voortvloeiende risico's functioneert reeds. Dit risicobeheersingskader is ontwikkeld naar analogie van de beste in de markt gebruikte methoden.

Kredietrisico

Kredietrisico is het risico verlies te lijden tengevolge van het faillissement van een tegenpartij waarmee een contractuele relatie wordt onderhouden of van een emittent van een door het Eurosysteem aangehouden waardepapier. Het Eurosysteem loopt kredietrisico bij monetaire-beleidstransacties en betalingssysteemtransacties (met name via het TARGET-systeem door het verschaffen van liquiditeiten binnen de werkdag) en de ECB loopt kredietrisico bij valutatransacties en transacties ten behoeve van het eigen-vermogensbeheer.

Het aan monetaire-beleidstransacties en betalingssysteemtransacties gerelateerde kredietrisico wordt beperkt door activa die door tegenpartijen als onderpand aan het Eurosysteem worden verstrekt bij open-markttransacties en bij het verschaffen van liquiditeiten binnen de werkdag. Slechts hoogwaardige activa komen in aanmerking voor deze transacties. Het kredietrisico wordt beheerst door in het gehele Eurosysteem gebruik te maken van consequente bedrijfseconomische criteria voor tegenpartijen. Het aan de voorraad externe reserves en het eigen-vermogensbeheer gerelateerde kredietrisico wordt beperkt door het selecteren van tegenpartijen en emittenten met hoge kredietwaardigheid. Daarnaast zijn kredietrisicolimieten ingevoerd voor landen, emittenten en tegen-

partijen om de aan elk dezer categorieën verbonden risico's te beperken.

Marktrisico

Marktrisico is het risico verlies te lijden tengevolge van rentebewegingen (renterisico) en valutabewegingen (valutarisico). Het kader voor het beheersen van het marktrisico op valutatransacties en transacties ten behoeve van het eigen-vermogensbeheer van de ECB bestaat uit de volgende hoofdelementen: strategische rentecriteria, criteria voor de valutaverdeling, een lijst van toegestane instrumenten en een rapportagesysteem dat voornamelijk gericht is op marktrisico's en beleggingsprestaties.

Het aan de voorraad externe reserves en het eigen-vermogensbeheer gerelateerde renterisico wordt hoofdzakelijk beheerst op basis van 'modified duration'. De modified duration van de eigen-vermogens- en deviezenreserveportefeuilles wordt beperkt door het instellen van bandbreedtes met toegestane afwijkingen van de modified duration van de strategische portefeuilles. Het valutarisico op de deviezenreserveportefeuilles wordt ingetoomd door het instellen van bandbreedtes met toegestane afwijkingen van het valutaverdelingscriterium. Tevens kunnen als aanvulling op de risicoanalyse VaR-modellen worden gebruikt. Er vindt voortdurende bewaking en rapportage plaats ten aanzien van de prestaties van de eigen-vermogens- en deviezenreserveportefeuilles.

Bij monetaire-beleidstransacties en betalingssysteemtransacties wordt het marktrisico dat is begrepen in de als onderpand dienende activa in het gehele Eurosysteem beheerst door toepassing van geëigende maatregelen van risicobeheersing (zoals surpluspercentages en margestortingen).

Liquiditeitsrisico

Liquiditeitsrisico is het risico niet of slechts moeilijk in staat te zijn een bepaalde positie af te wikkelen of te compenseren op of nabij het niveau van de eerdere marktkoers als gevolg van onvoldoende diepte of verstoringen in de markt. Bij monetaire-beleidstransacties en betalingssysteemtransacties wordt het liquiditeitsrisico dat is begrepen in de onderliggende activa beperkt door op deze activa toegepaste maatregelen van risicobeheersing. Bij deviezentransacties en transacties ten behoeve van het eigen-vermogensbeheer wordt dit risico beperkt door de keuze van de instrumenten en een passende looptijdenstructuur van de portefeuilles.

Operationeel risico

Operationeel risico is het risico verlies te lijden tengevolge van systeemstoringen, menselijke fouten, tekortkomingen bij de interne controle, fraude, calamiteiten of andere onvoorziene omstandigheden die consequenties hebben voor de transacties. Een adequaat stelsel van interne controles op alle operationele systemen en procedures is opgezet om het operationele risico te verminderen. Het Eurosysteem onderhoudt noodfaciliteiten ter ondersteuning van de transacties.

Huidige ontwikkelingen

De aandacht is gericht op een voortdurende verbetering van de risicobeheersing. Voorbeelden van de huidige ontwikkelingen zijn een analyse van de risicobeheersingsystemen en –methodieken en overleg over de methoden van risicobeheersing op Eurosysteemniveau.

Hoofdstuk III

Economische ontwikkelingen in de andere landen van de Europese Unie

Het Eurosysteem en de NCB's van de niet-deelnemende EU-landen werken binnen de Algemene Raad nauw samen met het oog op het handhaven van de prijsstabiliteit in de EU als geheel. In dat verband maken de toetsing van de macro-economische situatie alsook het monetaire en wisselkoersbeleid integreerend deel uit van de coördinatie tussen het Eurosysteem en de vier NCB's die momenteel niet deelnemen aan het gemeenschappelijke monetaire beleid. Hoewel deze NCB's hun monetaire beleid binnen een verschillend institutioneel en operationeel kader voeren, hebben ze alle als uiteindelijke monetaire beleidsdoelstelling het handhaven van prijsstabiliteit.

Denemarken

Voor 1999 wordt de stijging van het reële bruto binnenlands product (bbp) in Denemarken op 1,5% geraamd, zodat de groei terugliep tot ruim onder het gemiddelde van het eurogebied en de hoge groeicijfers van 3% en meer die van medio 1993 tot 1998 werden bereikt. In de loop van 1999 leidde de overheidsbeslissing uit 1998 om de binnenlandse vraag in te perken en de spaarquote op te trekken (het Whitsun-pakket) samen met de weerslag van de hogere lange rente tot een aanzienlijke vertraging van het binnenlandse vraagtempo. De externe vooruitzichten verbeterden echter en verschaften steun aan de netto-uitvoer, waardoor de lopende rekening opnieuw een overschot ging vertonen. Al met al liet Denemarken in vergelijking met de meeste landen van het eurogebied nog een relatief gunstige conjunctuur en een positieve output gap optekenen. De Deense arbeidsmarkt bleef in 1999 verder verkrappen; de werkloosheidsgraad bedroeg in december 4,1%, het laagste cijfer in bijna twintig jaar, terwijl het arbeidsaanbod niet toenam, ondanks recente initiatieven op de arbeidsmarkt. Net als de twee voorgaande jaren stegen de reële lonen in 1999 daarenboven sneller dan de productiviteitsgroei.

Ten gevolge van een loonstijging met zowat 4%, en doordat de dalende olieprijsen niet

langer als tegengewicht fungeerden, nam de inflatoire druk in 1999 gestadig toe. Hierdoor vergrootte het verschil in het stijgingstempo van de geharmoniseerde consumptieprijnsindex (HICP) tegenover het eurogebied tot 1,4 procentpunt in december 1999, toen de HICP 3,1% bereikte, tegen een gemiddelde van 1,3% in 1998. De loonsverhogingen waren iets gematigder in de industrie, maar liepen op in de meer beschermde dienstensector. De duidelijke stijging van de totale loonkosten in 1999 was evenwel vooral het resultaat van een arbeidsmarktconflict in de lente van 1998, dat de gegevens voor 1998 vertekende doordat het zorgde voor lagere totale loonkosten dan gewoonlijk.

Na de belangrijke begrotingsconsolidatie in de periode van 1993 tot en met 1997 (waarin het begrotingssaldo werd teruggebracht van een tekort van 2,9% bbp tot een overschot van 0,1% bbp), is het begrotingssaldo de jongste jaren verder verbeterd. Het Whitsun-bezuinigingspakket, dat in de periode 1999-2002 geleidelijk de aftrekbaarheid van de rentelasten zal verminderen en de indirecte belastingen zal verhogen, werd in juni 1998 ingevoerd om de inflatoire druk tegen te gaan die voortvloeit uit de aanzienlijke versteviging van de binnenlandse vraag. Het overschot op de overheidsbegroting bereikte 3% bbp in 1999, bijna 2 procentpunten meer dan in het voorgaande jaar, terwijl de in procenten bbp uitgedrukte overheidsschuld eveneens bleef verbeteren. In 1999 liep de schuld met 3 procentpunten terug tot 52,6%.

De monetaire-beleidsstrategie van Danmarks Nationalbank is gericht op het stabiliseren van de koers van de Deense kroon ten opzichte van de euro. Denemarken neemt sinds 1 januari 1999 deel aan ERM II waarbij voor de kroon een smalle schommelingsmarge van $\pm 2,25\%$ boven en onder de eurospilkoers in acht wordt genomen. De Deense valuta bleef in 1999 stabiel op een peil dat iets boven haar ERM II-spilkoers van DKK 7,46038 tegenover de euro uitkwam. In de eerste helft van 1999 verlaagde de Deense centrale bank tweemaal haar richtinggevende

Tabel 6**Macro-economische indicatoren voor Denemarken***(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 kw 1	1999 kw 2	1999 kw 3	1999 kw 4
Reëel bbp	0,8	5,8	3,7	2,8	3,1	2,7	1,5	0,5	1,8	1,0	.
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei: 1)</i>											
Reële binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden	0,6	6,6	5,0	2,4	4,2	4,4	.	0,4	-0,9	0,6	.
Netto-uitvoer	0,4	-0,8	-1,4	0,4	-1,1	-1,6	.	0,3	2,5	0,4	.
HICP	0,9	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	1,4	1,8	2,3	2,8
Loonsom per werknemer	2,3	3,5	3,5	2,9	3,8	3,0	.	4,5	6,3	3,7	.
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	0,0	-2,5	0,5	1,4	2,8	2,4	.	6,3	4,3	3,6	.
Invoerprijzen	-0,7	1,5	2,4	0,2	2,1	-0,7	-0,3	-2,7	-1,9	0,4	3,1
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	.	.	.	.	0,1	-0,1	.	0,2	0,1	0,2	.
Totale werkgelegenheid	-1,5	-0,4	0,7	1,4	2,1	2,1	1,0	2,3	-0,0	1,0	.
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	10,1	8,2	7,2	6,8	5,6	5,1	4,5	4,8	4,5	4,4	4,2
Begrotingssaldo (% bbp) 2) 3)	-2,9	-2,4	-2,3	-1,0	0,1	1,2	3,0	-	-	-	-
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) 2)	78,0	73,5	69,3	65,0	61,3	55,6	52,6	-	-	-	-
driemaands rente (% per jaar) 4)	11,0	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	3,5	3,0	3,1	3,6
tienjaars lange-termijnrente (% per jaar) 4)	7,3	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	4,2	4,5	5,3	5,6
Wisselkoers t.o.v. de ecu of de euro 4) 5)	7,59	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,44	7,43	7,44	7,44

Bronnen: Eurostat, Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De nationale rekeningen stemmen overeen met het ESR 95. De HICP-gegevens vóór 1995 zijn op nationale definities gebaseerde ramingen en zijn niet volledig vergelijkbaar met de HICP-gegevens vanaf 1995.

1) Procentpunten.

2) Overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

3) Overheidsruis (+) of -deficit (-).

4) Gemiddelden per periode.

5) Nationale munteenheden per ecu tot eind 1998, daarna ten opzichte van de euro.

rentetarieven; de beleningsrente werd met 50 basispunten verlaagd op 9 april – in navolging van een soortgelijke beslissing van het Euro-systeem – en met 5 basispunten op 17 juni 1999. Parallel met de renteverhogingen door het Eurosysteem, verhoogde de centrale bank vervolgens de beleningsrente met 45 basispunten op 4 november 1999, met 30 basispunten op 3 februari 2000 en met 25 basispunten tot 3,85% op 16 maart 2000. Over het gehele jaar beschouwd, steeg de korte rente, gemeten op basis van de driemaands geldmarkttarieven, met 0,2 procentpunt terwijl het verschil ten opzichte van de vergelijkbare rentetarieven in het eurogebied al met al stabiel bleef rond 20 basispunten. Eind februari 2000 steeg de korte rente tot 4,1%, wat neerkomt op een ecart van 50 basispunten ten opzichte van de rentetarieven van het eurogebied.

De lange rente, gemeten aan de hand van het rendement van de tienjaars overheidsobligaties, volgde gedurende heel 1999 de internationale rentestijging en nam met zowat 1,3 procentpunt toe. In februari 2000 bedroeg het verschil ten opzichte van de gemiddelde rente in het eurogebied ongeveer 30 basispunten, dat is vrijwel onveranderd in vergelijking met begin 1999.

Griekenland

In Griekenland bleef de economische activiteit in 1999 dynamisch. De bbp-groei vertraagde slechts licht van 3,7% in 1998 tot 3,5% in 1999, voornamelijk ten gevolge van een geringe negatieve bijdrage van de netto-uitvoer tot de bbp-groei. De groei berust nog

steeds op de investeringen van de overheid en de particulieren. De reële bruto kapitaalvorming steeg met 8,1% in 1998 en met 8,3% in 1999. De voorbije groeivertraging tenietdoend, nam de particuliere consumptie toe van 2,1% in 1998 tot 2,6% in 1999. De werkloosheidsgraad daalde enigszins tot een op 10,5% geraamd jaargemiddelde in 1999. De werkgelegenheidsgroei liep terug van 3,4% in 1998 tot 1,2% in 1999¹. Het tekort op de handelsbalans (dat gedeeltelijk wordt vertekend door de niet-geregistreerde uitvoer) zou in 1999 vrijwel even hoog zijn geweest als het voorgaande jaar, namelijk om en nabij 13% bbp.

Het HICP-inflatietempo bleef in 1999 verder verzwakken. In september 1999 bereikte de jaarlijkse procentuele HICP-verandering een dieptepunt van 1,5%, of 2 procentpunten minder dan de 3,5% van januari 1999. Tijdens het laatste kwartaal van 1999 versnelde de HICP-inflatie echter enigszins, voornamelijk ten gevolge van de stijgende energieprijzen, en in december 1999 bereikte ze een peil van 2,4%, 0,7 procentpunt boven het gemiddelde voor het eurogebied.

De belangrijkste factoren die bijdroegen tot de daling van de totale inflatie waren het op stabiliteit gerichte monetaire beleid van de Griekse centrale bank en het aanzienlijk lagere groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product (van 5,5% in 1998 tot 2,5% in 1999). De tragere stijging van de arbeidskosten per eenheid product werd op haar beurt ondersteund door de krachtige productiviteitsgroei en een verdere loonmatiging, conform het in mei 1998 door de sociale partners gesloten tweejaarlijkse akkoord. De onderliggende inflatie gemeten aan de hand van de HICP exclusief seizoengebonden voedingsmiddelen en energieprijzen, bleef tijdens het grootste deel van 1999 neerwaarts gericht en liep terug van 4,4% in januari tot 1,7% in december 1999. Andere verklaringen voor de daling van de inflatie zijn een aantal verlagingen van de indirecte belastingen in 1998 en 1999 en, in mindere mate, de "gentleman's agreements" van de Griekse regering met het bedrijfsleven ter bevordering van

prijsmatiging in de particuliere sector. Het gecombineerde effect van deze belastingverlagingen en de "gentleman's agreements" wordt op ongeveer 1 procentpunt geraamd.

Na een aanzienlijke reductie van het begrotingstekort van 13,8% bbp in 1993 tot 2,5% bbp in 1998 zette Griekenland in 1999 de begrotingsconsolidatie voort, waarbij het tekort verder daalde tot 1,6% bbp. Deze daling was te danken aan de forse toename van de begrotingsontvangsten van 50,8% bbp in 1998 tot 51,7% bbp in 1999. De totale overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp zijn daarentegen slechts licht afgenomen van 53,3% in 1998 tot 53,2% in 1999, voornamelijk ten gevolge van lagere rentelasten. Het primaire overschot nam eveneens toe, namelijk van 6,4% tot 7,1% bbp. De overheidsschuld verminderde in 1999 met 1 procentpunt tot 104,4% bbp, dat is iets minder snel dan in 1997 en 1998, toen de schuld telkens met ongeveer 3 procentpunten per jaar slonk. Dit betekent dat de ontwikkeling van de schuldquote minder gunstig was dan men op grond van de tekortquote en de nominale economische groei zou verwachten, wegens, per saldo, negatieve tekort-schuldaanpassingen, met inbegrip van kapitaalinjecties in overheidsondernemingen en revaluatie-effecten. Het in december 1999 ingediende bijgewerkte convergentieprogramma bevat ambitieuzere begrotingsdoelstellingen dan het voorgaande, wat werd vergemakkelijkt door de beter dan verwachte resultaten van voorgaande jaren. Het tekort zou verder dalen tot 1,2% bbp in 2000 en 0,2% bbp in 2001. De schuld zou in 2000 slechts licht slinken, terwijl in 2001 een forsere daling met bijna 4 procentpunten, tot 99,5% bbp, wordt verwacht.

De primaire doelstelling van de monetaire beleidsstrategie van de Griekse centrale bank bleef het handhaven van prijsstabiliteit, die wordt gedefinieerd als een jaarlijkse stijging van de consumptieprijsindex (CPI) van min-

¹ De hoge werkgelegenheidsgroei in 1999 is toe te schrijven aan het feit dat aan meer dan 200.000 voordien illegale immigranten een werkvergunning werd verleend.

der dan 2%. De Griekse drachme werd op 16 maart 1998 in het ERM-wisselkoersarrangement opgenomen en neemt sinds 1 januari 1999 deel aan ERM II met inachtneming van een fluctuatiemarge van $\pm 15\%$ boven en onder de euro-spilkoers van GRD 353,109 ten opzichte van de euro. Gedurende heel 1999 noteerde de drachme gemiddeld 8,4% boven de spilkoers, conform de doelstelling van prijsstabiliteit. Met ingang van 17 januari 2000 werd de euro-spilkoers met 3,5% gerevalueerd tot GRD 340,750.

Als onderdeel van haar monetaire-beleidsstrategie hanteert de Bank van Griekenland voor de jaarlijkse groei van zowel het ruime monetaire aggregaat als de binnenlandse kredietverlening een referentiemarge die momenteel gaat van 7% tot 9%. In 1999 lag

het ruime monetaire aggregaat met een jaarlijkse groei van 5,6% iets onder de referentiemarge, terwijl de stijging van de binnenlandse kredietverlening in de tweede helft van 1999 stabiel bleef, deels als gevolg van de door de Griekse centrale bank aan de banken opgelegde tijdelijke reserveverplichtingen om zich in te dekken tegen een boven de doelstelling uitkomende kredietverstrekking. Met een stijging van 12,3% lag de jaarlijkse groei van de binnenlandse kredietverlening in 1999 evenwel boven de referentiemarge.

De Griekse centrale bank verlaagde het tarief van haar vaste-rentetender voor 14-daagse deposito's op 13 januari 1999 tot 12% en verder tot respectievelijk 11,5% en 10,75% op 20 oktober en 15 december 1999. Op 26 januari en 8 maart 2000 verlaagde de Griekse

Tabel 7

Macro-economische indicatoren voor Griekenland

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								kw 1	kw 2	kw 3	kw 4
Reëel bbp	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,4	3,7	3,5	.	.	.	.
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei: 1)</i>											
Reële binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden	-1,0	1,3	4,2	3,5	4,4	3,4	3,9	.	.	.	.
Netto-uitvoer	-0,6	0,7	-2,1	-1,1	-1,1	0,3	-0,4	.	.	.	.
HICP	.	.	.	7,9	5,4	4,5	2,3	3,4	2,2	1,7	2,2
Loonsom per werknemer	9,8	10,8	12,9	8,8	12,4	5,8	4,8	-	-	-	-
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	12,6	10,7	11,6	5,9	8,4	5,5	2,5	-	-	-	-
Invoerprijzen	7,7	5,8	6,8	5,0	2,2	5,1	0,6	-	-	-	-
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	-0,8	-0,1	-2,4	-3,6	-4,0	-3,0	-2,7	-	-	-	-
Totale werkgelegenheid	0,9	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	1,2	-	-	-	-
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	8,6	8,9	9,1	9,8	9,7	10,9	10,5	-	-	-	-
Begrotingssaldo (% bbp) 2) 3)	-13,8	-10,0	-10,2	-7,4	-3,9	-2,5	-1,6	-	-	-	-
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) 2)	116,9	109,3	108,7	111,3	108,5	105,4	104,4	-	-	-	-
driemaands rente (% per jaar) 4)	19,1	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	10,8	10,0	10,1	10,4
tienjaars lange-termijnrente (% per jaar) 4)	23,4	20,9	17,3	14,6	10,2	8,5	6,3	6,1	5,9	6,6	6,7
Wisselkoers t.o.v. de ecu of de euro 4) 5)	268	288	303	306	309	331	326	323	325	326	329

Bronnen: Eurostat, Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De nationale rekeningen stemmen overeen met het ESR 95.

1) Procentpunten.

2) Overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

3) Overheidsplus (+) of -deficit (-)

4) Gemiddelden per periode.

5) Nationale munteenheden per ecu tot eind 1998, daarna ten opzichte van de euro.

centrale bank haar officiële 14-daagse depositorente met respectievelijk 100 en 50 basispunten tot 9,25%. Begin 1999 viel de korte-termijnrente verder terug van een jaargemiddelde van 13,9% in 1998 tot zowat 10% tijdens het tweede kwartaal van 1999. Daarna bleef de korte rente de rest van het jaar grotendeels stabiel, afgezien van een tijdelijke stijging in november 1999. In de eerste twee maanden van 2000 zakte de driemaands rente (de ATHIBOR) verder en eind februari bedroeg ze 8,7%. Deze daling resulteerde in een renteverskil van 510 basispunten ten opzichte van de vergelijkbare tarieven in het eurogebied, terwijl het ecart begin 1999 nog 850 basispunten bedroeg.

Tijdens de eerste maanden van 1999 hield ook de dalende trend van de lange rente aan, waarbij de tienjaars rente zakte van 6,3% in januari tot 5,8% in mei. Daarna liep de lange rente geleidelijk op tot 7,0% in oktober, maar ze liep weer terug tot 6,4% aan het einde van februari 2000. Het renteverskil ten opzichte van de gemiddelde rendementen in het eurogebied versmalde van 250 basispunten in januari 1999 tot ongeveer 80 basispunten in februari 2000.

Zweden

De groei van het Zweedse reële bbp versnelde van 3,0% in 1998 tot 3,8% in 1999. De groeiversnelling beruiste net als in het voorgaande jaar op de stevige toename van de binnenlandse vraag, die te danken was aan de gunstige ontwikkeling van het reële beschikbare inkomen (voornamelijk als gevolg van een zeer lage inflatie) en van de werkgelegenheid, en op de stijgende activaprijzen en de historisch lage rentetarieven. De particuliere consumptie en de kapitaalvorming vertoonden de grootste stijging, terwijl de voorraadwijzigingen een negatieve bijdrage tot de groei leverden van -0,5 procentpunt. Daarenboven werd de groei van de uitvoer minder sterk dan verwacht beïnvloed door de verzwakking van de mondiale economische activiteit eind 1998 en begin 1999, terwijl de groei van de invoer aanzienlijk vertraagde. De

groeibijdrage van de buitenlandse handel werd aldus opnieuw positief, terwijl ze in 1998 nog negatief was. Vanaf de herfst van 1997 ging de werkloosheidsgraad aanzienlijk naar omlaag en in 1999 nam de werkgelegenheid in versneld tempo toe, voornamelijk in de dienstverlening aan particulieren. De werkloosheid bedroeg eind 1999 6,5% van de beroepsbevolking, tegen gemiddeld 8,3% in 1998. Het handelsoverschot bereikte bijna hetzelfde peil als in 1998, namelijk 6,9% bbp, terwijl het overschot op de lopende rekening licht daalde tot 2,8% bbp.

In 1999 begonnen de consumptieprijzen te stijgen vanaf een zeer laag peil, voornamelijk als gevolg van de hogere olieprijsen. De onderliggende inflatie, gemeten aan de hand van UNDIX (CPI exclusief rentelasten en rechtstreekse effecten van wijzigingen in de belastingen en de subsidies) liep op van minder dan 1% in 1998 tot 1,9% in december 1999. De HICP-inflatie bedroeg in december 1999 1,2%, dat is 0,5 procentpunt beneden het gemiddelde voor het eurogebied. Tijdens het grootste deel van het jaar behoorde Zweden inzake prijsstabiliteit tot de drie best presterende EU-lidstaten. De reële lonen blijven evenwel sneller stijgen dan de productiviteitsgroei en vormen de grootste bedreiging voor de prijsstabiliteit en de werkgelegenheid op de middellange termijn.

Na de aanmerkelijke begrotingsconsolidatie tussen 1993 en 1998, toen het begrotingsaldo verbeterde van een tekort van 11,9% bbp tot een overschot van 1,9% bbp, bleven de overheidsfinanciën in 1999 stabiel op een peil van 1,9% bbp. In 1999 daalde de schuldquote met 6,9 procentpunten tot 65,5% bbp. In het in november 1999 ingediende bijgewerkte convergentieprogramma van Zweden wordt gestreefd naar een begrotingsoverschot van 2% bbp in 2001 en 2002. De overheidsschuld zou worden gereduceerd met 6,7 procentpunten in 2000, tot 58,8% bbp, en verder tot 54,1% bbp in 2001.

Op 1 januari 1999 werd een nieuwe centralebankwet ingevoerd met het oog op een grotere onafhankelijkheid van de Sveriges Riks-

bank. De primaire doelstelling van het monetair beleid in Zweden is het bereiken van prijsstabiliteit. Sinds 1993 voert de Zweedse centrale bank een flexibel wisselkoersbeleid, terwijl haar monetaire beleidsvoering een expliciete inflatiedoelstelling omvat. Het monetaire beleid is erop gericht de CPI-inflatie beneden de 2% te houden, met een tolerantie van ± 1 procentpunt. Begin 1999 werd het monetaire beleid in Zweden nader omschreven. De Sveriges Riksbank verklaarde hierbij uitdrukkelijk dat afwijkingen van de inflatiedoelstelling gerechtvaardigd kunnen zijn, bijvoorbeeld wanneer het inflatietempo wordt beïnvloed door tijdelijke factoren. Dit was het geval in 1999. In de praktijk beruiste het monetaire beleid op een beoordeling van de onderliggende inflatie, UNDEX, die in 1999 gemiddeld 1,5% bedroeg.

Aansluitend bij twee verlagingen van de repo-rente door de Sveriges Riksbank, met in totaal 50 basispunten, tot 2,9% in maart 1999, is de korte rente begin 1999 teruggelopen. De repo-rente werd op 11 november 1999 met 35 basispunten en op 4 februari 2000 met 50 basispunten opgetrokken, tot 3,75%, omdat de voor de komende één of twee jaar verwachte inflatie iets boven de doelstelling uitkomt. De korte-termijntarieven namen tegen het einde van het jaar zelfs nog sterker toe. Het ecart tussen de korte rente in Zweden en die in het eurogebied versmalde enigszins in de loop van 1999 en bedroeg eind februari 2000 50 basispunten. In 1999 en in de eerste twee maanden van 2000 apprecieerde de Zweedse kroon met zowat 10% ten opzichte van de euro, na een vrijwel even grote koersdaling in de tweede helft van 1998. De waar-

Tabel 8

Macro-economische indicatoren voor Zweden

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999	1999	1999	1999
								kw 1	kw 2	kw 3	kw 4
Reëel bbp	-1,8	4,1	3,7	1,1	2,0	3,0	3,8	3,9	3,7	3,8	3,8
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei: 1)</i>											
Reële binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden	-5,1	2,9	1,9	0,7	0,8	3,5	3,3	3,8	2,1	3,6	3,7
Netto-uitvoer	3,3	1,2	1,9	0,4	1,3	-0,5	0,5	0,1	1,6	0,2	0,1
HICP	.	.	.	0,8	1,8	1,0	0,6	0,2	0,3	0,7	1,0
Loonsom per werknemer		4,7	3,0	6,7	3,1	3,4	3,3	3,2	3,2	.	.
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	.	-0,1	0,5	5,1	0,4	1,5	2,4	1,7	3,8	.	.
Invoerprijzen	13,3	4,7	6,5	-3,5	1,9	-1,0	2,5	-1,0	2,5	3,6	4,9
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	-1,7	0,7	2,9	2,6	3,3	3,6	2,0	2,5	1,1	3,3	.
Totale werkgelegenheid	-5,5	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,4	2,2	2,7	3,0	1,8	1,5
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	9,1	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,0	7,5	7,0	6,9	6,6
Begrotingssaldo (% bbp) 2) 3)	-11,9	-10,9	-6,8	-3,4	-2,0	1,9	1,9	-	-	-	-
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) 2)	75,8	79,0	77,6	76,0	75,0	72,4	65,5	-	-	-	-
driemaands rente (% per jaar) 4)	8,8	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	3,3	3,1	3,2	3,7
tienjaars lange-termijnrente (% per jaar) 4)	8,6	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	4,2	4,5	5,5	5,7
Wisselkoers t.o.v. de ecu of de euro 4) 5)	9,11	9,16	9,33	8,52	8,66	8,91	8,81	8,98	8,90	8,71	8,65

Bronnen: Eurostat, Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De nationale rekeningen stemmen overeen met het ESR 95.

1) Procentpunten.

2) Overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

3) Overheidsplus (+) of -deficit (-).

4) Gemiddelden per periode.

5) Nationale munteenheden per ecu tot eind 1998, daarna ten opzichte van de euro.

devermeerdering van de kroon was vooral toe te schrijven aan de verbeterde groeivoorzichten voor de Zweedse economie.

De lange rente steeg in de loop van 1999 met 1,6 procentpunt en liep verder op tot 5,8% tegen het einde van februari 2000. Het tienjaars renteverskil met het eurogebied werd in 1999 iets breder, waaruit onder meer bleek dat de conjunctuurvoorzichten in Zweden verbeterd zijn ten opzichte van het eurogebied. Tegen eind februari 2000 was het ecart ietwat ingekrompen tot 30 basispunten.

Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk groeide het reële bbp in 1999 met 2%, tegen 2,2% in 1998. Na een vertraging in het tweede deel van 1998 trok de economische activiteit opnieuw aan in de loop van 1999. De groei werd gedragen door de binnenlandse vraag, met name de consumptieve bestedingen, die voortvloeiden uit aanzienlijke verhogingen van de reële lonen, lagere rentebetalingen over hypotheekleningen en hogere activaprijzen (in het bijzonder woningprijzen). Niettemin liep de groei van het uitvoervolume, ondanks een verbetering medio 1999, duidelijk achter bij het groeitempo van het invoervolume wegens de hoge koers van het pond sterling, de matige groei van sommige uitvoermarkten en de snel toenemende binnenlandse vraag, wat resulteerde in een aanhoudend negatieve bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei. Ondanks de iets tragere productiegroei liep de werkloosheid verder terug. De gemiddelde werkloosheidsgraad op jaarbasis zakte tot 6,2%, tegen 6,3% in 1998.

De inflatie bleef matig; de prijsstijging gemeent aan de hand van de index van de kleinhandelsprijzen exclusief rentebetalingen over hypotheekleningen (RPIX) bedroeg 2,3% in 1999, tegen 2,7% in 1998. De gemiddelde inflatie op jaarbasis gemeten aan de hand van de HICP kwam in 1999 uit op 1,4%, of 0,3 procentpunt hoger dan het jaargemiddelde voor het eurogebied, tegen 1,6% in 1998. Eind 1999 en begin 2000 lag de HICP-inflatie ech-

ter ruim onder het gemiddelde in het eurogebied. Een aantal factoren heeft wellicht bijgedragen tot het afremmen van de prijsontwikkelingen. Hiertoe behoren onder meer de koersstijging van het pond, de scherpere concurrentie in de kleinhandel, en een iets grotere druk van de toezichhouders op de nutsbedrijven om de prijzen van hun diensten te verlagen. Terwijl de totale inflatie doorgaans aan de geringe kant bleef, gingen de woningprijzen sneller stijgen ten gevolge van de historisch lage hypotheekrente en de verbeterende economische situatie en groeivoorzichten.

In 1999 vertoonde het in procenten bbp uitgedrukte begrotingssaldo van de algemene overheid een overschot van 1,2%, tegen 0,3% in 1998. De overheidsuitgaven daalden van 40,3% bbp in 1998 tot 39,9% bbp in 1999, terwijl de uitgaven licht stegen van 40,5% bbp tot 40,6% bbp. De schuldquote in verhouding tot het bbp liep terug van 48,4% in 1998 tot 46% in 1999.

In 1999 bleef de Britse regering de Bank of England ertoe aanzetten met haar monetaire beleid een inflatiedoelstelling te bereiken die bestaat in een maximale stijging van 2,5% van de RPIX-index. De repo-rente van de Britse centrale bank beliep begin 1999 6,25% en werd geleidelijk teruggebracht naar 5% in juni, wat de zwakte van de economie in de eerste maanden van het jaar en de vermoedelijke weerslag hiervan op de toekomstige inflatie weerspiegelt. Van 8 september 1999 tot en met 10 februari 2000 werd de officiële rente niettemin in vier stappen (van telkens 25 basispunten) opgetrokken tot 6%. Hieruit bleek dat werd gevreesd voor een inflatieversnelling wegens de krachtige mondiale vraag en binnenlandse consumptie (met inbegrip van effecten afkomstig van de woningmarkt) en de aanhoudende krapte op de arbeidsmarkt. De korte marktrente viel in de eerste acht maanden van 1999 met ongeveer 1 procentpunt terug tot 5,1%, en steeg vervolgens weer tot 6,2% aan het einde van februari 2000. Het renteverskil met de tegenhangers van het Verenigd Koninkrijk in het eurogebied bedroeg eind februari 2000 260 basispunten.

Tabel 9**Macro-economische indicatoren voor het Verenigd Koninkrijk***(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	1999 kw 1	1999 kw 2	1999 kw 3	1999 kw 4
Reëel bbp	2,3	4,4	2,8	2,6	3,5	2,2	2,0	1,4	1,6	2,1	2,9
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei: 1)</i>											
Reële binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden	1,9	3,3	1,8	3,0	3,7	4,1	3,5	4,0	3,2	2,8	4,0
Netto-uitvoer	0,1	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,1	-1,6	-2,7	-1,7	-0,9	-1,3
HICP	2,5	2,0	2,6	2,5	1,8	1,6	1,4	1,6	1,4	1,2	1,2
Loonsom per werknemer	3,6	3,4	2,0	3,2	4,6	5,4	.	4,9	4,6	4,8	.
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	0,1	-0,5	1,4	1,7	2,9	3,8	.	4,2	4,0	3,4	.
Invoerprijzen	8,6	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,6	-3,8	-3,2	-2,3	-1,1
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	-0,2	-0,0	-0,0	0,0	0,1	-0,0	.	-0,2	-0,1	-0,1	.
Totale werkgelegenheid	-1,2	0,8	1,1	1,0	1,8	1,0	1,2	1,2	1,3	1,2	1,1
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	10,5	9,8	8,8	8,3	7,3	6,3	6,2	6,3	6,0	5,9	5,9
Begrotingssaldo (% bbp) 2) 3)	-8,0	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,3	1,2	-	-	-	-
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) 2)	45,5	48,7	52,1	52,6	50,8	48,4	46,0	-	-	-	-
driemaands rente (% per jaar) 4)	5,9	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,9
tienjaars lange-termijnrente (% per jaar) 4)	7,5	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	4,4	4,8	5,4	5,5
Wisselkoers t.o.v. de ecu of de euro 4) 5)	0,78	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,69	0,66	0,65	0,64

Bronnen: Eurostat, Europese Commissie, nationale gegevens en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De nationale rekeningen stemmen overeen met het ESR 95. De HICP-gegevens vóór 1995 zijn op nationale definities gebaseerde ramingen en zijn niet volledig vergelijkbaar met de HICP-gegevens vanaf 1995.

1) Procentpunten.

2) Overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

3) Overheids surplus (+) of -deficit (-).

4) Gemiddelden per periode.

5) Nationale munteenheden per ecu tot eind 1998, daarna ten opzichte van de euro.

Het pond sterling apprecieerde aanzienlijk tegenover de euro in 1999. Deze koersstijging kan gedeeltelijk toe te schrijven zijn aan het verschillende conjunctuurverloop in het Verenigd Koninkrijk en het eurogebied tijdens de voorbije jaren. Daarnaast werd het pond wellicht ook ondersteund door de sterkte van de Amerikaanse dollar, gezien de nauwe historische band tussen beide valuta's, en de kracht van de Amerikaanse economie.

De lange rente steeg met ongeveer 1 procentpunt in de loop van 1999 en bedroeg eind februari 2000 5,4%. Het tienjaars rentverschil ten opzichte van de vergelijkbare rentetarieven in het eurogebied viel eind februari 2000 weg, terwijl het begin 1999 nog 50 basispunten bedroeg.

1000



Hoofdstuk IV

Europese/internationale samenwerking en het Eurosysteem

I Europese aangelegenheden

I.1 Bilaterale betrekkingen

In de loop van 1999 heeft de ECB nauwe betrekkingen aangeknoopt met de centrale banken van naburige landen buiten de EU. Het Eurosysteem volgt de economische ontwikkelingen in deze landen op de voet, met name voor wat betreft duurzame economische groei en op stabiliteit gericht beleid. Deze belangstelling is nauw verbonden met de groeiende rol van de euro als anker voor het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid. Een voortdurende dialoog en samenwerking met de monetaire autoriteiten van deze landen zijn derhalve van wezenlijk belang.

Het Eurosysteem heeft aandacht voor drie groepen landen binnen Europa:

- Ten eerste, de kandidaat-lidstaten die zich reeds voorbereiden op toetreding tot de Europese Unie (Bulgarije, Cyprus, Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Roemenië, Slovaakse Republiek en Slovenië). Ofschoon tijdens de op 10 en 11 december 1999 in Helsinki gehouden Europese Raad aan Turkije de status van kandidaat-lidstaat is verleend, moet nog aan de voorwaarden worden voldaan voordat een aanvang kan worden gemaakt met onderhandelingen
- Ten tweede, de landen die deel uitmaken van de Europese Vrijhandels Associatie (IJsland, Liechtenstein, Noorwegen en Zwitserland) en die reeds een hoge mate van economische en institutionele integratie met de EU vertonen (krachtens onder andere de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte).
- Ten derde, regio's en territoria in het westelijk deel van de Balkan, met name Kosovo en de Republiek van Montenegro waar, in het kielzog van het conflict in Kosovo in 1999, op initiatief van de internationale gemeenschap inspanningen worden verricht die vrede en stabiliteit,

alsmede economische wederopbouw, ten doel hebben.

De kandidaat-lidstaten

Het Eurosysteem besteedt veel aandacht aan de toekomstige toetreding van nieuwe EU-lidstaten, alsook aan de daaropvolgende deelname aan het nieuwe wisselkoersmechanisme (ERM-II) en de uiteindelijke overgang op de euro zodra stipt aan de gestelde voorwaarden wordt voldaan. In dit verband wordt groot belang gehecht aan een continue dialoog tussen het Eurosysteem en de centrale banken van de kandidaat-lidstaten, met het oog op hun toekomstige integratie in het ESCB en vervolgens het Eurosysteem zelf.

Officieel erkende kandidaat-lidstaten genieten reeds een bijzondere status en onderhouden nauwe banden met de EU. In de loop van 1999 hebben de EU en zes kandidaat-lidstaten (Cyprus, Tsjechië, Estland, Hongarije, Polen en Slovenië) een aanvang gemaakt met de onderhandelingen over het EMU-hoofdstuk, d.w.z. de tenuitvoerlegging van EG-Verdragsbepalingen en daarvan afgeleide EU-wetgeving met betrekking tot de Economische en Monetaire Unie. De EU heeft duidelijk gesteld dat de kandidaat-lidstaten geen opt-out mogen bedingen. De kandidaat-lidstaten hebben van hun kant ook niet verzocht om enige bijzondere overgangsregelingen. De voorlopige onderhandelingen met betrekking tot de EMU zijn daarop afgerond. In februari 2000 is een aanvang gemaakt met de onderhandelingen met nog eens zes kandidaat-lidstaten (Bulgarije, Letland, Litouwen, Malta, Roemenië en Slovaakse Republiek). Tot dusverre is geen exact tijdschema opgesteld ten aanzien van toetreding tot de EU; tijdens de in Helsinki in december 1999 gehouden Europese Raad is men echter overeengekomen dat de Unie vanaf eind 2002 voorbereid moet zijn op uitbreiding zo gauw kandidaat-lidstaten hebben aangetoond in staat te zijn aan de verplichtingen van het lidmaatschap te voldoen en het onderhandelingsproces met succes hebben afgerond.

Het Eurosysteem neemt niet rechtstreeks deel aan het onderhandelingsproces. Enige betrokkenheid bij het algemene toetredingsproces is echter geboden, met name voor wat de al dan niet gedeelde taken van het Eurosysteem betreft. Dit zijn het monetaire beleid, het beheer van officiële reserves, het wisselkoersbeleid, de betalingssystemen, het samenstellen van bepaalde statistieken en financiële stabiliteit.

Wat de aangelegenheden betreft die van bijzonder belang zijn voor het Eurosysteem kan het toetredingsproces in vier verschillende stadia worden verdeeld, die ieder apart dienen te worden beschouwd.

Ten eerste zijn de kandidaat-lidstaten *voordat zij tot de EU toetreden* vrij om een onafhankelijk monetair en wisselkoersbeleid te voeren. Het Eurosysteem volgt dit beleid en de ontwikkelingen van de kandidaat-lidstaten op de voet, vooral in het licht van hun toekomstige lidmaatschap van de EU. De kandidaat-lidstaten zijn verplicht het *acquis communautaire* (tegenwoordig ook wel bekend als het *acquis de l'Union*) met betrekking tot de EMU in hun nationale wetgeving op te nemen en vóór hun toetreding ten uitvoer te brengen.

Voorafgaand aan toetreding moeten de kandidaat-lidstaten voldoen aan de toetredingscriteria die door de Europese Raad van Kopenhagen in 1993 zijn opgesteld. Deze gaan onder andere uit van de aanwezigheid van een functionerende markteconomie, de capaciteit om de concurrentiedruk en marktkrachten binnen de EU te weerstaan, en het vermogen te voldoen aan de aan het lidmaatschap verbonden verplichtingen, waaronder aanvaarding van de doelstellingen van (...) economische en monetaire eenwording.

Om aan de bovengenoemde 'criteria van Kopenhagen' te kunnen voldoen moeten de kandidaat-lidstaten een groot aantal structurele hervormingen doorvoeren en de overgang van hun voorheen planmatig geleide economieën naar goedfunctionerende markteconomieën voltooiën. Dit brengt het proces van reële *convergentie* op gang dat nodig is om de

levensstandaard te verhogen en de economie verder in de EU te integreren. Ofschoon de kandidaat-lidstaten niet verplicht zijn vóór toetreding aan de criteria van Maastricht betreffende *nominale convergentie* te voldoen, impliceert aanvaarding van de doelstellingen van de EMU tevens de bereidheid te streven naar een geleidelijke nominale convergentie en tenuitvoerlegging van een op stabiliteit gericht monetair en begrotingsbeleid. Met andere woorden, reële en nominale convergentie maken beide deel uit van dezelfde strategie, die op duurzame niet-inflatoire economische groei gericht is. Beide processen zouden dan ook gelijktijdig moeten worden nagestreefd.

Ten tweede nemen de nieuwe lidstaten *bij toetreding tot de EU* deel aan de Economische en Monetaire Unie, zij het met de status van 'lidstaten met een derogatie'. Dit betekent in concreto dat zij, in de bewoordingen van het EG-Verdrag, zowel hun wisselkoersbeleid (Artikel 124) als hun economische beleid (Artikel 99) moeten beschouwen als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang. Zij zullen echter niet meteen overgaan op de euro, en de verantwoordelijkheid voor het monetaire beleid blijft bij de nationale centrale banken. Institutioneel gezien zullen de centrale banken van de nieuwe EU-lidstaten deel uitmaken van het ESCB, zoals nu het geval is met de centrale banken van Denemarken, Griekenland, Zweden en het Verenigd Koninkrijk. Deze nationale centrale banken zijn vertegenwoordigd in de Algemene Raad van de ECB, maar niet in de Raad van Bestuur, het hoogste besluitvormende orgaan van de ECB. De centrale banken zullen onder andere een bijdrage moeten leveren aan het statistische raamwerk van het ESCB, zodat hun nationale boekhouding wanneer zij zich bij het eurogebied voegen op dezelfde leest geschoeid zal zijn (de overige taken van Algemene Raad van de ECB worden in Hoofdstuk XI.2.3 uiteengezet).

Ten derde wordt van de nieuwe lidstaten, *nadat zij zich bij de EU hebben gevoegd* (zo niet noodzakelijkerwijs bij toetreding) verwacht dat zij deelnemen aan het ERM-II waarmee de

valuta's van de niet-deelnemende landen (op dit moment de Deense kroon en de Griekse drachme) aan de euro gekoppeld worden. Wat de voorwaarden voor deelname aan het ERM-II betreft, zou het, gezien de flexibiliteit van dit mechanisme, mogelijk moeten zijn dat rekening gehouden wordt met landenspecifieke economische omstandigheden.

Tenslotte zullen de nieuwe lidstaten volledig aan het eurogebied kunnen deelnemen. Het lidmaatschap is afhankelijk van een convergentietoets, die tenminste om het jaar plaatsvindt of op verzoek van het land zelf. Zodra aan de in het Verdrag van Maastricht gestelde voorwaarden wordt voldaan, kunnen deze landen overgaan op de euro.

Het precieze tijdstip van de invoering van de euro zal voor de kandidaat-lidstaten niet noodzakelijkerwijs hetzelfde zijn. Gezien de verschillen in uitgangspositie en mate van economische transformatie, moet een veelheid aan benaderingen mogelijk zijn zonder afbreuk te doen aan het principe van gelijke behandeling. De nominale-convergentiecriteria moeten zodanig toegepast worden dat deze landen een duidelijk referentiekader verkrijgen waarmee zij hun economieën kunnen afstemmen op de beginselen en de uiteindelijke doelstelling van de EMU.

Het Eurosysteem is bereid de kandidaat-lidstaten met advies bij te staan bij hun inspanningen om de juiste structurele hervormingen en een op stabiliteit gericht beleid in te voeren conform de toetredings- en convergentiecriteria. Het Eurosysteem is tevens bereid de kandidaat-lidstaten van technische assistentie te voorzien op gebieden die onder zijn bevoegdheid vallen. In feite verlenen een aantal nationale centrale banken van het eurogebied reeds op een groot aantal terreinen technische steun aan de centrale banken van de kandidaat-lidstaten en zullen dat ook blijven doen. Naarmate de kandidaat-lidstaten zich gaan voorbereiden op integratie in het ESCB en vervolgens het Eurosysteem, zal de

vraag naar technische assistentie waarschijnlijk toenemen. Het Eurosysteem overweegt derhalve passende procedures om op geëcoördineerde wijze aan deze groeiende vraag te kunnen voldoen, waarbij voorop staat dat alle kandidaat-lidstaten de nodige steun krijgen. In dit kader zal ten volle gebruik worden gemaakt van de binnen het Eurosysteem beschikbare middelen en kennis door middel van consistente benaderingen en strategieën.

Het Helsinki-Seminar over het toetredingsproces

Teneinde een dialoog met de monetaire autoriteiten van de kandidaat-lidstaten op gang te brengen, werd van 10 tot en met 12 november 1999 in Helsinki een bijeenkomst op hoog niveau gehouden over het toetredingsproces. Hieraan namen vertegenwoordigers van het Eurosysteem en de Presidenten en Vice-Presidenten van de centrale banken van Bulgarije, Cyprus, Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Roemenië, Slowakije en Slovenië deel. De bijeenkomst was georganiseerd door de ECB en Suomen Pankki, de Finse centrale bank.

De bedoeling van het seminar was om het toetredingsproces en de rol van de centrale banken te bespreken, de voornaamste problemen in kaart te brengen en de samenwerking tussen het Eurosysteem en de centrale banken van de kandidaat-lidstaten te intensiveren.

Tijdens de vruchtbare en uitvoerige besprekingen is een groot aantal onderwerpen aan de orde gesteld, variërend van de aanvaarding van het *acquis communautaire* tot wisselkoersstrategieën en de vereisten van een goedfunctionerend bankwezen en financiële markt.

De komende jaren zullen meer van deze bijeenkomsten worden gehouden, waarvan de eerste in 2000 in Wenen zal plaatsvinden.

ECB-bijeenkomsten met de centrale banken van kandidaat-lidstaten

Na het Helsinki-Seminar heeft de ECB een aantal bijzondere multilaterale bijeenkomsten georganiseerd. Deze maakten deel uit van een gestructureerd beleid van multilaterale contacten op zowel hoog beleidsniveau (d.w.z. de Presidenten en Vice-Presidenten van de centrale banken) als specialistisch niveau, waarbij alle relevante beleidsterreinen van de ECB zijn besproken.

In het verlengde van deze multilaterale bijeenkomsten vonden bilaterale bezoeken plaats aan de ECB van vertegenwoordigers van de centrale banken van de kandidaat-lidstaten waarbij en détail op afdelingsniveau van gedachten kon worden gewisseld, over met name de toekomstige deelname van deze centrale banken aan het ESCB. De ECB is voornemens zowel de multilaterale als de bilaterale samenwerking met de centrale banken van de kandidaat-lidstaten te intensiveren.

Betrekkingen met de centrale banken van de EVA-landen

Traditiegetrouw heeft de ECB de contacten met de centrale banken van IJsland, Noorwegen en Zwitserland in 1999 voortgezet. Deze contacten bestaan uit twee-jaarlijkse bijeenkomsten met de centrale-bankpresidenten, waarbij een groot aantal onderwerpen van gemeenschappelijk belang de revue passeren.

De ECB heeft tevens met Norges Bank een swapovereenkomst gesloten voor een periode van twaalf maanden met ingang van 1 januari 1999. De overeenkomst verving vergelijkbare bilaterale swapovereenkomsten tussen Norges Bank en de nationale centrale banken van het eurogebied. Op verzoek van Norges Bank heeft de Raad van Bestuur in december 1999 besloten de overeenkomst in het jaar

2000 voort te zetten, ten bedrage van EUR 1.500 miljoen.

Monetaire ontwikkelingen in het westelijk deel van de Balkan

In het kader van de inspanning van de Interim Administration Mission van de Verenigde Naties om Kosovo in de nasleep van het conflict te stabiliseren, is de Duitse mark aangewezen als betalingseenheid voor overheidsinstanties, en is verordoneerd dat voor contracten en andere vrijwillige transacties iedere vreemde valuta gebruikt mag worden die ter plekke algemeen aanvaard wordt. In de praktijk werden, voordat de nieuwe wetgeving van kracht werd, reeds hoofdzakelijk Duitse-markbiljetten gebruikt voor contante betalingen en als oppotmiddel.

Op 2 november 1999 heeft de Regering van de Republiek van Montenegro aangekondigd dat in Montenegro de Duitse mark naast de Joegoslavische dinar als betaalmiddel zal fungeren. Net als in Kosovo heeft de Duitse mark in Montenegro van oudsher een grote rol gespeeld als betaal- en oppotmiddel.

In beide gevallen moet elke verwijzing in de wetgeving naar de Duitse mark worden opgevat als zijnde een verwijzing naar de euro. Deze besluiten, die door de autoriteiten eenzijdig zijn afgekondigd, hebben voor het Eurosysteem geen gevolgen, noch in termen van juridische verplichtingen, noch ten aanzien van het gevoerde beleid.

1.2 De coördinatie van het nationale economische beleid in de Europese Unie

Via haar deelname aan diverse fora van de EU (zoals het Economisch en Financieel Comité en het Comité voor Economisch Beleid) is de ECB betrokken geraakt bij discussies over een coherent raamwerk voor beleidscoördinatie.

De relevantie en rechtvaardiging van de coördinatie van het economische beleid binnen de EMU

Met de Economische en Monetaire Unie (EMU), waarin voorzien wordt in het Verdrag, is in het eurogebied een gemeenschappelijk monetair beleid totstandgekomen en is het ESCB opgericht. De economische pijler van de EMU heeft echter niet geleid tot een gemeenschappelijk economisch beleid. In plaats daarvan vereist het Verdrag van de lidstaten dat zij hun economisch beleid beschouwen als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang (Artikel 99). Teneinde dit principe uitvoerbaar te maken, schrijft het Verdrag globale richtsnoeren voor en multilateraal toezicht. In de aanloop naar de invoering van de euro, hebben de lidstaten zich ingespannen om het kader waar het Verdrag in voorziet verder uit te werken, door nieuwe coördinatieprocedures (zoals het Pact voor Stabiliteit en Groei) te ontwikkelen en de bestaande verder te verfijnen.

Hoewel de EU-lidstaten door de totstandkoming van de gemeenschappelijke markt binnen de Europese Gemeenschap reeds een ongekende mate van economische integratie hadden bereikt, zijn door de invoering van de euro de economische ontwikkelingen in de lidstaten die deelnemen aan het eurogebied voor nationale beleidsmakers een zaak van een veel directer en urgenter belang geworden. De economische-beleidsbesluiten van één land kunnen overslaan op andere aan het eurogebied deelnemende landen, met name via de gemeenschappelijke financiële markt van het eurogebied en de veranderende perceptie van marktdeelnemers. Een ruim begrotingsbeleid in het ene land kan bijvoorbeeld leiden tot opwaartse druk op de lange rente, waardoor de economische omstandigheden overal in het eurogebied veranderen.

Op het eerste gezicht lijken de voordelen van een nauwere coördinatie van het economische beleid voor de hand liggend. Voorzover de verantwoordelijkheid voor het voeren van gecoördineerd economisch beleid aan verschillende actoren kan worden toege-

schreven, kan coördinatie bijdragen tot een vermindering van de negatieve overloopeffecten, achterblijvers aanzetten tot een inhaal-slag, de uitwisseling van aanbevolen procedures vergemakkelijken, en aldus een positieve uitwerking hebben op de welvaart. Om de vruchten van een gecoördineerd economisch beleid te kunnen plukken, moet een dergelijke coördinatie echter in de juiste vorm gegoten worden en de 'coördinerende' marktkrachten ondersteunen en niet tegenwerken. In de huidige opzet van de EMU variëren de coördinatieprocedures van strenge, op regels gebaseerde, benaderingen (zoals het Pact voor Stabiliteit en Groei) tot discretionaire en minder formele benaderingen die tijdens beleidsbesprekingen totstandkomen (neem, bijvoorbeeld, de in Cardiff opgestelde procedure voor de beoordeling van structurele hervormingen).

De rol van het Eurosysteem in het economische-beleidskader

In de rol van het Eurosysteem wordt voorzien door de Verdragsbepalingen ten aanzien van zijn status en activiteiten, met name zijn onafhankelijkheid en zijn hoofddoelstelling om prijsstabiliteit te handhaven. Dientengevolge kan het Eurosysteem geen deel hebben aan enige afspraak die erop gericht is een vastevoren bepaalde policy mix tot stand te brengen, aangezien het Eurosysteem zich hiermee zou vastleggen op een monetair beleid dat mogelijk in strijd is met de primaire doelstelling van prijsstabiliteit.

De duidelijke scheiding van beleidsverantwoordelijkheden tussen monetaire autoriteiten en regeringen stoelt op de – door de in de loop van vele jaren opgedane praktische ervaring en een aanzienlijke hoeveelheid economisch onderzoek geschraagde – overtuiging dat wanneer monetaire-beleidsmakers worden gecommitteerd tot het nastreven van prijsstabiliteit, zij deze veel gemakkelijker op een geloofwaardige en duurzame wijze tot stand kunnen brengen. Hiermee kan het monetaire beleid de grootst mogelijke bijdrage leveren tot de ruimere economische

doelstellingen van de Europese Unie en haar burgers.

Aangezien de economische-beleidscoördinatie voornamelijk de samenwerking tussen de lidstaten onderling betreft, ligt de bijdrage van de ECB tot het gehele coördinatieproces in een dialoog met de bevoegde Europese instanties, met name de Raad van Ministers en de Euro-11, waarbij standpunten en informatie worden uitgewisseld. In een dergelijke dialoog moeten de voorrechten en de onafhankelijkheid van de beleidsmakers worden gerespecteerd.

De instrumenten van en fora voor beleidscoördinatie

De coördinatie van het economische beleid binnen de EU vindt plaats in een jaarlijkse cyclus van besprekingen waarin de globale economische richtsnoeren centraal staan. In deze richtsnoeren, die jaarlijks door de Europese Raad worden goedgekeurd, wordt de algehele koers voor het economische beleid aangegeven en worden specifieke aanbevelingen gedaan voor de afzonderlijke lidstaten. In de globale richtsnoeren worden alle bestaande coördinatieprocessen onder één overkoepelende structuur ondergebracht, met een gemeenschappelijk tijdschema. Er zijn verbijzonderde coördinatieprocessen voor het begrotingsbeleid (in het kader van het Pact voor Stabiliteit en Groei), het werkgelegenheidsbeleid (de zogeheten procedure van Luxemburg) en het beleid ten aanzien van structurele hervormingen (bekend als de procedure van Cardiff), elk met eigen regels en fora. Daarnaast is door het Europese werkgelegenheids Pact de Macro-economische Dialoog ingesteld, die in paragraaf 1.3 nader wordt besproken.

Krachtens de conclusies van de in 1997 in Luxemburg gehouden Europese Raad, is de economische-beleidscoördinatie vooral het terrein van de Ecofin-Raad (de Europese Raad van Ministers van financiën en Economische Zaken) die de aanbeveling vaststelt waarin de

globale richtsnoeren uiteengezet worden en een oordeel velt over de stabiliteits- en convergentieprogramma's. Conform de Verdragsbepalingen (Artikel 113), wordt de President van de ECB uitgenodigd om die zittingen van de EU-Raad bij te wonen waar aangelegenheden die de doelstellingen en taken van het ESCB betreffen besproken worden. Leden van de Directie van de ECB wonen op ad hoc basis Raadsvergaderingen bij om deel te kunnen nemen aan gedachtewisselingen over aangelegenheden van meer algemeen-economische aard. Daarnaast bieden informele zittingen van de Ecofin-Raad en informele bijeenkomsten van de Euro-11 groep – waarvoor de ECB uitgenodigd kan worden, hetgeen in de praktijk ook regelmatig gebeurt – gelegenheid tot een openhartige gedachtewisseling en aldus een open dialoog tussen de Ministers en de ECB.

1.3 Macro-economische Dialoog

Tijdens de op 3 en 4 juni 1999 in Keulen gehouden bijeenkomst, heeft de Europese Raad het initiatief genomen tot het opstellen van een Europees werkgelegenheids Pact dat een duurzame vermindering van de werkloosheid tot doel heeft. Dit Pact steelt op drie pijlers, dat wil zeggen drie lange-termijnprocessen die mettertijd en tegen een achtergrond van veranderende omstandigheden ontwikkeld moeten worden. De drie pijlers bestaan uit twee eerder genomen initiatieven, te weten de procedure van Luxemburg en de procedure van Cardiff (zie hierboven), plus een nieuwe derde pijler, de procedure van Keulen, waarmee de lidstaten, de Europese Commissie, de monetaire autoriteiten en de sociale partners op EU-niveau samen worden gebracht in een periodiek te houden Macro-economische Dialoog.

De ECB heeft deelgenomen aan de eerste twee bijeenkomsten van de Macro-economische Dialoog (op 29 oktober en 8 november), op zowel het technische als het politieke niveau, en zal blijven deelnemen aan toekomstige bijeenkomsten.

Reikwijdte en doel

In het kader van de voorbereidingen voor het Europese werkgelegenheidspact is besloten dat de totstandkoming van een Macro-economische Dialoog niet mag leiden tot het ontstaan van nieuwe instellingen of omslachtige procedures. Niettemin werd het nuttig geacht een forum te creëren waar de diverse beleidsmakers op de hoogte gehouden kunnen worden van ontwikkelingen op andere relevante beleidsterreinen. Bovendien werd een periodieke gedachtewisseling tussen de belangrijkste beleidsmakers gezien als een onmisbaar instrument bij het kweken van groter wederzijds begrip voor het scheppen van de juiste voorwaarden voor hogere niet-inflatoire groei en dus een duurzame vermindering van de werkloosheid.

De Resolutie van de Europese Raad ten aanzien van het Europese werkgelegenheidspact stelt duidelijk dat de globale richtsnoeren het centrale instrument zullen blijven voor economische-beleidscoördinatie in de EU. In diezelfde Resolutie werden de passende richtsnoeren voor het macro-economische beleid van de diverse landen als volgt omschreven: het begrotingsbeleid moet de doelstellingen van het Pact voor Stabiliteit en Groei respecteren, hetgeen betekent dat over de middellange termijn begrotingsposities van nabij evenwicht of in overschot bereikt moeten worden. De loonontwikkelingen moeten houdbaar zijn, consistent met prijsstabiliteit en werkgelegenheidscreatie. Het monetaire beleid moet bovenal gericht zijn op het handhaven van prijsstabiliteit. Daartoe is het van cruciaal belang dat het monetaire beleid ondersteund wordt door een begrotings- en loonbeleid zoals hierboven uiteengezet.

De uitgangspunten voor deelname door de ECB

Vanaf het begin heeft de ECB zich bereid getoond deel te nemen aan een macro-economische-beleidsdialoog teneinde informatie en standpunten uit te wisselen met diegenen die verantwoordelijk zijn voor het voeren van het begrotings- en structuurbeleid en voor de loononderhandelingen. Desalniettemin was het noodzakelijk vast te stellen dat een dergelijke deelname niet in strijd zou zijn met de in Verdragsartikel 108 (ex Artikel 107) voorziene onafhankelijkheid van de ECB; in dat Artikel wordt het de ECB verboden instructies te aanvaarden van enige andere instelling of orgaan bij de uitvoering van haar taken en het nastreven van haar doelstellingen. Aldus werd de noodzaak om de onafhankelijkheid van de ECB, alsook van alle andere deelnemers, te respecteren, door de Europese Raad in de Resolutie betreffende het werkgelegenheidspact erkend.

De rol van de ECB in de dialoog

De ECB heeft in kaart gebracht hoe zij het beste tot de Macro-economische Dialoog kan bijdragen. Ten eerste kan de ECB een uitgebreide beoordeling van de economische vooruitzichten opstellen en, tegen deze achtergrond, de argumenten uiteenzetten die ten grondslag liggen aan haar monetaire-beleidsbesluiten. Ten tweede geeft de Macro-economische Dialoog de ECB de gelegenheid haar standpunten ten aanzien van de aanzienlijke toekomstige economische-beleidsuitdagingen kenbaar te maken, alsook de juiste koers aan te geven voor het macro-economische en structuurbeleid ter verwezenlijking van het uiteindelijke doel van duurzame groei en een hoge mate van werkgelegenheid in een klimaat van prijsstabiliteit.

2 Internationale aangelegenheden

De invoering van de euro houdt de overdracht in van de kernbevoegdheden van de nationale centrale banken naar Gemeenschapsniveau. Zo zijn, met uitzondering van het wisselkoersbeleid, dat een door de Ecofin-Raad en het Eurosysteem gedeelde verantwoordelijkheid is, en het banktoezicht, waartoe het Eurosysteem een bijdrage levert, het monetaire beleid en de daarmee samenhangende centrale-banktaken (zoals het beheer van de officiële reserves) de exclusieve bevoegdheid van het Eurosysteem. Ten aanzien van aangelegenheden die te maken hebben met de exclusieve taken van het Eurosysteem berust de internationale vertegenwoordiging uitsluitend bij het Eurosysteem, gewoonlijk via de ECB, terwijl deelname van de nationale centrale banken van het eurogebied afhangt van hun al dan niet lid zijn van bepaalde instellingen of fora.

Anderzijds moet bij de keuze van de juiste manier waarop het Eurosysteem het eurogebied internationaal moet vertegenwoordigen, met twee factoren in het bijzonder rekening worden gehouden. De eerste heeft te maken met het feit dat het lidmaatschap van diverse fora (zoals de G-7 of de G-10) van de ene lidstaat tot de andere varieert, hetgeen ook tot uitdrukking komt op centrale-bankniveau. De tweede vloeit voort uit het feit dat intergouvernementele instellingen zoals het Internationale Monetaire Fonds of de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling op basis van lidmaatschap georganiseerd zijn.

Tegen deze achtergrond zijn in 1998 en begin 1999 diverse regelingen ingevoerd met het doel een werkrelatie tot stand te brengen tussen de ECB en relevante internationale instellingen en fora. Deze zijn in 1999 in werking getreden. Een aantal van deze regelingen is in verband met veranderingen in het institutionele kader van de multilaterale samenwerking totstandgekomen (zie paragraaf 2.1). De ECB is ook begonnen met het aanknopen van bilaterale betrekkingen met centrale banken buiten de Europese Unie (zie paragraaf

2.2). In dit kader heeft de ECB zich in 1999 met twee aangelegenheden in het bijzonder beziggehouden: het versterken van de structuur van het internationale monetaire en financiële systeem (zie paragraaf 2.3) en de internationale rol van de euro (zie paragraaf 2.4).

2.1 De activiteiten van de ECB op het gebied van de multilaterale samenwerking

Het Internationale Monetaire Fonds (IMF)

De ECB neemt als waarnemer deel aan de activiteiten van het IMF, op het niveau van zowel het *International Monetary and Financial Committee* (IMFC, voorheen het *Interim Committee*) als de Raad van Bewindvoerders.

Op 30 september 1999 heeft de Raad van Bestuur van het IMF besloten het Interim Committee om te vormen tot het IMFC. In tegenstelling tot zijn voorganger heeft het IMFC een permanente status, die weerspiegeld wordt in de wijze waarop de voorbereidende vergaderingen op het niveau van de Plaatsvervangers georganiseerd worden. Afgezien van deze veranderingen is het bestaande institutionele kader van het IMF grotendeels ongemoeid gelaten; de Raad van Bestuur is nog steeds het hoogste besluitvormende orgaan, en delegeert het dagelijks bestuur aan de Raad van Bewindvoerders. Evenals het voormalige Interim Committee zal het IMFC aan de Raad van Bestuur advies uitbrengen en rapporteren over het toezicht op en de aanpassing van het internationale monetaire en financiële stelsel. Aan de vergaderingen van het IMFC wordt deelgenomen door diverse waarnemers, waaronder de President van de ECB.

Ter vertegenwoordiging van de ECB in de Raad van Bewindvoerders van het IMF is door de President van de ECB op 8 februari 1999 een permanente vertegenwoordiger met de

status van waarnemer aangesteld bij het IMF in Washington, D.C.

In het kader van onder andere zijn mandaat (zie Kader 6), heeft de waarnemer van de ECB het Eurosysteem op 26 maart 1999 vertegenwoordigd bij de vergadering van de Raad van Bewindvoerders, waar het eerste *staff report* over 'Monetary and Exchange Rate Policies of the Euro Area' werd besproken. Vervolgens is op 23 april 1999 door het IMF een *Public Information Notice* uitgegeven, waarin de beoordeling van de leden van de Raad van Bewindvoerders van het IMF van het economische beleid van het eurogebied werd uiteengezet. In het kader van de volgende ronde van consultaties in 2000, zal het eurogebied deelnemen aan het proefproject voor de vrijwillige publicatie van *staff reports* van het IMF over het monetaire en wisselkoerbeleid van het eurogebied. Dit proefproject vormt een belangrijk onderdeel van het streven van het IMF naar meer transparantie, dat door het Eurosysteem volledig wordt gesteund.

De Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G-7 en aanverwante groeperingen (FSF, G-20)

De President van de ECB heeft, tezamen met het Voorzitterschap van de Europese Unie, het eurogebied vertegenwoordigd bij de drie in 1999 gehouden bijeenkomsten van de Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G-7.

De President van de ECB heeft het Eurosysteem vertegenwoordigd bij de bespreking van wisselkoers- en multilaterale-toezichtskwesties. De centrale-bankpresidenten van aan het eurogebied deelnemende landen van de G-7 (Duitsland, Frankrijk en Italië) hebben de zittingen van de G-7 bijgewoond waar de voortgang die geboekt is met betrekking tot de versterking van de internationale financiële structuur werd besproken. Op basis van hun besprekingen hebben de ministers van financiën van de G-7 over dit onderwerp een rapport ingediend bij de in Keulen gehouden economische top (18 juni 1999).

Het Financial Stability Forum (FSF)

Tijdens hun bijeenkomst in Bonn in februari 1999 hebben de Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G-7 de aanbeveling van het Tietmeyer Rapport om het FSF op te richten bekrachtigd. Het forum streeft ernaar de kwetsbaarheden van het internationale financiële systeem in kaart te brengen, de maatregelen die deze kwetsbaarheden moeten verhelpen te formuleren en daar toezicht op te houden, en de coördinatie en de uitwisseling van informatie tussen de diverse voor financiële stabiliteit verantwoordelijke autoriteiten te verbeteren. In dit forum hebben de nationale autoriteiten zitting die in de landen van de G-7 verantwoordelijk zijn voor de financiële stabiliteit (te weten de ministers van financiën, de centrale banken en de toezichthoudende organen). Aan het forum wordt ook deelgenomen door diverse internationale instellingen en groeperingen die belang hebben bij financiële stabiliteit doordat zij een regelgevende functie hebben of betrokken zijn bij het toezicht op betalingssystemen (bijvoorbeeld de BIB, het IMF, de Wereldbank en de OESO). De ECB neemt als waarnemer aan het forum deel.

Tijdens de op 15 september 1999 gehouden vergadering zijn vier niet aan de G-7 deelnemende landen die grote financiële centra vertegenwoordigen tot het forum toegetreden (Nederland, Singapore, Australië en Hongkong).

Het forum is in 1999 twee maal bijeen geweest. Na de vergadering van april zijn drie werkgroepen opgericht om een aantal kwesties die relevant zijn voor de stabiliteit van het financiële stelsel te analyseren, te weten *Highly Leveraged Institutions*, *Capital Flows* en *Offshore Financial Centres*. Deze werkgroepen hebben voor de leden van het forum interim-rapporten opgesteld die tijdens de vergadering van september 1999 zijn gepresenteerd (zie paragraaf 2.3 voor nadere gegevens). Bij deze vergadering heeft het forum ook toegestemd in de oprichting van een *Task Force on the Implementation of Standards* en een *Study Group on Deposit Insurance Schemes*.

Kader 6

De functie en activiteiten van de permanente vertegenwoordiging van de ECB in Washington, D.C.

De Raad van Bewindvoerders van het Internationale Monetaire Fonds (IMF) heeft op 21 december 1998 besloten de ECB de status van waarnemer te verlenen. Krachtens dit besluit beschikt de waarnemer van de ECB over een permanente uitnodiging om het Eurosysteem bij vergaderingen van de Raad van Bewindvoerders van het IMF te vertegenwoordigen wanneer daar aangelegenheden worden besproken die het monetaire en wisselkoersbeleid van het eurogebied betreffen. Hieronder zijn begrepen:

- vergaderingen die onderdeel vormen van het met de autoriteiten van het eurogebied gedeelde Artikel IV-toezicht op het gemeenschappelijke monetaire en wisselkoersbeleid van het eurogebied en het beleid van de afzonderlijke lidstaten;
- de rol van de euro in het internationale monetaire stelsel;
- het proces van multilateraal toezicht door het IMF (*World Economic Outlook, International Capital Markets, World Economic and Market Developments*).

Daarnaast wordt de waarnemer van de ECB uitgenodigd om op ad hoc basis deel te nemen aan vergaderingen waar aangelegenheden worden besproken die door de ECB en het IMF van gemeenschappelijk belang worden geacht voor de tenuitvoerlegging van hun respectieve mandaten. In dit licht heeft de ECB in Washington, D.C. een permanente vertegenwoordiging gevestigd.

De uit de status van waarnemer bij het IMF voortvloeiende taken van de vertegenwoordiger van de ECB omvatten mede het deelnemen aan de vergaderingen van de Raad van Bewindvoerders van het IMF over onderwerpen die in de eerder genoemde categorieën vallen, alsook het fungeren als *trait-d'union* tussen het IMF en de ECB ten aanzien van andere aangelegenheden van gemeenschappelijk belang. De vertegenwoordiger begeleidt ook de delegaties van het IMF tijdens de bezoeken die zij in het kader van het door het IMF krachtens Artikel IV uitgeoefende toezicht op het gemeenschappelijke monetaire en wisselkoersbeleid van het eurogebied aan de ECB brengen. Daarnaast staat de vertegenwoordiger, als lid van de delegatie van de ECB die de jaarvergaderingen van het IMF en de in de lente gehouden vergaderingen van het IMFC bijwoont, de President van de ECB bij, die bij deze vergaderingen als waarnemer aanwezig is.

De vertegenwoordiging van de ECB in Washington, D.C. onderhoudt contacten met de Amerikaanse autoriteiten, met name het Federal Reserve System. Daarnaast verzamelt de vertegenwoordiging informatie over ontwikkelingen in de Verenigde Staten en geeft informatie aan geïnteresseerden over onderwerpen die op het eurogebied betrekking hebben. In het kader van deze taken onderhoudt de vertegenwoordiger contacten met de financiële gemeenschap, de academische gemeenschap en onderzoeksinstituten in de Verenigde Staten.

G-20

Tijdens de bijeenkomst in september heeft de G-7 de oprichting van de zogenoemde G-20 aangekondigd. Dit nieuwe forum is opgericht met het doel de informele dialoog over belangrijke economische- en financiële-beleidsaangelegenheden te verbreden tussen de vanuit het oogpunt van systeemrisico relevante economieën. Zowel het Voorzitterschap van de Europese Unie als de President

van de ECB hebben in dit nieuwe forum zitting, naast de Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G-7 landen en de volgende landen, te weten Argentinië, Australië, Brazilië, China, India, Indonesië, Zuid Korea, Mexico, Rusland, Saoedi-Arabië, Zuid-Afrika en Turkije. Om de contacten met het IMF en de Wereldbank te vergemakkelijken, zijn de President van de Wereldbank, de Directeur van het IMF en de Voorzitters van het IMFC en het Development Committee

uitgenodigd om uit hoofde van hun functie aan de G-20 deel te nemen.

De eerste bijeenkomst van de G-20 vond op 15 en 16 december 1999 in Berlijn plaats, onder het voorzitterschap van Paul Martin, de Canadese Minister van Financiën. De Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G-20 bespraken daar de rol en de doelstellingen van de nieuwe groep. Zij waren het erover eens dat de G-20 een nuttig forum voor informele discussies vormt, waarbij de instellingen van Bretton Woods, in het bijzonder het IMF, de besluitvormende organen moeten blijven met betrekking tot internationale monetaire en financiële aangelegenheden. Ook hebben zij de belangrijkste kwesties opgesomd die zowel nationaal als internationaal moeten worden aangepakt om macro-economische en financiële zwakheden te beperken. In dit kader werd de nadruk gelegd op de noodzaak wisselkoersarrangementen in te voeren die stroken met het binnenlandse, macro-economische en structuurbeleid. Ook werd verbetering van het algehele beheer van de externe activa en passiva van de overheid en van de private sector geacht de kwetsbaarheid voor schokken te verminderen. Daarnaast heeft de G-20 zich voorgenomen een leidende rol te spelen bij de implementatie van codes en normen (zie paragraaf 2.3). De volgende bijeenkomst van de Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G-20 zal in de herfst van 2000 in Canada plaatsvinden.

De Ministers van financiën en centrale-bankpresidenten van de G-10

De President van de ECB heeft deelgenomen aan de twee bijeenkomsten van de Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de Groep van Tien (België, Canada, Frankrijk, Duitsland, Italië, Japan, Nederland, Zweden, Zwitserland, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten). De voornaamste onderwerpen waren het voorkomen en beheersen van internationale financiële crises en de betrokkenheid van de private sector hierbij (zie paragraaf 2.3). Tijdens de op 26 septem-

ber 1999 gehouden bijeenkomst zijn de Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten overeengekomen een bijdrage te leveren over het proces van consolidatie van de financiële sector.

De centrale-bankpresidenten van de G-10 en aan de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) gelieerde fora

De BIB speelt een belangrijke rol in het streven de samenwerking binnen de centrale-bankgemeenschap te vergemakkelijken, waarbij de nadruk ligt op bijeenkomsten van de centrale-bankpresidenten van de G-10 landen, waaraan de President van de ECB en de presidenten van vijf centrale banken uit het eurogebied (België, Frankrijk, Duitsland, Italië en Nederland) deelnemen. De centrale-bankpresidenten van de G-10 volgen ook op regelmatige basis (zeven maal per jaar) de monetaire en economische ontwikkelingen en belangrijke tendensen op de internationale kapitaalmarkten. De centrale-bankpresidenten van de G-10 begeleiden verder de onder hun auspiciën opgerichte comités die zich bezighouden met kwesties die de centrale-bankgemeenschap aangaan. Vertegenwoordigers van de ECB nemen deel aan het Bazelse Comité van Toezichthouders, het *Committee on the Global Financial System*, het *Committee on Payment and Settlement Systems*, het *Committee on Gold and Foreign Exchange*, de periodieke bijeenkomsten van statistici, economen, interne accountants en automatiseringsdeskundigen van de centrale banken, alsmede alle door de bovengenoemde comités in het leven geroepen werkgroepen.

Op 9 december 1999 is de ECB aandeelhouder van de BIB geworden door in te schrijven op 3.000 aandelen van de derde tranche van het kapitaal van de BIB, tezamen met de centrale banken van Argentinië, Indonesië, Maleisië en Thailand.

De Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO)

Op basis van Protocol nr 1 bij de OESO Conventie, heeft de Secretaris-Generaal van de OESO in februari 1999 bevestigd dat de ECB, als afzonderlijk lid van de delegatie van de Europese Gemeenschap, naast de Europese Commissie, deel mocht nemen aan het werk van relevante comités en werkgroepen van de OESO. De ECB heeft de vergaderingen van de volgende comités en werkgroepen bijgewoond: het *Economic Policy Committee* en de daaronder ressorterende werkgroepen (*Working Parties*) 1 en 3, *Short-term Economic Prospects*), de *Monetary Experts' Meeting*, het *Economic and Development Review Committee (EDRC)* en het *Financial Markets Committee (FMC)*. In het kader van de in het *Economic and Development Review Committee* periodiek opgestelde landenbeoordelingen, is de OESO doende het beoordelingsproces met betrekking tot het eurogebied aan te passen aan het nieuwe institutionele kader. De landen van het eurogebied zijn in principe overeengekomen dat de beoordelingen van afzonderlijke lidstaten van het eurogebied aangevuld zullen worden met een periodieke beoordeling door het EDRC van de ontwikkelingen in, en het beleid van, het eurogebied. Aangezien de praktische aspecten nog moesten worden uitgewerkt, is het in 1999 door het eurogebied gevoerde gemeenschappelijke monetaire en wisselkoersbeleid tijdens een informele bijeenkomst besproken.

2.2 De ontwikkeling van bilaterale betrekkingen tussen de ECB en landen buiten de Europese Unie

In het eerste jaar van haar bestaan heeft de ECB op grote schaal bilaterale contacten gelegd en werkrelaties totstandgebracht met centrale banken en andere instellingen in niet tot de Europese Unie behorende landen.

De leden van de Directie hebben in de loop van 1999 onder andere diverse landen in Azië bezocht. Tijdens deze bezoeken werden aan-

gelegenheden van gemeenschappelijk belang en de gevolgen van de invoering van de euro voor Azië besproken.

Door de Directie is een aantal officiële delegaties van niet aan de EU deelnemende landen in het ECB-gebouw in Frankfurt ontvangen. De ECB heeft onder andere op 15 en 16 januari 1999 de bijeenkomst van de Ministers van financiën van Azië en Europa georganiseerd. In de loop van het jaar hebben ook diverse hoge vertegenwoordigers van Latijns-Amerikaanse landen de ECB bezocht.

2.3 De architectuur van het internationale monetaire en financiële stelsel

Conform de afspraken omtrent de internationale vertegenwoordiging van het Eurosysteem, heeft de ECB deelgenomen aan nieuwe initiatieven en een bijdrage geleverd tot de tot dusverre met de versterking van de architectuur van het internationale monetaire en financiële stelsel geboekte voortgang. Sinds de Mexico-crisis in 1994-95 en de financiële crises waarmee de Oost-Aziatische economieën in 1997-98 te kampen hebben gehad, heeft de internationale gemeenschap zich ingespannen voor grotere stabiliteit op de mondiale kapitaalmarkt. In 1999 is tegen de achtergrond van een aanzienlijke verbetering van de vooruitzichten voor de wereldeconomie verdere voortgang geboekt met de tenuitvoerlegging van eerder overeengekomen maatregelen, en zijn nieuwe initiatieven overeengekomen.

Transparantie, codes en standaarden

De meest waarneembare voortgang is geboekt bij het vergroten van de transparantie en de verantwoordingsplicht van de publieke en de private sector. In dit opzicht wordt ter verbetering van de besluitvormingsprocessen binnen zowel de private als de publieke sector gestreefd naar een verbetering van de reikwijdte en de kwaliteit van de informatie, hetgeen de financiële stabiliteit ten goede

zal komen. Naast het verbeteren van de data-verzameling en -verspreiding door zowel de publieke als de private sector heeft de internationale gemeenschap zich actief beziggehouden met de ontwikkeling en verspreiding van codes en standaarden op diverse gebieden.

Wat de datatransparantie betreft, hebben verschillende initiatieven betrekking op de besluitvormingsprocessen binnen internationale instellingen. Op vrijwillige basis wordt thans informatie beschikbaar gesteld over de door het IMF gesteunde programma's voor zijn lidstaten (*Letters of Intent, Policy Framework Papers* en, in de toekomst, *Poverty Reduction Strategy Papers*, die de ondersteunende documenten vormen voor de recent opgezette *Poverty Reduction and Growth Facility*) zowel als over de reguliere surveillance door het IMF van zijn lidstaten (*Public Information Notices* waarin de uitkomsten van beraadslagingen binnen de Raad van Bewindvoerders weergegeven worden). In april 1999 is door de Raad van Bewindvoerders van het IMF een proefproject gelanceerd dat ertoe dient de transparantie verder te vergroten door middel van de vrijwillige publicatie van de reguliere rapporten van de IMF staf over de economische situatie in de lidstaten.

Met het doel veelomvattende, betrouwbare en consistente gegevens te publiceren omtrent de officiële deviezenreserves en de passiva van de overheidssector, zijn in het kader van het *Special Data Dissemination System (SDDS)* door het IMF en de centrale banken van de G-10 landen hierover publicatievereisten opgesteld. De meeste G-10 landen hebben reeds een aanvang gemaakt met de nieuwe rapportage of zijn dat van plan. Krachtens de SDDS mogen andere landen op vrijwillige basis aan deze publicatievereisten voldoen.

De verbetering van de transparantie is ook van belang met betrekking tot de private sector. Op dit gebied zijn door een aantal werkgroepen van de BIB (zie paragraaf 2.1 hierboven) initiatieven ontwikkeld. Teneinde de kwaliteit van de door de BIB geaggregeerde internationale bancaire statistieken te

verbeteren, heeft het CGFS erin toegestemd om de rapportagefrequentie met ingang van januari 2000 te verhogen van eens per halfjaar tot eens per kwartaal. Bovendien zal naast de kredietverlening aan de onmiddellijke tegenpartijen ook die aan de uiteindelijke tegenpartijen worden publiceerd. Onder leiding van een aantal samenwerkingsverbanden (het CGFS, het Bazelse Comité, het FSF, de *International Association of Insurance Supervisors (IAIS)*, het *International Accounting Standards Committee (IASC)* en de *International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)*) zijn diverse initiatieven in ontwikkeling om de publicatievereisten voor afzonderlijke financiële-marktinstanties aan te scherpen.

In het kader van de ontwikkeling en verspreiding van standaarden en codes vormt de tenuitvoerlegging daarvan door een zo groot mogelijk aantal ontwikkelingslanden en opkomende markteconomieën een belangrijke uitdaging. Verdere voortgang op dit gebied zal naar verwachting aanzienlijk bijdragen tot het voorkomen van crises doordat het institutionele kader voor het besluitvormingsproces bij de overheid, en de informatieverstrekking aan marktpartijen voor hun risicomanagement worden verbeterd. De internationale financiële gemeenschap bestudeert thans hoe de naleving van internationaal overeengekomen codes en standaarden op de meest effectieve wijze kan worden bewaakt.

In het kader van een proefproject is het IMF, in samenwerking met de relevante autoriteiten van de betrokken landen, begonnen met een reeks experimentele *Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs)*. In deze rapporten wordt een beoordeling gegeven van de mate waarin lidstaten zich houden aan bepaalde internationaal erkende standaarden, waarbij de nadruk vooral ligt op gebieden die voor het IMF van direct operationeel belang zijn.

Nadat het IMF in november 1998 een *Code of Good Practices on Fiscal Transparency* had aangenomen (die in april 1999 is gewijzigd), is tijdens de jaarvergaderingen van het IMF in september 1999 een *Code of Good Practices on*

Transparency in Monetary and Financial Policies aangenomen. Het Eurosysteem is actief betrokken geweest bij de formulering van deze Code, tezamen met de BIB en een representatieve groep centrale banken en andere deskundigen. Op dit moment wordt gewerkt aan de ondersteunende documentatie. In de eerder genoemde *Reports on the Observance of Standards and Codes (ROSCs)* zal naar verwachting ook aandacht worden besteed aan de naleving van de *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*. Dit is reeds het geval in een aantal van de door het IMF tot nu toe opgestelde experimentele rapporten, die op zijn website in te zien zijn. Hierbij waren ook deskundigen van het Eurosysteem betrokken.

Tenslotte zijn diverse initiatieven ondernomen om de ontwikkeling en tenuitvoerlegging van standaarden voor het functioneren van financiële stelsels te vergemakkelijken. Onder de auspiciën van het FSF is een *Task Force on the Implementation of Standards* opgericht om te bestuderen hoe de implementatie van internationale standaarden en codes die de versterking van financiële stelsels in de hand werken te bevorderen. Met betrekking tot bancaire standaarden heeft het Bazelse Comité van Toezichthouders in juni 1999 een voorstel gedaan voor een nieuw kader voor kapitaaltoereikendheid dat uit drie pijlers bestaat: minimum kapitaalvereisten (uitbreiding van het akkoord van 1988), beoordeling zowel intern als door de toezichthouder van de toereikendheid van het kapitaal van een instelling, en het effectieve gebruik van markt-discipline. Het Bazelse Comité van Toezichthouders heeft alle betrokken partijen gevraagd vóór maart 2000 commentaar te leveren, zodat later in het jaar definitievere voorstellen kunnen worden gedaan.

Versterking van de stabiliteit van de financiële sector

Door diverse instellingen en fora, waaronder het IMF, de Wereldbank en het Bazelse Comité van Toezichthouders, zijn inspanningen verricht om de soliditeit van financiële

systemen en van regelgevende en toezicht-houdende kaders te verbeteren.

Het onlangs opgerichte FSF moet de uitwisseling van informatie en de internationale samenwerking tussen de bevoegde nationale en internationale instanties op het gebied van toezicht op de financiële markten, met name waar van een sectoroverschrijdende dimensie sprake is, bevorderen. Daarnaast zullen door twee van de door het FSF opgerichte werkgroepen beleidsaanbevelingen worden gedaan die bedoeld zijn de risico's die verbonden zijn aan niet of nauwelijk onder toezicht staande onderdelen van het financiële systeem te verminderen, te weten *highly leveraged institutions* en offshore financiële centra.

Ofschoon het Bazelse Comité van Toezichthouders zich onthoudt van een beoordeling van de mate waarin landen zich daadwerkelijk houden aan de (in 1997 aangenomen) *Core Principles for Effective Banking Supervision* heeft het Comité in oktober 1999 een document gepubliceerd waarin de methodologie voor een dergelijke beoordeling uiteengezet wordt. Dit document zal als basis dienen voor het door het IMF en de Wereldbank op de financiële sector uit te oefenen toezicht. Het *Financial Sector Liaison Committee* heeft erin toegestemd een gezamenlijk programma van het IMF en de Wereldbank te coördineren waarmee de sterke en zwakke punten van de financiële stelsels van hun leden geëvalueerd kunnen worden. Het IMF en de Wereldbank hebben een *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* opgezet in het kader waarvan gezamenlijke teams, waaraan ook deskundigen van de nationale toezichthoudende organen deelnemen, de kwetsbaarheid van de nationale financiële sectoren beoordelen, in eerste instantie voor een beperkt aantal landen. In overeenstemming met deze doelstellingen, heeft het IMF als experiment *Financial Sector Stability Assessments (FSSA)* uitgewerkt die dienen als achtergrondinformatie voor de jaarlijkse beoordeling van de economische situatie in de lidstaten.

Wisselkoerssystemen en de liberalisering van de kapitaalrekening

Aangezien de recente financiële crises grotendeels te wijten waren aan de pogingen van landen om vast te houden aan onhoudbare wisselkoersarrangementen, wordt ook de beoordeling van wisselkoerssystemen regelmatig geanalyseerd en besproken. Tijdens recente besprekingen bij het IMF en in andere fora is benadrukt dat het optimale wisselkoersregime van land tot land verschilt. Bovendien kan het optimale wisselkoerssysteem voor een bepaald land in de loop van de tijd veranderen, afhankelijk van zijn macro-economische en financiële ontwikkeling. Het Eurosysteem is van mening dat de toezichthouders van het IMF moeten vaststellen of het door een bepaald land gekozen wisselkoersregime strookt met het aldaar gevoerde macro-economische en structurele beleid, zowel als met zijn belangrijke buitenlandse handel en financiële betrekkingen.

Ook de liberalisering van de kapitaalrekening behoeft verdere aandacht. Ofschoon men het erover eens is dat liberalisering voor een land aanzienlijke voordelen kan hebben, zijn de wijze waarop die liberalisering plaatsvindt en de volgorde waarin één en ander zich voltrekt gevoelige kwesties. In dit verband zijn een deugdelijk macro-economisch kader, waaronder een consistent monetair en wisselkoersbeleid, en een krachtige financiële infrastructuur onontbeerlijk. De voor- en nadelen van beperkingen op de in- en uitvoer van kapitaal, waaronder invoerrechten op kapitaal, worden nog besproken. Op een aanverwant gebied overweegt de onder het FSF ressorterende *Working Group on Capital Flows* thans een reeks beleidsaanbevelingen voor zowel de debiteur- als de crediteurlanden, die op termijn de volatiliteit van de kapitaalstromen en de risico's voor financiële stelsels met buitensporig hoge korte buitenlandse schulden zouden kunnen verminderen. Hierbij speelt een prudent beheer van de externe publieke en private schuld, en wat meer in het algemeen van elk land als geheel, een belangrijke rol.

Crisisbeheersing en de betrokkenheid van de private sector

Naast de aanzienlijk toename van de financiële middelen waarmee de systeemcrises van de afgelopen jaren het hoofd konden worden geboden (waaronder het verdubbelen van de middelen onder de bestaande *General Arrangements to Borrow* (GAB) en de *New Arrangements to Borrow* (NAB) van SDR 17 miljard tot SDR 34 miljard in 1998, en de toename van de quotas met SDR 66 miljard in 1999), heeft het IMF ter bestrijding van financiële crises nieuwe instrumenten ontwikkeld. In april 1999 heeft de Raad van Bewindvoerders van het IMF de *Contingent Credit Line* faciliteit goedgekeurd waarmee landen met een gezond economisch beleid wier externe positie door een internationale financiële crisis besmet dreigt te raken van korte financiering kunnen worden voorzien. Ter ondersteuning van aanpassingsmaatregelen tijdens schuldonderhandelingen, heeft de Raad van Bewindvoerders van het IMF zijn (in 1989 aangenomen) beleid herbevestigd dat kredietverlening aan overheden met achterstallige betalingen per geval wordt bekeken. Men is tevens overeengekomen dat het IMF dit beleid in principe ook zou kunnen toepassen op achterstallige betalingen door niet-overheden.

Ten aanzien van het complexe maar buitengewoon belangrijke onderwerp van de betrokkenheid van de private sector bij het voorkomen en verhelpen van crises moet verder voortgang worden geboekt. De recente financiële crises hebben de aandacht gevestigd op de versturende effecten van veranderingen in marktsentimenten. Enkele maatregelen zijn reeds genomen, variërend van preventieve vrijwillige maatregelen (zoals de totstandbrenging van regelmatig contact tussen de debiteurlanden en hun crediteuren in de private sector en het opzetten van door de private sector beschikbaar gestelde voorwaardelijke kredietfaciliteiten) tot verplichte regelingen (zo heeft de Club van Parijs bijvoorbeeld geëist dat een land een vergelijkbare behandeling verlangt van houders van obligaties). Daarnaast hebben zowel het

Interim Committee van het IMF als de Ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G-10 hun steun gegeven aan het kader dat in het rapport van de Ministers van financiën van de G-7 aan de Economische Top in Keulen (18 juni 1999) uiteengezet wordt.

2.4 De internationale rol van de euro

De invoering van de euro op 1 januari 1999 was een belangrijke gebeurtenis met grote gevolgen voor zowel het eurogebied als daarbuiten. Internationaal gezien is de euro de op één na meest gebruikte valuta; dit vloeit voort uit de rol van de voormalige nationale valuta's die in de euro zijn opgegaan, maar is ook het gevolg van het economische gewicht van het eurogebied in de wereldeconomie. De ontwikkeling van de euro als internationale valuta zal voornamelijk door de markt bepaald worden. Hierbij speelt met name het particuliere gebruik van de euro voor beleggings- en financieringsdoeleinden, alsook voor betalingen en als vehikelmunt, een belangrijke rol. Dit gebruikt zal grotendeels worden beïnvloed door de mate van integratie, liquiditeit en diversificatie van de financiële euromarkten, alsook door de grensoverschrijdende activiteiten in het eurogebied. Daarnaast zal de internationale rol van de euro bepaald worden door de economische toestand van het eurogebied. Met andere woorden, het economische beleid van elke afzonderlijke lidstaat draagt in belangrijke mate bij aan een gezonde en stabiele munteenheid.

Aangezien de internationalisering van de euro als zodanig geen beleidsdoelstelling is, zal het Eurosysteem dit proces bevorderen noch belemmeren. Het vertrouwen in de euro zal blijven afhangen van het op prijsstabiliteit gerichte monetaire beleid van het Eurosysteem. Omgekeerd is het Eurosysteem zich bewust van de mogelijke gevolgen van de internationalisering van de euro voor het voeren van zijn monetaire beleid. Het vermogen om prijsstabiliteit te handhaven zal echter niet worden aangetast.

De verdere ontwikkeling van het eurogebied – dat een zekere mate van vergelijkbaarheid vertoont met de twee andere economische grootmachten, te weten de Verenigde Staten en Japan, in termen van grootte en relatieve geslotenheid voor buitenlandse handel – en de verwachte toename van het internationale gebruik van de euro hebben ook gevolgen voor de internationale samenwerking.

Gezien zijn economische gewicht (ruim één vijfde van het mondiale bbp), wordt van het eurogebied een belangrijke rol in het proces van internationale samenwerking verwacht. Met een kleiner aantal deelnemers op wereldniveau, en evenwichtiger verhoudingen tussen die deelnemers, zou de internationale samenwerking in principe gemakkelijker moeten verlopen, terwijl de deelnemers zich meer bewust worden van hun verantwoordelijkheden in deze. Dit proces wordt vergemakkelijkt door periodieke gedachtewisselingen en besprekingen tussen de economische grootmachten.

Het eurogebied moet niet alleen zijn vertegenwoordiging adequaat regelen (zie paragraaf 2.1 voor wat de ECB betreft), maar ook waar wenselijk, met het oog op een efficiënter internationaal samenwerkingsproces en een kleinere kans op beleidsinconsistenties, een gemeenschappelijk standpunt innemen. Zó kan het eurogebied een internationale invloed uitoefenen die evenredig is met zijn economische gewicht waardoor de kans verder afneemt dat het Eurosysteem gedwongen wordt tot het nemen van onjuiste, op de korte termijn gerichte, beleidsmaatregelen, die de interne en aldus de externe stabiliteit op de langere termijn zouden ondermijnen.



Hoofdstuk V

Betalings- en effectenafwikkelingssystemen

I Toezicht op systemen voor grote betalingen

Systemen voor grote betalingen in euro

Met ingang van 4 januari 1999 zijn vijf systemen voor grote betalingen in euro – die alle voldoen aan de in het in 1990 door de G10 gepubliceerde ‘Report on Interbank Netting Schemes’ neergelegde veiligheidsnormen (de Lamfalussy maatstaven) – samen met TARGET in werking getreden, te weten het door de Clearing Company van de Euro Banking Association (EBA) beheerde Euro Clearing Systeem (Euro I), Euro Access Frankfurt (EAF) in Duitsland, Système Net Protégé (SNP) in Frankrijk, Servicio Español de Pagos Interbancarios (SEPI) in Spanje en Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä (POPS) in Finland. In april 1999 is SNP uitgebreid en omgevormd tot een nieuw ‘hybride’ systeem onder de naam Paris Net Settlement (PNS). Evenals EAF combineert het nieuwe systeem kenmerken van netto en bruto afwikkelings-systemen.

Overeenkomstig de gemeenschappelijke beleidskoers van het Eurosysteem met betrekking tot het toezicht zijn de nationale centrale banken verantwoordelijk voor het toezicht op de in de desbetreffende landen gevestigde systemen, terwijl de ECB verantwoordelijk is voor het toezicht op Euro I. Binnen dit kader heeft de ECB met name toezicht gehouden op het dagelijkse afwikkelingsproces van Euro I en nauwlettend de meer algemene ontwikkeling van het EBA gevolgd. Laatstgenoemde werd gekenmerkt door onder meer een toename van het aantal clearingbanken van 62 (in januari 1999) tot 72 (in december 1999). Naast haar toezichtactiviteiten heeft de ECB een tweeledige rol gespeeld met betrekking tot Euro I: zij heeft gefungeerd als aanbieder van afwikkelingsdiensten en als houdster van het liquiditeitsdepot, gecreëerd om tijdige

verevening te garanderen in het geval van faillissement van een deelnemer.

Als onderdeel van hun lopende toezichtfuncties hebben de ECB en de nationale centrale banken regelmatig statistisch relevante gegevens verzameld en geanalyseerd betreffende de belangrijkste systemen voor grote betalingen in euro. Deze gegevens bieden waardevolle informatie over de goede werking en ontwikkeling van de verschillende systemen.

Continuous Linked Settlement (CLS)

In 1997 heeft een groep belangrijke, in de valutahandel actief zijnde banken in Londen het bedrijf Continuous Linked Settlement Services Ltd. (CLSS) opgericht. CLSS heeft als doel in meerdere valuta's diensten aan te bieden gericht op het gelijktijdig verrekenen van de twee onderdelen van een valuta-transactie, waarbij door toepassing van een betaling-tegen-betalingsmethode valutaverrekeningsrisico's grotendeels worden geëlimineerd. Het systeem zal worden beheerd door de Continuous Linked Settlement Bank (CLSB) in New York, een 100%-dochter van CLSS. De CLSB wordt in 2001 operationeel. Aangezien het de bedoeling is dat de euro één van de eerste valuta's wordt die het CLSB zal verrekenen, is het Eurosysteem betrokken bij het toezicht op het systeem. In de loop van 1999 heeft het Eurosysteem zich met name gericht op het evalueren van het effect van de CLSB op de liquiditeitsverhoudingen in systemen voor grote betalingen binnen het eurogebied en heeft het verder, voor het uitwisselen van ideeën over dit onderwerp, een bijeenkomst gesponsord tussen de bij dit project betrokken banken binnen het eurogebied.

2 Toezicht op systemen voor kleine betalingen

Systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen

Efficiënte systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen zijn essentieel voor de goede werking van de Interne Markt zodat zowel burgers als bedrijven daar de vruchten van kunnen plukken. Het niveau van de dienstverlening op het gebied van grensoverschrijdende kleine betalingen is echter nog steeds onvoldoende, zowel wat betreft de snelheid van uitvoering als de aan de klant in rekening gebrachte tarieven. Uitvoering van Richtlijn 97/5/EG van het Europees Parlement en de Raad van 27 januari 1997 betreffende grensoverschrijdende overmakingen zou moeten resulteren in verbeteringen in de werkwijzen van banken. Het ten uitvoer leggen van deze Richtlijn zal echter mogelijk ontoereikend blijven. Een rechtsinstrument kan geen volledige oplossing bieden voor infrastructurele onvolkomenheden en standaardiseringsproblemen die thans een grote kostenpost vormen. Tegen deze achtergrond heeft de ECB in september 1999 een rapport gepubliceerd getiteld 'Improving cross-border retail payment services in the euro area – the Eurosystem's view', waarin de huidige situatie wordt geanalyseerd en de beleidskoers van het Eurostelsel wordt uiteengezet.

Na verschillende alternatieven te hebben overwogen, is het Eurosysteem van mening dat een rechtstreekse operationele betrokkenheid thans niet gerechtvaardigd zou zijn. In plaats daarvan wil het als katalysator voor verandering optreden, waarbij het regelmatig discussies entameert met het bankwezen en andere bij het betalingsverkeer betrokken partijen ter bevordering van overeenkomsten in het eurogebied die het klimaat voor grensoverschrijdende kleine betalingen verbeteren, met name op het gebied van standaardisatie. Om de discussie op gang te brengen en een duidelijk signaal aan de markten te geven, heeft het Eurosysteem een reeks doelstellingen geformuleerd waaraan de sector dient te voldoen tegen de tijd dat de chartale euro wordt ingevoerd. Deze doelstellingen zijn

bedoeld om de sector ertoe te bewegen de vereiste investeringen te doen teneinde de afwikkelingssnelheid van grensoverschrijdende kleine betalingen dichterbij die van binnenlandse betalingssystemen te brengen, en om te proberen een evenwicht te vinden tussen wat gebruikers verwachten en wat de sector op korte termijn redelijkerwijs kan bieden.

Het door de EBA gelanceerde initiatief inzake kleine betalingen vormt een duidelijk teken dat de markt het probleem begint te onderkennen. Dit initiatief heeft tot doel diensten te ontwikkelen voor het verwerken van grensoverschrijdende kleine betalingen in euro en zou, in de beginstadia, worden gebaseerd op de technische mogelijkheden van Euro I. Het is de bedoeling dat het systeem in de tweede helft van 2000 operationeel wordt.

Elektronisch geld

Hoewel elektronisch geld nog in de kinderschoenen staat en de groei tot nu toe zeer matig is geweest, valt de mogelijkheid van exponentiële groei niet uit te sluiten. Om die reden kan elektronisch geld belangrijke implicaties hebben voor het toekomstige monetaire beleid. Vanuit het oogpunt van toezicht en regelgeving doet zich een aantal aspecten voor die ook in aanmerking moeten worden genomen, zoals de veilige en doelmatige werking van betalingssystemen en het vertrouwen in betaalmiddelen, de bescherming van cliënten en middenstanders, de stabiliteit van de financiële markten, bescherming tegen misbruik voor criminele doeleinden en het waarborgen van gelijkwaardige concurrentievoorwaarden. Daarom moeten er duidelijke regels worden gesteld omtrent de voorwaarden waaronder elektronisch kan worden uitgegeven.

De Europese Commissie en de Raad van de EU bereiden Richtlijnen voor met betrekking tot de toegang tot, de uitoefening van en het bedrijfseconomisch toezicht op de werkzaam-

heden van elektronisch-geldinstellingen, alsmede tot wijziging van Richtlijn 77/780/EEG van 12 december 1977 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen. Conform haar in het 'Report on electronic money' (augustus 1998) geformuleerde beleidslijn, heeft de ECB hieraan actief bijgedragen en heeft zij in januari 1999 een formeel advies uitgebracht omtrent bovengenoemde ontwerp-Richtlijnen. De ECB heeft

onder meer benadrukt dat zij er zeer aan hecht alle elektronisch-geldinstellingen te classificeren als kredietinstellingen en hen te verplichten elektronisch geld op verzoek om te zetten in chartaal of giraal geld. Hoewel de ontwerp-Richtlijnen aan veel van de zorgen van het Eurosysteem tegemoet komen, zullen deze grote, nog op te lossen problemen verder worden besproken met het Europees Parlement, waar de ontwerp-Richtlijnen voor een tweede lezing zijn ingediend, overeenkomstig de medebeslissingsprocedure.

3 Andere activiteiten met betrekking tot betalingssystemen

In februari 1999 heeft de ECB een addendum bij de beschrijving van de in de EU-lidstaten operationele betalings- en effectenafwikkelingssystemen, het 'Blauwe Boek', gepubliceerd, waarin ook de gegevens voor 1997 zijn verwerkt. Met het doel uitgebreide informatie te verschaffen over de belangrijkste betalings- en effectenafwikkelingssystemen in de kandidaat-lidstaten, heeft de ECB in augustus 1999 tevens een rapport gepubliceerd getiteld

'Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union'. Deze publicatie is tot stand gekomen in samenwerking met de centrale banken van Bulgarije, Cyprus, Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Polen, Roemenië, Slowakije en Slovenië, en markeert een belangrijke verdieping van de samenwerking met de centrale banken van deze landen op het gebied van betalingssystemen.

4 Beleid inzake afwikkelingssystemen voor effectentransacties

Beoordeling van afwikkelingssystemen voor effectentransacties in de EU en hun koppelingen

Na de publicatie van het rapport 'Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations' en de beoordeling van afwikkelingssystemen voor effectentransacties in de EU op basis van de in het rapport genoemde maatstaven in 1998, zijn binnen deze systemen forse inspanningen geleverd om beter aan de criteria te voldoen en is, als gevolg daarvan, het aantal voorwaarden waaraan nog moet worden voldaan in veel gevallen verminderd. In mei 1999 is de beoordeling van de afwikkelingssystemen geactualiseerd; daarbij is gebleken dat er thans vijf systemen zijn binnen het eurogebied die onvoorwaardelijk kunnen worden gebruikt, tegen één aan het begin van de derde fase van de EMU. Verder zijn in tien afwikkelingssyste-

men aanzienlijke verbeteringen aangebracht. De geschiktheid van de verschillende afwikkelingssystemen zal periodiek worden beoordeeld zodat daarbij ook nieuwe ontwikkelingen in aanmerking kunnen worden genomen.

Sommige van de systemen hebben onderlinge koppelingen ontwikkeld om de grensoverschrijdende overdracht van effecten in het algemeen mogelijk te maken. Alvorens deze koppelingen kunnen worden gebruikt in het kader van de gemeenschappelijke monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem en de krediettransacties binnen de dag van het ESCB, moeten ze worden beoordeeld op basis van de maatstaven voor het gebruik van afwikkelingssystemen voor effecten in de EU. Nadat deze beoordelingen in 1999 waren uitgevoerd, besloot de Raad van Bestuur van de ECB dat een aantal koppelingen tussen afwikkelingssystemen voor effecten kon worden gebruikt voor de grensover-

schrijdende overdracht van onderpand voor de monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem en krediettransacties binnen de dag van het ESCB. In mei, na een eerste serie beoordelingen, voldeden 26 koppelingen aan de maatstaven van de ECB. Na een tweede serie beoordelingen in oktober, besloot de Raad van Bestuur dat nog eens 21 koppelingen geschikt waren. In aanvulling op het door het Eurosysteem ingevoerde Correspondentenmodel voor Centrale Banken, zijn er dus in enkele landen thans alternatieven voorhanden voor de grensoverschrijdende overdracht van onderpand. Voorlopig mogen de koppelingen op franco-basis worden gebruikt, aangezien er momenteel geen grensoverschrijdende faciliteiten op basis van levering tegen betaling beschikbaar zijn. In februari 2000 heeft de Raad van Bestuur nog een aantal koppelingen beoordeeld en goedgekeurd.

De grensoverschrijdende overdracht van effecten

Het Correspondentenmodel voor Centrale Banken is bedoeld als tussenoplossing voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand voor de monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem en krediettransacties binnen de dag van het ESCB, totdat de particuliere sector betere alternatieven ontwikkelt voor het grensoverschrijdend gebruik van effecten in het algemeen. In toenemende mate is het grensoverschrijdend effectenverkeer in het algemeen een belangrijke kwestie geworden voor de particuliere markt, die niet alleen koppelingen probeert te ontwikkelen, maar ook marktoplossingen voor het vergemakkelijken van grensoverschrijdende overdrachten. Marktpartijen binnen het eurogebied hebben in het algemeen een voorkeur voor een meer efficiënte en geïntegreerde infrastructuur voor de afwikkeling van effectentransacties.

Verskillende, onderling concurrerende projecten worden thans uitgevoerd; het Eurosysteem neemt daarbij echter een neutrale positie in. Het Eurosysteem zal trachten te waarborgen dat alle voorgestelde alternatieven een mate van veiligheid bieden die verenigbaar is met de criteria die van toepassing zijn op het verlenen van onderpand voor de gemeenschappelijke monetaire-beleidstransacties van het Eurosysteem en de krediettransacties binnen de dag van het ESCB.

Infrastructurele belemmeringen voor de integratie van de repomarkt in het eurogebied

Het Eurosysteem heeft een groot belang bij het soepel functioneren van de financiële markten in het eurogebied, met name om een goede transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen te waarborgen. In dit kader blijkt uit door het Eurosysteem verrichte studies dat, in tegenstelling tot de geldmarkt voor transacties zonder onderpand, de geldmarkt voor transacties op basis van onderpand niet in het hele eurogebied is geïntegreerd. Eén van de daarbij geanalyseerde problemen had betrekking op de bestaande infrastructurele belemmeringen die integratie in de weg staan, en die met name liggen op het terrein van de afwikkeling van effectentransacties. Deze potentiële belemmeringen zijn het gebrek aan op levering tegen betaling gebaseerde grensoverschrijdende afwikkelingsprocedures en de afwijkende juridische kaders, die zijn toegesneden op de behoeften van de binnenlandse markten. Het Eurosysteem heeft tot taak deze problemen aan de orde te stellen. Initiatieven voor het vinden van oplossingen moeten echter in eerste instantie van de markten komen.

Hoofdstuk VI

Financiële stabiliteit en bedrijfseconomisch toezicht

I Het institutionele kader voor financiële stabiliteit

Het institutionele kader voor de financiële stabiliteit binnen de EU en het eurogebied is gebaseerd op nationale bevoegdheden en internationale samenwerking. Een veelheid aan nationale structuren en procedures draagt derhalve bij tot het streven naar financiële stabiliteit, binnen het door het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (hierna het Verdrag genoemd) en de Richtlijnen van de EU gestelde geharmoniseerde regelgevende kader.

Het Verdrag voorziet in de instrumenten die in de derde fase van de Economische en Monetaire Unie (EMU) nodig zijn voor een goede afstemming tussen het gemeenschappelijke monetaire beleid in het eurogebied enerzijds en het door de nationale toezichthouders in de verschillende landen gevoerde beleid anderzijds. Ten eerste moet het Eurosysteem bijdragen 'tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel' (artikel 105, lid 5, van het Verdrag). Ten tweede is aan de ECB ten aanzien van de regelgeving een adviesfunctie toegekend (artikel 105, lid 4, van het Verdrag en artikel 25.1 van de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank (hierna de Statuten van het ESCB genoemd)). Deze bepalingen geven het belang weer dat het Eurosysteem als de centrale bank van het eurogebied heeft bij het handhaven van de stabiliteit van het financiële stelsel.

Het Comité voor banktoezicht, dat is samengesteld uit hoge functionarissen van centrale banken en banktoezichthouders, is het belangrijkste orgaan dat het Eurosysteem bijstaat bij de vervulling van de bovengenoemde taken. Hoewel artikel 105, lid 5, van het Verdrag alleen van toepassing is op de deelnemende landen, bestrijkt de samenwerking binnen het Comité alle centrale banken en toezichthouders van de vijftien lidstaten. Het Comité kan tevens fungeren als gremium voor het overleg tussen de banktoezicht-

houders van de EU over aangelegenheden die geen verband houden met de toezichttaken van het Eurosysteem. Bij de tenuitvoerlegging van dit tweeledige mandaat, bevordert het Comité waar nodig de grensoverschrijdende samenwerking tussen zowel de nationale centrale banken als de toezichthouders. De thans geldende regelingen kunnen worden beschreven aan de hand van de bestaande coördinatiemechanismen (i) binnen het Eurosysteem, (ii) tussen de toezichthouders en het Eurosysteem, en (iii) tussen de toezichthouders zelf.

Coördinatiemechanismen zijn hoofdzakelijk vereist binnen het Eurosysteem. Dit geldt voor het mechanisme voor noodliquiditeitssteun, dat betrekking heeft op de door centrale banken in bijzondere omstandigheden en op ad hoc basis te verlenen steun aan tijdelijk niet-liquide instellingen en markten. Van meet af aan moet worden benadrukt dat het belang van dit mechanisme niet moet worden overschat. Steun vanuit de centrale bank mag niet als een eerste instrument voor het waarborgen van financiële stabiliteit worden gezien, gezien de daarmee gepaard gaande *moral hazard*-problemen. Preventieve maatregelen ter bevordering van een deugdelijke risicobeheersing door de financiële instellingen alsmede de effectiviteit van de bedrijfseconomische regelgeving en van het toezicht zelf, vormen de eerste verdedigingslinie tegen overmatige risico's en financiële problemen. Voorts is in de industrielanden in de afgelopen decennia slechts zeer zelden noodliquiditeitssteun verstrekt, terwijl bij de beheersing van crises andere elementen van het vangnet steeds belangrijker zijn geworden. De noodzakelijke mechanismen voor het opvangen van een financiële crisis zijn echter beschikbaar, en kunnen waar nodig worden toegepast. Het basisprincipe hierbij is dat het aan de bevoegde nationale centrale bank is te besluiten aan een instelling binnen haar jurisdictie eventueel noodliquiditeitssteun te verstrekken. Zulks geschiedt dan onder de verantwoordelijkheid van de desbetreffende nationale centrale bank zelf, die ook de kosten van een

dergelijke transactie voor haar rekening neemt. Regelingen voor een goede informatie-uitwisseling zijn getroffen, zodat een eventuele liquiditeitscrisis kan worden beheerst op een wijze die de koers van het gemeenschappelijke monetaire beleid niet doorkruist. De afspraken omtrent noodliquiditeitssteun gelden alleen binnen het Eurosysteem en zijn derhalve niet van invloed op de bestaande nationale afspraken tussen centrale banken en toezichthouders of op de bilaterale of multilaterale samenwerking tussen toezichthouders onderling en tussen toezichthouders en het Eurosysteem. De goede werking daarvan vereist echter wel dat coördinatiemechanismen gericht op het beheersen van de grensoverschrijdende gevolgen van financiële crises en op het voorkomen van besmetting snel en doelmatig ten uitvoer kunnen worden gelegd.

Voor wat de samenwerking tussen het Eurosysteem en de toezichthouders van de EU-landen betreft, vormt het Comité voor banktoezicht het belangrijkste forum. Het Comité steunt het Eurosysteem met betrekking tot het bedrijfseconomische toezicht en de financiële stabiliteit, en buigt zich daarbij over aangelegenheden van macro-prudentiële aard, beoordeelt de ontwikkelingen binnen het bankwezen en het financiële stelsel en bevordert een gedegen uitwisseling van informatie tussen het Eurosysteem en bancaire en andere toezichthouders. Deze functie van het Comité is erop gericht te voorzien in de noodzakelijke coördinatie tussen de centrale banken en de banktoezichthouders. Met name fungeert het Comité als schakel bij het informeren van de toezichthouders over ontwikkelingen die de ECB en de nationale centrale banken ter kennis zijn gekomen bij de uitoefening van hun basistaken met betrekking tot het monetaire beleid en betalings- en effectenvereveningssystemen. Tezelfdertijd wordt ook in omgekeerde richting, van de toezichthouders naar het Eurosysteem, informatie verstrekt. Zo zijn de toezichthouders, met het oog op mogelijke systeemrisico's, bereid het Eurosysteem te informeren zodra zich grote problemen binnen het bankwezen voordoen. Ten principale is het Comité bevoegd alle relevante aangele-

gheden te behandelen aangezien op het niveau van de Gemeenschap de BCCI Richtlijn de juridische belemmeringen voor de uitwisseling van vertrouwelijke gegevens tussen toezichthouders en centrale banken, met inbegrip van de ECB en het Eurosysteem, heeft weggenomen. Op grond van de bestaande regelingen op nationaal niveau vindt de uitwisseling van informatie tussen de toezichthouders en het Eurosysteem gewoonlijk via de desbetreffende nationale centrale banken plaats.

De samenwerking tussen de nationale autoriteiten op het gebied van het bedrijfseconomische toezicht is gebaseerd op zowel bilaterale als multilaterale afspraken. De bilaterale samenwerking tussen de autoriteiten van het thuisland en die van het gastland is in alle sectoren van het financiële stelsel aanzienlijk versterkt. Het in de Europese Economische Ruimte (EER) overeengekomen samenstel van zogeheten *memoranda of understanding* weerspiegelt het streven naar stroomlijning van de kanalen voor de uitwisseling van informatie en naar vereenvoudiging van het toezicht op grensoverschrijdende activiteiten. Deze *memoranda of understanding* hebben gewoonlijk betrekking op praktische regelingen ten aanzien van vestigingsprocedures, waardoor het eenvoudiger wordt op grensoverschrijdende basis onderzoeken bij bijkantoren te verrichten en informatie over dochterondernemingen uit te wisselen. In de multilaterale samenwerking op het gebied van het bedrijfseconomische toezicht op verscheidene sectoren van het financiële stelsel is, via een aantal comités, ook goed voorzien. Wat het bankwezen betreft, is naast het Comité voor banktoezicht sinds 1972 de *Groupe de Contact* actief. Deze groep fungeert als forum voor de multilaterale samenwerking en informatie-uitwisseling op het niveau van de EER met betrekking tot aangelegenheden inzake de tenuitvoerlegging van bancaire regelgeving en toezichtprocedures, en bespreekt in voorkomende gevallen ook de situatie bij afzonderlijke instellingen. Wat het effectenwezen betreft, is in 1997 het *Forum of European Securities Commissions* (FESCO) opgericht om de multilaterale samenwerking tussen de

beurstoezichthouders op het niveau van de EER te versterken. Binnen het verzekeringswezen vervult de *Conference of Insurance Supervisory Authorities* een vergelijkbare rol.

Kort samengevat, is de integratie van het bankwezen en het financiële stelsel binnen de EU gerealiseerd door middel van een institutioneel kader gebaseerd op nationale bevoegdheden en samenwerking. Het gemeenschappelijke monetaire beleid en de

versnelde integratie van de bancaire en financiële markten in het eurogebied hebben het belang van samenwerking binnen het Eurosysteem, zowel tussen de toezichthouders en het Eurosysteem als tussen de toezichthouders onderling, verder benadrukt. Voor de uitwisseling van informatie en de tenuitvoerlegging van gezamenlijk overeengekomen beleidsacties ter handhaving van de financiële stabiliteit zijn de nodige regelingen getroffen.

2 Structurele wijzigingen binnen de bancaire en financiële sector in de EU

Het is voor het Eurosysteem, als de centrale bank van het eurogebied, alsook voor de nationale toezichthouders van belang de structurele wijzigingen binnen het eurogebied en binnen de bancaire en financiële markten van de EU nauwgezet te volgen. Sinds de invoering van de euro is het tempo van deze ontwikkelingen versneld; dit heeft aanleiding gegeven tot een verdere herstructurering binnen de financiële-dienstverlening. De mogelijke gevolgen van de invoering van de euro voor het bankwezen binnen de EU zijn door het Comité voor banktoezicht aan een uitgebreid onderzoek onderworpen.¹

Een belangrijke factor die aan het veranderingsproces ten grondslag ligt wordt gevormd door de informatie- en communicatietechnologie.² Deze draagt bij tot het verlagen van de kosten van het vergaren, de opslag, de verwerking en de verzending van informatie, doordat veel handmatig en arbeidsintensief werk kan worden geautomatiseerd. Ten tweede wordt het voor cliënten hierdoor mogelijk via andere, in hoofdzaak geautomatiseerde, kanalen toegang te verkrijgen tot bancaire diensten en producten, te weten via de telefoon, de computer en Internet (thuisbankieren). Beide ontwikkelingen hebben hun weerslag op de aard van de concurrentie binnen het bankwezen en verleggen mogelijk ook de grenzen van de markt voor bancaire diensten, waarbij ruimte wordt geschapen voor nieuwkomers op deze markt. Financiële instellingen reageren hier verschillend op,

waardoor deze en andere wijzigingen in marktstructuur verder worden versterkt. In het algemeen streven grote instellingen naar een herpositionering binnen de nieuwe markt door nieuwe activiteiten te ontplooiën en/of een verdere geografische expansie te realiseren. Dit wordt noodzakelijk geacht willen zij de markt in het *wholesale*-segment ook in de toekomst blijven bedienen. Deze herpositionering heeft voor grote Europese financiële instellingen aanleiding gegeven tot verhoogde fusie- en acquisitie-activiteiten. Er hebben echter slechts enkele grensoverschrijdende fusies en acquisities plaatsgevonden.

Aan het veranderingsproces binnen kleinere instellingen liggen andere marktkrachten ten grondslag. De vaste kosten van investeringen in informatie- en communicatietechnologie hebben het belang van schaalvergroting benadrukt. Een aanzienlijk aantal kleinere Europese instellingen heeft zich gericht op binnenlandse fusies en acquisities. In sommige landen van de EU hebben spaarbanken en coöperatief georganiseerde banken de samenwerking binnen het eigen concern verder versterkt, hetzij via specifieke samenwerkingsovereenkomsten hetzij door de oprichting van gezamenlijke ondernemingen voor vermogensbeheer en effectenverevening. De als gevolg daarvan optredende reductie van de bancaire

¹ 'Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term', ECB, februari 1999.

² 'The effects of technology on the EU banking systems', ECB, juli 1999.

capaciteit binnen Europa – afgemeten aan het aantal bijkantoren en het aantal personeelsleden – is tot dusverre meestal gering geweest. Er dient echter te worden bedacht dat de gevolgen van rationalisatie van organisatiestructuren en van belangrijke efficiencyverbeteringen in het algemeen pas na enige tijd zichtbaar worden.

De banken, groot en klein, ontwikkelen ook strategieën om het hoofd te bieden aan het proces van desintermediatie waarbij een toenemend aantal financiële diensten hetzij rechtstreeks wordt verleend, buiten het bankwezen om, hetzij via niet-bancaire financiële instellingen. De banken breiden hun vermogensbeheer uit om de gevolgen van de desintermediatie bij de traditionele bancaire producten op te vangen. Dit komt in hoofdzaak tot uiting in: (i) een toenemende betrokkenheid bij dienstverlening ten behoeve van de effectenhandel, (ii) bewaarneming, en, in de meeste gevallen, (iii) de vestiging van dochterondernemingen voor vermogensbeheer. De gevolgen hiervan zijn duidelijk te zien in de winst- en verliesrekeningen van de banken, waarin een verschuiving optreedt van rente naar niet-rentebaten. De door het Comité voor banktoezicht verrichte analyse³ toont aan dat binnen de EU de niet-rentebaten de afgelopen jaren de meest dynamische post binnen de totale bancaire baten zijn geweest

en dat het aandeel daarvan, uitgedrukt als percentage van de totale bedrijfsbaten, bij voortdurend is gestegen. Ondanks het hogere kostenniveau als gevolg van de ontwikkeling van niet-traditionele activiteiten, lijkt de stijging van de niet-rentebaten de winstgevendheid van de banken binnen de EU de afgelopen jaren positief te hebben beïnvloed en de daling van de baten uit de traditionele bancaire activiteiten grotendeels te hebben opgevangen. De samenstelling van de niet-rentebaten loopt binnen het bankwezen in de EU enigszins uiteen; provisie en dergelijke vormen met rond 60% van de totale niet-rentebaten het belangrijkste bestanddeel.

Geconcludeerd kan worden dat de herstructurering van de bancaire en financiële sector zich hoofdzakelijk binnen de nationale grenzen voltrekt en dat het belang van grensoverschrijdende activiteiten vooralsnog beperkt is, met name in het segment van de *retail*-diensten. Binnen het eurogebied en de EU doet zich echter een aantal gemeenschappelijke tendensen voor. De snelle totstandbrenging van een gemeenschappelijke geldmarkt en de versnelde integratie van de kapitaalmarkten na de invoering van de euro geven duidelijk aan dat de financiële markten en intermediairs in toenemende mate worden blootgesteld aan crises die in andere landen hun oorsprong vinden.

3 Macro-prudentiële analyse

Het Comité voor banktoezicht heeft een aanvang gemaakt met een analyse van de soliditeit van de bancaire en financiële sector op het niveau van de EU/het eurogebied op basis van een gezamenlijk overeengekomen pakket informatie. Dit wordt ook wel macro-prudentiële analyse genoemd. Ook andere internationale organisaties zijn doende dit soort analyse verder uit te werken, om het aldus mogelijk te maken tot een beter inzicht te komen in de oorzaken van de recente financiële onrust. Daarbij is het van essentieel belang betrouwbare informatiebronnen te ontwikkelen die inzicht verschaffen in de kwetsbaarheid van het financiële stelsel in

zowel ontwikkelde landen als ontwikkelingslanden.

Het kader voor de macro-prudentiële analyse berust op een aantal indicatoren, die zijn gebaseerd op geaggregeerde gegevens voor het bankwezen afkomstig van centrale banken en toezichhouders, en op gegevens omtrent de macro-economische en financiële situatie die van belang zijn voor een beoordeling van de soliditeit van het bankwezen. Deze indicatoren zijn gericht op het vroegtijdig signaleren van belangrijke risicoposities binnen het bank-

³ 'EU banks' income structure', ECB, april 2000.

wezen en van mogelijke verstoringen die hun oorsprong buiten het bankwezen vinden, alsmede op het in kaart brengen van de kanalen waardoor problemen bij één instelling kunnen overslaan op andere instellingen. De daarbij gebruikte techniek bestaat uit een systematische en regelmatige analyse op basis van kwantitatieve indicatoren in combinatie met een oordeelmatige analyse op basis van gegevens en inzichten vanuit het toezicht. De door het Comité voor banktoezicht uitgevoerde macro-prudentiële analyse richt zich op het bankwezen op het niveau van de EU/het eurogebied en heeft raakvlakken met andere binnen het Eurosysteem uitgevoerde werkzaamheden op het terrein van het toezicht op betalings- en effectenvereveningssystemen, het toezicht op de geld- en kapitaalmarkten ten behoeve van de monetaire-beleidsvoering en de analyse van de ontwikkelingen op de internationale financiële markten. De uit dit geheel voortkomende analyse stelt het Eurosysteem beter in staat bij te dragen tot het handhaven van de financiële stabiliteit.

In de loop van 1999 zijn met betrekking tot twee onderwerpen ad hoc onderzoeken uitgevoerd: het kredietrisico van het bankwezen

in de EU ten opzichte van opkomende economieën en ontwikkelingslanden en de mogelijke gevolgen van wijzigingen in vermogensprijzen voor de stabiliteit van het bankwezen. Ten aanzien van het eerste onderwerp werd geconstateerd dat het bankwezen in de EU zijn positie als de belangrijkste internationale financier van opkomende economieën en ontwikkelingslanden heeft versterkt. Aangezien de risico's ten opzichte van de meest risicovolle landen echter betrekkelijk beperkt zijn gebleven, de banken aanzienlijke voorzieningen hebben getroffen en de algehele economische situatie in de desbetreffende landen is verbeterd, is de beoordeling van de risico's voor het bankwezen in de EU in de loop van 1999 positiever geworden. Voor wat het tweede onderwerp betreft, geven de langdurige stijgingen op de meeste aandelenbeurzen in de EU, tezamen met de snelle prijsstijgingen voor onroerend goed in sommige landen van de EU, aanleiding tot verhoogde waakzaamheid van de zijde van de nationale toezichthouders. Sommige nationale autoriteiten hebben reeds maatregelen genomen om het risicobewustzijn te verhogen en om te waarborgen dat de banken niet aan al te grote risico's worden blootgesteld.⁴

4 Systemen voor het beoordelen van risico's, en kredietregisters

De tenuitvoerlegging van preventieve maatregelen op het nationale niveau wordt niet alleen bevorderd door het verzamelen van informatie over marktontwikkelingen en over de risico's ten aanzien van het bankwezen en de financiële stabiliteit maar ook door samenwerking en informatie-uitwisseling op het terrein van toezichtprocedures. Een van de instrumenten die hierbij gewoonlijk worden gebruikt bestaat uit systemen voor het beoordelen van risico's.

De binnen het toezicht gebruikte systemen voor risicobeoordeling omvatten alle geformaliseerde en gestructureerde systemen en maatregelen om in een vroegtijdig stadium te kunnen signaleren welke kredietinstellingen een hoog of verhoogd risicoprofiel vertonen of waar de interne controlemaatregelen

zwakten vertonen. Ondanks het feit dat zij nationaal zijn gericht – aangezien zij zijn toegesneden op de specifieke kenmerken en behoeften van het nationale bankwezen – hebben deze binnen het toezicht benutte systemen voor risicobeoordeling binnen de EU veel gemeen. De op dit gebied door het Comité voor banktoezicht ondernomen werkzaamheden zijn in hoofdzaak gericht op de analyse van de bij banktoezichthouders en nationale centrale banken in verscheidene lidstaten in werking of ontwikkeling zijnde systemen. De contacten hebben zich ook buiten de EU uitgestrekt, aangezien ook een analyse is gemaakt van de door de Canadian Deposit Insurance Corporation en de US Federal Reserve gebruikte systemen; de resul-

⁴ 'Asset prices and banking stability', ECB, april 2000.

taten hiervan zijn voorgelegd aan de binnen het Comité vertegenwoordigde toezichthouders en nationale centrale banken van de EU.

Hoewel kredietregisters hoofdzakelijk zijn bedoeld als hulpmiddel bij de beheersing door financiële instellingen van het kredietrisico kan dit instrument ook voor het toezicht van nut zijn. De informatie-uitwisseling tussen de nationale autoriteiten met betrekking tot de thans in gebruik zijnde kredietregisters is verder geïntensiveerd. Ondanks de juridische belemmeringen die zich in enkele landen van de EU voordoen en die vooralsnog de grensoverschrijdende informatie-uitwisseling tussen de verschillende kredietregisters ten behoeve van commerciële banken in de weg

staan, worden alle technische en operationele problemen die met een eventuele openstelling van de registers samenhangen binnen het Comité voor banktoezicht bezien. Het debat over de herstructurering van de internationale financiële architectuur in het licht van de lessen die uit de recente crises zijn getrokken heeft de noodzaak van een verdere samenwerking benadrukt, die zich ook zou moeten uitstrekken tot het grensoverschrijdende toezicht op risicoposities met mogelijke systeemgevolgen.⁵ Het voor en tegen van het opzetten van een internationaal kredietregister is aan een onderzoek onderworpen. Thans wordt nader onderzocht of het mogelijk is tot een kredietregister voor het eurogebied te komen.

⁵ Zie ook Hoofdstuk IV.

Hoofdstuk VII

Het drukken van eurobankbiljetten en de voorbereidingen voor de overgang naar de chartale euro

1 Het drukken van de eurobankbiljetten

De eurobankbiljetten en hun afzonderlijke componenten worden in de verschillende Europese landen door de nationale centrale banken en door particuliere en overheidsbedrijven geproduceerd.

De productie van de eurobankbiljetten is, na de succesvolle afronding van het drukken van series proefbiljetten, in juli 1999 begonnen. Vóór het einde van het jaar waren 9 van de 11 drukkerijen begonnen met het drukken van eurobankbiljetten. Het latere tijdstip van aanvang bij sommige drukkerijen is het gevolg van of het beperkte aantal eurobankbiljetten dat hoeft te worden gedrukt, of van de productie van nationale bankbiljetten.

Voorlopig worden de coupures die in de grootste aantallen moeten worden geproduceerd, het eerst gedrukt. Op 1 januari 2002

zullen rond 13 miljard eurobankbiljetten zijn gedrukt voor de 11 deelnemende landen: 9 miljard bankbiljetten ter vervanging van nationale bankbiljetten en 4 miljard bankbiljetten als logistieke voorraden (zie Tabel 10). De nominale waarde van deze bankbiljetten bedraagt ongeveer EUR 600 miljard. De schattingen van het aantal vóór de invoering te drukken eurobankbiljetten worden jaarlijks geactualiseerd, teneinde rekening te kunnen houden met mogelijke veranderingen in de vraag naar bankbiljetten.

De veiligheidsprocedures voor de productie en het vervoer van de bankbiljetten en afzonderlijke componenten zijn beoordeeld en vastgelegd. Er zijn bindende regels opgesteld om een gemeenschappelijk minimum veiligheidsniveau te kunnen waarborgen bij de verschillende productiefaciliteiten.

2 De kwaliteit van de euromunten en -bankbiljetten

De kwaliteit van de bankbiljetten

Bankbiljetten van gelijke kwaliteit produceren bij 11 drukkerijen – gebruikmakend van grondstoffen van diverse toeleveranciers – is een veeleisende taak. Het is echter essentieel dat de visuele kenmerken van de biljetten gelijk zijn, zodat zowel de bankbiljetten-sorteremachines als de machines die bankbiljetten accepteren goed kunnen functioneren, conform de hoogste eisen die bij de productie van nationale bankbiljetten worden gesteld. Daartoe zijn duidelijk omliggende inspectie- en kwaliteitscontroleprocedures opgesteld.

Alle drukkerijen die betrokken zijn bij de productie van eurobankbiljetten hebben een op ISO-normen gebaseerd gemeenschappelijk stelsel van kwaliteitsbeheer ingevoerd.¹ Dit gemeenschappelijke stelsel richt zich op de kwaliteit van de afzonderlijke bankbiljetten. Gedetailleerde inspectie- en testprocedures zijn opgesteld om te evalueren of aan de vereisten wordt voldaan; deze zijn beproefd

tijdens het drukken van de series proefbiljetten.

De ECB beoordeelt op basis van de door de drukkerijen opgestelde gedetailleerde maandrapportages en op locatie uitgevoerde onderzoeken of het stelsel van kwaliteitsbeheer naar behoren is ingevoerd en wordt toegepast.

De kwaliteit van de munten

De euromunten worden in 10 landen geslagen door 14 verschillende muntenproducenten. In juni 1999 zijn de Ministers van Financiën van de EU, de producenten en de ECB het eens geworden over een uitgebreid stelsel van kwaliteitsbeheer om een hoge en uniforme kwaliteit van euromunten te waarborgen. Elke muntenproducent is volgens de gemeenschappelijke regels verantwoordelijk voor de kwaliteit van de eigen munten. De ECB vervult de rol van onafhankelijke beoordelaar. Het evalu-

¹ ISO 9002:1994.

eert de maandelijkse kwaliteitsrapporten over de geproduceerde munten, en legt bezoeken af bij de producenten. De ECB zal

de Ministers van Financiën terstond inlichten bij eventuele problemen die verband houden met de kwaliteit.

3 Bescherming van de euro tegen vervalsing

Sinds het besluit van de Raad van Bestuur van de ECB om bij de ECB een gegevensbank op te zetten voor het opslaan van technische en statistische gegevens ten aanzien van vervalsingen van eurobankbiljetten en -munten, is voortgang geboekt met het planningsproces voor het *counterfeit monitoring system* (CMS). Dit systeem omvat de gegevensbank zelf, de instrumenten om deze te kunnen gebruiken en de verbindingen met de verschillende gebruikers. De eisen van gebruikers zijn geïnventariseerd en zullen de basis vormen voor verdere werkzaamheden. Een eerste opzet van de technische architectuur van het CMS is verder uitgewerkt en er is een begin gemaakt met de voorbereidende werkzaamheden voor de ontwikkeling van de functionele analyse.

In november 1999 heeft de ECB een verslag gepubliceerd onder de titel 'Report on the legal protection of banknotes in the EU Member States'. Het verslag is het resultaat van een zorgvuldig onderzoek naar de verschil-

lende aspecten van het juridische regime voor de bescherming van eurobankbiljetten, waaronder vervalsing, bescherming van auteursrechten, middelen om kopiëren tegen te gaan, goedkeuring en publicatie van ontwerpen voor eurobankbiljetten, het inwisselen van beschadigde of versleten bankbiljetten, het uit circulatie nemen van eurobankbiljetten, de uitgifte van bankbiljetten door andere entiteiten dan de ECB of de nationale centrale banken, en de uitgifte van bankbiljetten die geen wettig betaalmiddel zijn.

Met Europol, Interpol en de Europese Commissie zijn nieuwe contacten gelegd en bestaande contacten geïntensiveerd met de bedoeling passende communicatie- en samenwerkingsverbanden te vormen die van cruciaal belang zullen zijn bij het waarborgen van een effectieve stroom van informatie in verband met de voorkoming en bestrijding van vervalsing.

4 De Euro 2002-campagne

De Raad van Bestuur heeft een wereldwijd opererend communicatiebureau gevraagd te assisteren bij het voeren van een informatie-campagne ter voorbereiding op de invoering van eurobankbiljetten en -munten op 1 januari 2002. Op nationaal niveau fungeert de nationale centrale bank als belangrijkste gesprekspartner voor het communicatiebureau.

De hoofddoelstellingen van de Euro 2002-campagne zijn:

- Het publiek en, meer in het bijzonder, de verschillende doelgroepen te leren hoe echte eurobankbiljetten kunnen worden herkend;

- Kassières/ kassiers bij winkels en banken trainen hoe zij snel en efficiënt eurobankbiljetten kunnen onderzoeken op echtheid;
- Zorgen dat de eurobankbiljetten en -munten goed worden ontvangen; en
- Het publiek geleidelijk voorbereiden op de invoering van eurobankbiljetten en -munten door herhaaldelijk de aandacht te vestigen op het ontwerp ervan.

In dit kader bestrijkt de term 'publiek' niet alleen de ingezetenen van het eurogebied, maar ook die van andere landen waar eurobankbiljetten in omloop zullen zijn alsmede

bezoekers van de landen van het eurogebied. De campagne zal worden gecoördineerd met

de Europese Commissie en de lidstaten van het eurogebied, alsmede met Griekenland.

5 De overgang naar eurobankbiljetten en -munten in 2002

Het kader voor de omwisseling

Teneinde ervoor te zorgen dat de overgang naar de chartale euro in 2002 soepel en succesvol verloopt, dienen de logistieke randvoorwaarden voor de omwisseling ruim van te voren te zijn bepaald om alle betrokkenen in staat te stellen tijdig de noodzakelijke voorbereidingen te treffen. Gedurende de tweede helft van 1999 zijn er uitgebreide besprekingen gevoerd tussen alle betrokkenen, hetgeen de in de Ecofin raad vertegenwoordigde ministers in staat stelde, in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken en overeenkomstig de opvattingen van de ECB, een consensus te bereiken over de globale aanpak van de overgang naar de chartale euro. De overeenstemming houdt in dat:

- de lidstaten alles in het werk zullen stellen om er voor te zorgen dat het grootste deel van de chartale transacties uiterlijk twee weken na 1 januari 2002 in euro kan worden verricht;
- de deelnemende lidstaten van mening zijn dat de periode waarbinnen de nationale munten en de euro naast elkaar in omloop zijn idealiter vier weken tot twee maanden zou moeten duren. Lidstaten kunnen ook na deze periode de mogelijkheid bieden tot omwisseling van oude bankbiljetten en -munten;
- het nuttig zou zijn als financiële instellingen en bepaalde andere groeperingen, met name waardetransporteurs en detaillisten, enige tijd voorafgaand aan de overgangsdatum bankbiljetten en munten zouden krijgen, teneinde in de eerste paar dagen van januari 2002 voldoende euro in omloop te kunnen brengen munten (het zogenaamde *frontloading*). De lidstaten zijn

zich ervan bewust dat het frontloaden niet mag leiden tot het vóór 1 januari 2002 in omloop brengen van eurobankbiljetten en -munten onder het publiek;

- het op verzoek verstrekken van beperkte hoeveelheden munten aan het publiek en in het bijzonder de kwetsbare groepen kan worden overwogen, zij het niet voor de tweede helft van december 2001.

Het kader stelt een lidstaat in staat om de overgang naar de chartale euro op een wijze te implementeren die het best past bij de specifieke omstandigheden in dat land.

Frontloading

De behoefte aan en de aanlooptijd voor het verstrekken van eurobankbiljetten en -munten aan banken vóór 1 januari 2002 – en, in beginsel, via de banken aan bepaalde andere doelgroepen – hangt in grote mate af van het gekozen nationale overgangsscenario en van de nationale logistieke infrastructuur. In principe dienen *frontloading*-activiteiten ‘zo laat mogelijk en zo vroeg als noodzakelijk is’ te worden uitgevoerd. In overeenstemming hiermee heeft de Raad van Bestuur ingestemd met het principe van geharmoniseerde vroegste data vóór 1 januari 2002 waarop relevante doelgroepen kunnen worden voorzien van eurobankbiljetten en -munten. Elke nationale centrale bank is vrij om binnen de maximum aanlooptijd aan de binnenlandse frontloading-behoefte te voldoen.

Wat betreft de verschillende doelgroepen zijn alle deelnemende landen overtuigd van de noodzaak commerciële banken vóór de overgangsdatum te voorzien van zowel eurobankbiljetten als -munten. Dit is een voorwaarde voor een soepele en snelle overgang. Daar-

naast is er overeenstemming over de noodzaak om vóór de overgang de detailhandel, of gedeelten daarvan, via de banken te voorzien van euromunten (*sub-frontloading*). Dit is ingegeven door het feit dat, in tegenstelling tot bankbiljetten, munten doorgaans actief in omloop worden gebracht door de detailhandel, in plaats van door banken. Met andere woorden, de detailhandel dient vanaf de allereerste dag in het bezit te zijn van voldoende euromunten, die als wisselgeld moeten dienen voor de bankbiljetten die klanten uit betaalautomaten of bij de bank gehaald zullen hebben. Het bovengenoemde *frontloading* zou ertoe kunnen bijdragen dat het overgangsproces binnen de vereiste, relatief korte tijdsperiode wordt afgerond.

Conform de gemeenschappelijke verklaring van de Ecofin, overwegen verschillende lidstaten in de tweede helft van december 2001 om vooraf euromunten aan burgers te verstrekken. Wat betreft de eurobankbiljetten is de Raad van Bestuur van mening dat de mogelijkheid om eurobankbiljetten en -munten vooraf aan het publiek te verstrekken wordt uitgesloten door artikel 10 en 11 van de Raadsverordening (EG) Nr. 974/98 inzake de invoering van de euro, aangezien dit hetzelfde effect zou hebben als het in omloop brengen ervan.

Aanpassing van gelduitgifteautomaten, geldsorteermachines en alle vormen van geldautomaten

De verwachting is dat een aanzienlijk aantal bankbiljetten zal worden gedistribueerd via gelduitgifteautomaten of gestort via geldautomaten. Daarnaast zullen consumenten van meet af aan eurobankbiljetten en -munten willen gebruiken om te betalen voor via allerlei verkoopapparaten ter beschikking gestelde goederen en diensten. Tenslotte zullen banken en waardetransporteurs tel- en sorteermachines nodig hebben die in staat zijn eurobankbiljetten en -munten, zodra deze in omloop zijn gebracht, zo betrouwbaar en veilig mogelijk te verwerken.

Duidelijk is derhalve dat de aanpassing van deze machines van cruciaal belang is voor het bewerkstelligen van een soepele invoering van eurobankbiljetten en -munten in 2002.

Enkele jaren geleden zijn besprekingen gestart met de desbetreffende sector en gelieerde bedrijven. Deze besprekingen richtten zich op de tijdige beschikbaarheid van informatie over de technische specificaties van de eurobankbiljetten en -munten, voor het ontwikkelen en testen van de vereiste sensoren en andere apparaten.

De betreffende sector zal in 2002 de mogelijkheid hebben om sensoren en overige apparaten te testen met eurobankbiljetten op een door de ECB ter beschikking gestelde centrale lokatie, en in 2001 op gedecentraliseerde wijze.²

² Met betrekking tot euromunten heeft de sector de mogelijkheid tests uit te voeren in door de lidstaten voor dat doeleinde opgezette testcentra.

6 Het chartale geldcircuit vóór 2002

Op 1 januari 1999 zijn de nationale munteenheden onderdeel geworden van de euro. Toch zal het nog tot 1 januari 2002 duren alvorens tot uitgifte van eurobankbiljetten en -munten zal worden overgegaan. Tot die tijd bestaat de bankbiljettenomloop in het eurogebied uit de nationale uitdrukkingen van de euro. De ECB bepaalt de uitgifte van nationale bankbiljetten en hoeveelheid in omloop te brengen munten. Om de onderlinge uitwisselbaarheid van de nationale munteenheden gedurende deze overgangperiode te garanderen, wordt de omwisseling van de in nationale valuta's luidende bankbiljetten van de aan de EMU deelnemende lidstaten geregeld door artikel 52 van de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank (Statuten van het ESCB), dat luidt als volgt:

'Na de onherroepelijke vaststelling van de wisselkoersen, treft de Raad van Bestuur de noodzakelijke maatregelen om te verzekeren dat bankbiljetten luidend in valuta's met onherroepelijk vastgestelde wisselkoersen door de nationale centrale banken tegen hun respectieve pariwaarden worden omgewisseld.'

Tegen deze achtergrond heeft de Raad van Bestuur besloten dat de deelnemende nationale centrale banken of hun gevolmachtigden gedurende de overgangperiode op tenminste één lokatie de mogelijkheid moeten bieden om bankbiljetten van andere deelnemende landen ofwel om te wisselen in nationale bankbiljetten en -munten of, op verzoek, over te boeken naar een rekening bij de instelling die de omwisseling verricht, indien de nationale wetgeving daarin voorziet, in beide gevallen tegen hun respectieve nominale waarde. De nationale centrale banken mogen grenzen stellen aan het aantal en/of de totale waarde van de bankbiljetten die ze bereid zijn per transactie of per dag om te wisselen.

Overeenkomstig het bovenstaande zijn ruwweg 500 bijkantoren van de nationale centrale banken in het eurogebied betrokken geweest bij het omwisselen van eurobankbiljetten van andere deelnemende landen. In 1999 is de omwisseling binnen het kader van artikel 52 in alle deelnemende lidstaten soepel verlopen.

Daarnaast mogen nationale centrale banken bankbiljetten van andere deelnemende landen repatriëren, of kunnen instellingen machtigen deze repatriëringsdienst voor hen te verrichten, of bestaande commerciële repatriëringskanalen gebruiken.

In totaal zijn er 115,7 miljoen bankbiljetten met een waarde van EUR 6,2 miljard gerepatriëerd naar de landen van uitgifte. De geaccepteerde valuta's met de hoogste waarden betroffen ITL (EUR 1,7 miljard, NLG (EUR 1,1 miljard) en ATS (EUR 0,8 miljard).

Tabel 10

Te produceren hoeveelheid eurobankbiljetten per 1 januari 2002

(1999 schattingen, in miljoenen)

België	530
Duitsland	4.030
Spanje	1.925
Frankrijk	2.585
Ierland	180
Italië	1.950
Luxemburg	45
Nederland	605
Oostenrijk	520
Portugal	450
Finland	170
Totaal EU-11	12.990



20



Hoofdstuk VIII

Ontwikkeling van het statistische kader

In nauwe samenwerking met de nationale centrale banken, die de gegevens van de rapporterende organen verzamelen, voert de ECB statistische werkzaamheden uit. Deze bestaan hoofdzakelijk uit de productie en verdere ontwikkeling van statistieken met betrekking tot het eurogebied, ter ondersteuning van het gemeenschappelijke monetaire beleid van het Eurosysteem conform het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (het Verdrag).

Monetaire en bancaire statistieken, rentevoeten en effectenemissies

In december 1998 heeft de ECB voor het eerst gegevens met betrekking tot de geconsolideerde balans van de Monetaire Financiële Instellingen (MFI's) en daarvan afgeleide monetaire statistieken gepubliceerd. Sindsdien worden deze gegevens maandelijks gepubliceerd, uiterlijk een maand na de rapportagedatum. De statistieken zijn in de loop van 1999 verder ontwikkeld. In maart 1999 is (gebruikmakend van gegevens over februari) voor het eerst de toename van de monetaire aggregaten met behulp van stroomgegevens berekend. Deze stroomgegevens komen tot stand na correctie voor herrubriceringen, herwaarderingen en andere niet uit transacties voortvloeiende mutaties. De groeicijfers waren eerder berekend uit de uitstaande bedragen. Tegelijkertijd zijn de mutaties van de geconsolideerde balans van de MFI's in de vorm van stromen beschikbaar gekomen. Sinds eind juni, toen de monetaire statistieken over mei 1999 werden gepubliceerd, zijn de drie monetaire aggregaten (M1, M2 en M3) in voorlopige, voor seizoen gecorrigeerde, cijfers beschikbaar. Uit de balansgegevens worden ook de vereiste minimum reserves van kredietinstellingen berekend.

De MFI's verschaffen meer gedetailleerde informatie op kwartaalbasis, in de vorm van een uitsplitsing van hun activiteiten naar sector, valuta en looptijd, alsook aanvullende informatie over het soort kredietverlening. In het ECB Maandbericht van april 1999 zijn voor het eerst een beperkt aantal kwartaalgege-

vens gepubliceerd. De dekking van deze gegevens is sindsdien uitgebreid, en omvat thans ook een aantal gegevens voor eerdere perioden.

De MFI-lijst wordt maandelijks bijgewerkt en is te vinden op de website van de ECB; het is de bedoeling dat overal in het eurogebied (maar ook in de Europese Unie) dezelfde definitie van 'MFI' wordt toegepast.

In november 1999 heeft de ECB voor het eerst gegevens over uitgiften van schuldbewijzen gepubliceerd. Deze gegevens betreffen in euro en in andere valuta's luidende nieuwe emissies, aflossingen en netto uitgiften door ingezetenen van het eurogebied, alsmede in euro luidende emissies door niet-ingezetenen van het eurogebied. Daarnaast worden de uitstaande bedragen gepubliceerd.

Sinds begin 1999 publiceert de ECB tevens een reeks geldmarktrentevoeten en rendementen op overheidsobligaties in het eurogebied, alsmede diverse rentevoeten die de door MFI's gehanteerde debet- en creditrente weergeven. De bancaire markten in het eurogebied zijn nog altijd tamelijk gefragmenteerd. De gegevens waaruit deze rentevoeten worden samengesteld zijn nog steeds niet geheel vergelijkbaar; de uitkomsten moeten met name gebruikt worden om niet zozeer de absolute niveaus alswel de ontwikkelingen van de bancaire rentevoeten in de tijd te analyseren.

In 1999 is een aanvang gemaakt met de verbetering van de vergelijkbaarheid van de gegevens betreffende bancaire rentevoeten; dit proces kan enige tijd vergen en moet gelijke tred houden met de verwachte groeiende integratie van de financiële markten in het eurogebied. Ook de statistieken met betrekking tot de effectenemissies zullen moeten worden verbeterd. Aanvullende informatie die niet uit de balans van de MFI's kan worden afgeleid, zoals informatie over houders van door MFI's uitgegeven verhandelbare instrumenten, moet verder worden ontwikkeld. Voor de meeste maanden moesten de monetaire statistieken en de gegevens met betrek-

king tot effectenemissies worden herzien, maar de frequentie van dergelijke herzieningen zou, gezien de ervaringen met de gegevens op de balans van de MFI's die al langer gepubliceerd worden, moeten afnemen naarmate de systemen ingeburgerd raken. Tenslotte is men doende statistieken met betrekking tot overige (niet-monetaire) financiële instellingen, en in het bijzonder beleggingsinstellingen, en financiële derivaten te bepalen.

Statistieken m.b.t. de betalingsbalans en de internationale investeringspositie (m.i.v. de officiële reserves) en effectieve wisselkoersen

In april 1999 werden voor het eerst geaggregeerde maandgegevens met betrekking tot enkele hoofdposten van de betalingsbalans gepubliceerd, waaronder cijfers die, luidende in ecu's, teruggingen tot begin 1998. In september werden de eerste, meer gedetailleerde, kwartaalcijfers gepubliceerd. In het ECB Maandbericht van december 1999 verschenen de eerste netto cijfers voor de internationale investeringspositie van het eurogebied voor eind 1997 en eind 1998.

De in de statistieken met betrekking tot de betalingsbalans en de internationale investeringspositie gebruikte begrippen en definities corresponderen over het algemeen met die in de 5de editie van het IMF Balance of Payments Manual (oktober 1993), hoewel hier in de maandcijfers soms van afgeweken wordt om aan de strakke tijdschema's te kunnen voldoen. De lidstaten hebben zich grote inspanningen getroost om vóór de publicatie van de eerste gegevens tot harmonisatie te komen. De door sommige lidstaten doorgevoerde herzieningen geven aan dat dat proces nog niet voltooid is; de inspanningen om de kwaliteit van de gegevens te verhogen zullen in 2000 voortgezet worden. In samenwerking met de Europese Commissie (Eurostat), de nationale centrale banken en instituten voor de statistiek heeft de ECB een actieve rol ge-

speeld bij de analyse van discrepanties in de betalingsbalansstatistieken.

Het effectenverkeer en de post 'overige financiële transacties' leveren de grootste uitdagingen op voor degenen die de gegevens met betrekking tot de betalingsbalans en de internationale investeringspositie samenstellen. Eén van de grootste problemen, die repercussies heeft voor alle financiële statistieken, bestaat uit het waarnemen van de aangehouden verhandelbare instrumenten, en de nodige uitsplitsingen.

Sinds april worden de officiële reserves van het Eurosysteem bij de betalingsbalansgegevens gepubliceerd. Deze gegevens omvatten de in vreemde valuta luidende vorderingen van het Eurosysteem op niet-ingezetenen van het eurogebied, tezamen met het goud, de bijzondere trekkingsrechten en de reserveposities in het IMF. De in vreemde valuta luidende vorderingen op ingezetenen van het eurogebied – zoals niet in euro luidende deposito's bij banken die in de deelnemende lidstaten zijn gevestigd – worden apart gepubliceerd, maar zijn niet in de officiële reserves begrepen. Er zijn voorbereidingen getroffen voor de publicatie, met ingang van maart 2000, van de officiële reserves van het Eurosysteem krachtens de door het IMF en de BIB opgestelde regels.

In de beginmaanden van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie heeft de ECB een door de BIB samengestelde maatstaf voor de effectieve wisselkoers van de euro gebruikt. Sinds oktober 1999 publiceert de ECB haar eigen index, berekend als een meetkundig gewogen gemiddelde van de bilaterale wisselkoersen van de euro ten opzichte van de valuta's van dertien landen, waarbij rekening wordt gehouden met zowel de bilaterale handel als de concurrentie in derde markten. In een maandelijkse 'reële' index wordt gecorrigeerd voor mutaties in consumptieprijzen in het eurogebied en in concurrerende landen.

De financiële rekeningen

Ter aanvulling van de monetaire analyse en het economisch onderzoek is de ECB doende gegevens met betrekking tot de financiële rekeningen op te stellen, die de financiële stromen omvatten alsook de uitstaande financiële activa en passiva.

Deze gegevens zullen hoofdzakelijk worden geput uit de geconsolideerde balans van de MFI's in het eurogebied, alsook uit de statistieken omtrent de betalingsbalans en effectenemissies, de financiële statistieken voor de overheidssector in de landen van het eurogebied, en de nationale financiële rekeningen krachtens het Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (ESR 95) dat een effectief middel tot harmonisatie vormt.

De ECB publiceert thans uit nationale kapitaalrekeningen en financiële rekeningen geaggregeerde jaargegevens met betrekking tot de besparingen, investeringen, beleggingen en financiering van de particuliere niet-financiële sectoren van het eurogebied. Het is de bedoeling dergelijke gegevens uit de eerdergenoemde kwartaalcijfers voor het eurogebied samen te stellen, waarbij zoveel mogelijk gebruik wordt gemaakt van de nationale financiële rekeningen.

Economische statistieken

Conform het Verdrag is de hoofddoelstelling van het ESCB het handhaven van prijsstabiliteit; de in dit verband gebruikte maatstaf voor prijzen is de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) die het gehele eurogebied bestrijkt. De ECB maakt, ter beoordeling van de vooruitzichten voor de prijsontwikkelingen en de risico's voor de prijsstabiliteit in het eurogebied, ook gebruik van een groot scala aan economische gegevens. De ECB heeft dientengevolge belang bij de kwaliteit en de beschikbaarheid van statistieken met betrekking tot de prijzen en de kosten, de nationale rekeningen, arbeidsmarktgegevens, en economische indicatoren in het algemeen. Er wordt

ook gebruik gemaakt van enquêtegegevens van kwalitatieve aard. Frequentie en tijdigheid zijn belangrijke kwalitatieve elementen voor wat het gebruik van deze gegevens ter ondersteuning van het gevoerde monetaire beleid betreft.

Met betrekking tot de HICP is verdere voortgang geboekt. De HICP dekt nu tevens de gezondheidszorg, het onderwijs en de sociale voorzieningen, maar hiervoor zijn geen gegevens voor eerdere periodes beschikbaar. Voor de behandeling van de uitgaven van huiseigenaren moet nog een oplossing worden gevonden.

De Europese Commissie (Eurostat) produceert voor elk kwartaal drie ramingen voor het bbp van het eurogebied, en wel 70, 100 en 120 dagen na afloop van het desbetreffende kwartaal. Enige ramingen zijn noodzakelijk aangezien niet alle landen in het eurogebied kwartaalrekeningen opstellen. De invoering van het ESR 95 heeft meer problemen opgeleverd dan verwacht. Voor veel landen ontbreekt nog een aantal indicatoren, met name arbeidsmarktstatistieken, waardoor het onmogelijk wordt om voor het eurogebied aggregaten samen te stellen die overeenstemmen met de nationale rekeningen. Het ontbreken van werkgelegenheids- en arbeidskostengegevens voor het eurogebied heeft ook gevolgen voor afgeleide indicatoren zoals de arbeidskosten per eenheid product.

De Europese Commissie publiceert voor het eurogebied geaggregeerde cijfers voor een aantal korte-termijnindicatoren, zoals de industriële productie en producentenprijzen. De meeste indicatoren dekken niet alle landen van het eurogebied en omvatten deels ramingen. De tijdigheid van de gegevens is in 1999 verbeterd. In verband met derogaties zal het nog enige jaren duren voordat de verordening van de EU-Raad inzake korte-termijnstatistieken (1998) volledig ten uitvoer is gebracht. De ECB maakt gebruik van tijdige, door de Europese Commissie maandelijks onder producenten en consumenten gehouden, conjunctuurenquêtes.

Samenwerking met de Europese Commissie

Monetaire en bancaire statistieken op Europees niveau vallen onder de verantwoordelijkheid van de ECB; de verantwoordelijkheid voor de statistieken met betrekking tot de betalingsbalans, de internationale investeringspositie en de financiële rekeningen wordt gedeeld door de ECB en de Europese Commissie (Eurostat); voor de statistieken betreffende prijzen, kosten en andere economische grootheden is de Europese Commissie verantwoordelijk. Deze taakverdeling heeft in 1999 goed gewerkt.

Samenwerking met internationale instellingen

Krachtens Artikel 5.1 van de Statuten van het ESCB werkt de ECB ook op het gebied van statistische aangelegenheden nauw samen met internationale instellingen. In 1999 is met name met de BIB en het IMF nauw samengewerkt op het gebied van de betalingsbalans-

statistieken en de officiële reserves, effectenemissies (waarbij de BIB de bron is voor gegevens over in euro luidende emissies door niet-ingezetenen van het eurogebied), en gegevens die betrekking hebben op het internationale gebruik van de euro.

Statistieken betreffende de niet aan het eurogebied deelnemende lidstaten

Bij alle lidstaten van de EU is aangedrongen op statistische voorbereidingen voor deelname aan de derde fase van de EMU. In de praktijk ontvangt de ECB van de niet-deelnemende lidstaten een tamelijk complete reeks gegevens. Met behulp van deze gegevens worden de economische en financiële ontwikkelingen in die landen gevolgd. Integratie van de op die landen betrekking hebbende statistieken in de aggregaten voor het eurogebied zal echter gedurende de periode die aan uitbreiding van het eurogebied vooraf gaat, van het betrokken land, c.q. de betrokken landen, intensieve werkzaamheden vergen.

Hoofdstuk IX

Overige taken en werkzaamheden

I Adviesfuncties

Krachtens artikel 105, lid 4, van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten van het ESCB moet de ECB door de Raad van de EU en de bevoegde nationale autoriteiten worden geraadpleegd over voorgenomen communautaire respectievelijk nationale wetgeving binnen de gebieden die onder de bevoegdheid van de ECB vallen.

De grenzen en voorwaarden voor raadplegingen omtrent door nationale autoriteiten voorgenomen wetgeving zijn vastgelegd in Beschikking 98/415/EG van de Raad.

Daarnaast kan de ECB door nationale autoriteiten op vrijwillige basis worden geraadpleegd over voorgenomen wetgeving inzake

de tenuitvoerlegging van Richtlijnen van de EU binnen de gebieden die onder de bevoegdheid van de ECB vallen.

In 1999 zijn in totaal 22 consultaties geïnitieerd waarvan er drie betrekking hadden op voorgenomen communautaire wetgeving en 19 op voorgenomen nationale wetgeving binnen de bevoegdheid van de ECB. Dit is minder dan in 1998 (64 consultaties), aangezien de wetgeving aangaande de statuten van de nationale centrale banken en de invoering van de euro reeds vóór 1 januari 1999 was aangenomen.

In onderstaand kader worden de in 1999 geïnitieerde consultaties samengevat.

Kader 7

Consultatieprocedures in 1999

Nr.	Initiator	Onderwerp
1	Spanje	Tenuitvoerlegging van Richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingsystemen (de 'Finaliteitsrichtlijn')
2	Italië	Aanpassing van wetgeving omtrent de invoering van de euro
3	Italië	Aanmaak en uitgifte van munten
4	Griekenland	Dematerialisatie van de aandelen van de Bank van Griekenland
5	Oostenrijk	Banktoezichthouder
6	Europese Commissie	Gedetailleerde regels voor de tenuitvoerlegging van Verordening (EG) nr. 2494/95 van de Raad wat de minimumnormen voor de behandeling van verzekeringen in het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen betreft ¹
7	Oostenrijk	Tenuitvoerlegging van Richtlijn 97/5/EG van 27 januari 1997 betreffende grensoverschrijdende overmakingen en van de 'Finaliteitsrichtlijn'
8	Europese Commissie	Aanpassing van Verordening (EG) nr. 2214/96, wat de subindexcijfers van het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen betreft ²
9	Zweden	Tenuitvoerlegging van de 'Finaliteitsrichtlijn'
10	Duitsland	Derde wet omtrent de invoering van de euro

¹ Pb C 252 van 3.9.1999.

² Pb C 285 van 7.10.1999.

11	Raad van de EU	Gedetailleerde regels voor de tenuitvoerlegging van Verordening (EG) nr. 2494/95 voor wat betreft de minimumnormen voor de behandeling van tot de sectoren gezondheid, onderwijs en sociale bescherming behorende producten in het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen ³
12	Ierland	Wetsontwerp aangaande auteursrecht en aanverwante rechten
13	Nederland	Bescherming van kredietinstellingen en andere financiële instellingen tegen verplichtingen uit hoofde van de sluiting van betalings- en effectenafwikkelingssystemen op 31 december 1999
14	Portugal	Wetsontwerp waarbij aan de Banco de Portugal de bevoegdheid wordt toegekend (i) papiergeld en andere waardepapieren aan te maken en te drukken, (ii) de distributie van bankbiljetten uit te voeren en (iii) diensten daarvoor te ontwikkelen
15	Portugal	(i) Juridisch kader voor kredietinstellingen en financiële ondernemingen met betrekking tot het depositogarantiefonds en (ii) activiteiten van het depositogarantiefonds
16	Spanje	Regelingen voor de uitkering van de winst van de Banco de España aan de Schatkist
17	Luxemburg	Contractuele verplichtingen van de financiële sector die op 31 december 1999 vervallen
18	Griekenland	Aanpassing van de statuten van de Bank van Griekenland
19	Luxemburg	Tenuitvoerlegging van de 'Finaliteitsrichtlijn'
20	Frankrijk	Statuten en rol van het IEDOM (Institut d'émission des départements d'outre-mer)
21	Frankrijk	Statuten en rol van het IEDOM
22	Luxemburg	Betalingsbalansstatistieken

3 Pb C 324 van 12.11.1999.

2 Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang

Krachtens artikel 237, onder d (ex artikel 180, onder d) van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (het Verdrag) heeft de ECB tot taak toe te zien op de naleving door de vijftien nationale centrale banken van de EU van de bepalingen van de artikelen 101 (ex artikel 104) en 102 (ex artikel 104 A) van het Verdrag en de daarmee verband houdende Raadsverordeningen (EG) nr. 3603/93 en nr. 3604/93. Artikel 101 verbiedt de ECB en de nationale centrale banken voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten aan overheden of instellingen of organen van de Gemeenschap te verlenen alsmede van hen rechtstreeks schuldbewijzen te kopen. Artikel 102 verbiedt niet op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht gebaseerde maatregelen waardoor overheden of instellingen of organen van de Gemeenschap bevoorrechte toegang tot financiële instellingen wordt geboden. Vanaf de aanvang van de tweede fase van de EMU werd dit toezicht gehouden door het Europees Monetair Instituut. Vanaf 1 juni 1998 heeft de ECB het toezicht op de naleving door de nationale centrale banken van hun verplichtingen voortgezet. Parallel daaraan ziet de Europese Commissie erop toe dat de lidstaten de bovengenoemde bepalingen naleven.

Het Eurosysteem acht het van groot belang dat de bovenvermelde bepalingen uit het Verdrag en de daarmee verband houdende Raadsverordeningen onder alle omstandigheden worden nageleefd. Monetaire financiering van overheden en overheidsinstellingen, alsmede elke vorm van bevoorrechte toegang

tot financiële instellingen zou inflatieverwachtingen opwekken en daarmee aanzienlijk afbreuk doen aan de geloofwaardigheid van het gemeenschappelijke monetaire beleid. Daarnaast zou, omdat overheden aldus gemakkelijk in hun financieringsbehoeften zouden kunnen voorzien, ook afbreuk worden gedaan aan de tenuitvoerlegging van de programma's ten aanzien van de begrotingsconsolidatie in het eurogebied.

De ECB houdt ook toezicht op de door nationale centrale banken op de secundaire markt verrichte aankopen van schuldbewijzen uitgegeven door de binnenlandse overheidssector of de overheidssectoren van andere lidstaten. Krachtens Raadsverordening (EG) nr. 3603/93 mogen dergelijke aankopen op de secundaire markt niet worden verricht met het oogmerk artikel 101 van het Verdrag te omzeilen. Dergelijke aankopen mogen niet leiden tot enige vorm van monetaire financiering van de overheidssector.

Alles bijeengenomen bevestigt de door de nationale centrale banken aan de ECB versprekte informatie dat gedurende de verslagperiode in het algemeen aan de bepalingen van artikel 101 en artikel 102 van het Verdrag en de daarmee samenhangende Raadsverordeningen is voldaan. Tijdens de overgang naar nieuwe regelingen hebben zich enige onvolkomenheden en technische problemen voorgedaan. Deze zijn van ondergeschikt belang; maatregelen ter correctie ervan zijn in ontwikkeling.

3 De overgang naar het jaar 2000

In 1999 heeft het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) alles in het werk gesteld om een soepele overgang naar het jaar 2000 te waarborgen. Aangezien de problemen rond het jaar 2000 hun oorsprong hadden in de computertechnologie hadden de meeste voorbereidende

werkzaamheden betrekking op het waarborgen van millenniumbestendigheid van de informatiesystemen, waarbij de nadruk werd gelegd op de kritische systemen voor het voeren van het monetaire beleid en op TARGET.

Testen en aanpassen

Bij de ECB en bij elk van de nationale centrale banken is alle programmatuur en apparatuur geïnventariseerd. Waar nodig zijn verbeteringen aangebracht en millenniumbestendige programmatuurversies geïnstalleerd. De ECB en elk van de nationale centrale banken waren afzonderlijk verantwoordelijk voor het testen van hun interne systemen om vast te stellen of de datumherkenning in het jaar 2000 goed zou verlopen. Daarnaast heeft de ECB eerste tests uitgevoerd op die systemen die het gehele ESCB omspannen voorzover zulks binnen een gesloten omgeving bij de ECB mogelijk was. Aldus zijn in de eerste maanden van 1999 alle afzonderlijke componenten van de het gehele Eurosysteem omspannende informatiesystemen getest op millenniumbestendigheid.

Vervolgens is een reeks bilaterale tests uitgevoerd tussen de ECB en alle nationale centrale banken van de eurolanden, alsmede met die van een aantal niet-eurolanden die te kennen hadden gegeven hieraan deel te willen nemen. Deze tests zijn uitgevoerd in een omgeving waarin het jaar 2000 werd gesimuleerd, echter wel met gebruikmaking van de productie-infrastructuur van het ESCB om zodoende vast te kunnen stellen of de toepassingen ook na de eeuwwisseling hun volledige functionaliteit zouden behouden. Gedurende de tests is slechts een zeer gering aantal problemen naar voren gekomen. In die enkele gevallen waarin millenniumproblemen werden vastgesteld, zijn maatregelen genomen zodat tegen het einde van de zomer van 1999 alle kritische systemen van de ECB en het ESCB millenniumbestendig werden bevonden.

Parallel aan de andere voorbereidingen voor het jaar 2000 is TARGET aan een intensief testprogramma onderworpen. De daarbij gebruikte benadering was gebaseerd op de testprocedure die reeds zijn nut had bewezen bij het testen van TARGET alvorens dit systeem op 4 januari 1999 in gebruik werd genomen. Na de afsluiting van de afzonderlijke tests van de nationale componenten en van de verbindingen met

S.W.I.F.T. FIN, werden kruiselingse systeemtests uitgevoerd waarbij alle systemen van de nationale centrale banken en van de ECB gedurende een volledige TARGET-werkdag draaiden in een omgeving waarin het jaar 2000 werd gesimuleerd. Gedurende deze tweede fase werd een aantal kredietinstellingen betrokken bij het testen van de nationale 'real-time' bruto-vereenigingssystemen. Tenslotte werd op zaterdag 25 september 1999 vastgesteld dat TARGET millenniumbestendig was. Enkele honderden kredietinstellingen bleken toen in staat grensoverschrijdende TARGET-betalingen te verzenden en te ontvangen tijdens een 'generale repetitie', waarbij gedurende een gehele werkdag het jaar 2000 werd gesimuleerd. In verscheidene landen zijn ook in samenwerking met derden binnenlandse betalingssystemen getest.

Parallel daaraan werd ook het Correspondentenmodel voor Centrale Bankten getest; dit is een systeem voor het grensoverschrijdende gebruik van onderpand ter voorziening in de behoefte aan onderpand voor monetaire-beleidstransacties en betalingssystemen. Hierbij werden geen problemen vastgesteld.

In het kader van het toezicht op het betalingsverkeer heeft het ESCB ook de voortgang gevolgd die binnen de EU door andere systemen voor grote betalingen alsmede de belangrijkste systemen voor massale, kleine betalingen werd geboekt, waarbij de nadruk lag op die systemen die hun saldi aan het einde van de dag via TARGET verevenen. Op basis van de bij TARGET gehanteerde strategie werden per land rapportageprocedures ingesteld zodat kon worden vastgesteld dat voor alle betalingssystemen per eind april 1999 de interne tests en per eind juli 1999 de multilaterale tests waren afgerond.

Na afronding van de tests en van de als gevolg daarvan noodzakelijk gebleken aanpassingen, heeft de ECB een moratorium ingesteld van 1 oktober 1999 tot 1 maart 2000, om te waarborgen dat de systemen ook metterdaad millenniumbestendig zouden blijven.

Overige voorzorgsmaatregelen

Om het aantal transacties op 31 december 1999 te beperken en om de banken in staat te stellen hun einde-jaarprocedures tijdig af te sluiten en vóór de overgang naar het jaar 2000 volledige reservekopieën van alle van belang zijnde systemen te maken, heeft de ECB op 31 maart 1999 aangekondigd dat TARGET op 31 december 1999 zou zijn gesloten. In dit verband heeft de ECB ook initiatieven tot wetgeving door de lidstaten van de EU gestimuleerd door een communiqué voor te stellen, dat op 17 april 1999 door de Ministers van Financiën is goedgekeurd. In het communiqué werd gesteld dat de lidstaten door middel van passende maatregelen dienen te waarborgen dat, evenals op een normale feestdag, contractuele verplichtingen van kredietinstellingen en andere deelnemers aan de financiële markten, in elk geval voor transacties in euro, op 31 december 1999 niet zouden vervallen en dan ook niet afdwingbaar zouden zijn.

Naast de interne werkzaamheden ter waarborging van de millenniumbestendigheid heeft de ECB ook geanalyseerd welke invloed de eeuwwisseling zou kunnen hebben op het eurogebied. Geconcludeerd werd dat de monetaire en economische implicaties van de eeuwwisseling waarschijnlijk geen gevolgen zouden hebben voor de op de middellange termijn gerichte monetaire-beleidsstrategie van de ECB. De ECB was van mening dat het voor het publiek niet nodig zou zijn gedurende de overgangperiode grotere aantallen bankbiljetten aan te houden dan aan het einde van het jaar normaal is; desalniettemin hebben de nationale centrale banken ervoor gezorgd dat voldoende voorraden bankbiljetten beschikbaar waren om te kunnen voldoen aan een eventueel verhoogde vraag op grond van voorzorgsmotieven.

Voorts heeft de ECB het operationele kader voor het monetaire beleid van het Eurosysteem aan een zorgvuldige beoordeling onderworpen in het licht van de overgang naar het jaar 2000. In augustus 1999 maakte het Eurosysteem bekend dat de eeuwwisseling geen

aanleiding gaf tot systeemaanpassingen in het operationele kader. Het operationele kader van het Eurosysteem is dan ook van meet af aan ontworpen om bij de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid de hoogste graad van flexibiliteit te bieden, zodat eventueel nodig geachte technische aanpassingen eenvoudig kunnen worden aangebracht. Binnen het operationele kader van het Eurosysteem was reeds voorzien in ingebouwde mechanismen om aan elke vraag naar liquiditeiten van de zijde van marktdeelnemers te kunnen voldoen. Derhalve behoefde op 23 september 1999 slechts een kleine technische aanpassing te worden bekendgemaakt, namelijk dat in de eerste week van 2000 geen nieuwe basisherfinancieringstransactie zou worden uitgevoerd en dat gedurende die week ook geen basisherfinancieringstransactie zou aflopen, hetgeen mogelijk werd gemaakt door de looptijd van de laatste twee basisherfinancieringstransacties van 1999 te verlengen tot drie weken. Als aanvullende maatregel om een soepele overgang naar het jaar 2000 binnen de geldmarkt te waarborgen, werd het toe te wijzen bedrag bij de laatste drie langerlopende herfinancieringstransacties van 1999 verhoogd van EUR 15 miljard tot EUR 25 miljard.

Daarnaast zijn de bestaande juridische overeenkomsten waarbij de ECB betrokken was aan een beoordeling onderworpen en waar nodig aangepast om de effectiviteit ervan in elk scenario voor het jaar 2000 te waarborgen.

Desalniettemin wilde de ECB de mogelijkheid niet veronachtzamen dat onverwachte problemen het functioneren van haar systemen zouden kunnen beïnvloeden. Als voorzorgsmaatregel heeft de ECB derhalve de voor de overgang op de euro ontwikkelde noodscenario's aan een beoordeling onderworpen om te waarborgen dat deze niet zouden worden beïnvloed door eventuele problemen bij de eeuwwisseling. Tevens zijn maatregelen getroffen waardoor personeelsleden van de ECB zo nodig elders zouden kunnen werken voor het in stand houden van kritische processen. Gelukkig hebben de systemen van het ESCB

de eeuwwisseling goed doorstaan en behoeften geen van de noodscenario's in werking te worden gesteld.

Communicatie-infrastructuur

De verschillende comités van het ESCB hebben gedurende 1999 veel aandacht besteed aan de voorbereidingen voor het jaar 2000. Om deze voorbereidingen binnen het ESCB te coördineren heeft de Raad van Bestuur een Jaar 2000 Coördinatiecomité opgericht, bestaande uit jaar 2000 coördinatoren van elke nationale centrale bank. Het Comité was verantwoordelijk voor de coördinatie tussen de instellingen van het ESCB onderling en tussen het ESCB en internationale, rechtstreeks met aangelegenheden inzake de overgang naar het jaar 2000 belaste instellingen. De belangrijkste taak van het Comité betrof de analyse van de uitvoerbaarheid en deugdelijkheid van de noodmaatregelen en de procedures voor het in werking stellen ervan, alsmede het definiëren van mijlpalen binnen het ESCB als ijkpunten vóór, gedurende en na de eeuwwisseling.

Het Jaar 2000 Coördinatiecomité van het ESCB vormde de kern van een doelmatige communicatie-infrastructuur tussen de ECB en

de nationale centrale banken, die speciaal was ontworpen voor het volgen van de ontwikkelingen met betrekking tot de overgang naar het jaar 2000. Door de regelmatige uitwisseling van informatie aangaande de interne systemen en infrastructuren van het ESCB alsook aangaande de financiële markten in het eurogebied, kon het Comité voortdurend zicht houden op de stand van zaken met betrekking tot de systemen van het ESCB en kon aldus eventuele problemen in een vroegtijdig stadium signaleren. De ECB en de nationale centrale banken hebben ook informatie uitgewisseld met de Joint Year 2000 Council onder coördinatie van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) om bij te dragen aan het verminderen van eventuele problemen bij de overgang naar het jaar 2000 op het mondiale niveau. Deze infrastructuren bleken zeer doelmatig te zijn.

Gedurende het overgangsweekeinde waren aanzienlijke aantallen personeelsleden aanwezig bij de ECB en de nationale centrale banken om te waarborgen dat eventuele onvoorziene problemen doelmatig en effectief konden worden aangepakt. De in 1999 getroffen grondige voorbereidingen bleken vruchten af te werpen, aangezien zowel de activiteiten gedurende het overgangsweekeinde als de hervatting van de werkzaamheden op 3 januari 2000 naar tevredenheid zijn verlopen.

4 Het beheer van de krediettransacties van de Europese Gemeenschap

Krachtens artikel 109 L, lid 2, van het Verdrag en artikel 11 van Raadsverordening (EEG) nr. 1969/88 van 24 juni 1988 heeft de ECB het beheer voortgezet van de door de Europese Gemeenschap afgesloten krediettransacties in het kader van het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn.

In 1999 heeft de ECB over de uitstaande kredieten van de laatste debiteur (Italië) de verschuldigde rente ontvangen en deze overgemaakt aan crediteuren van de Europese Gemeenschap. Het totale uitstaande bedrag van de communautaire kredietverlening aan Italië bedroeg per 31 december 1998 EUR 2.483 miljoen. Dit bedrag was per 31 december 1999 ongewijzigd.



10



Hoofdstuk X

Voorlichting en verantwoording

I Het voorlichtingsbeleid en de -instrumenten van de ECB

I.1 Doelstellingen van het communicatiebeleid

De ECB tracht met behulp van een breed scala van communicatie-instrumenten het publiek op de hoogte te houden van haar doelstellingen en taken, en toelichting te geven op haar beleid. Op deze manier draagt de ECB bij aan het realiseren van de doelstellingen van het communicatiebeleid van het Eurosysteem, namelijk het verbeteren van het inzicht in het monetaire beleid en zo te bevorderen dat het beleid van het ESCB binnen en buiten het eurogebied breed wordt gedragen. Verder beoogt het communicatiebeleid de kennis van en het inzicht in het functioneren van het ESCB te bevorderen.

De ECB hecht zeer aan de principes van openheid, transparantie en verantwoording. Daartoe voorziet zij verschillende publieksgroepen van gedetailleerde informatie omtrent haar oordeel over de ontwikkelingen in de economie van het eurogebied en op de financiële markten. De verspreiding van informatie is zo georganiseerd dat een gelijke behandeling van de verschillende landen en media is gewaarborgd. De nationale centrale banken in het ESCB spelen een belangrijke rol bij het verwezenlijken van de doelstellingen van het communicatiebeleid van het ESCB.

De Statuten van het ESCB bevatten richtsnoeren voor het communicatiebeleid van het ESCB. Conform de Statuten moet de ECB tenminste elk kwartaal verslagen opstellen en openbaar maken over de werkzaamheden van het ESCB. Daarnaast moet de ECB een jaarverslag overleggen aan het Europees Parlement, de Raad van de EU, de Europese Commissie en de Europese Raad over deze werkzaamheden en over het monetaire beleid in het voorafgaande en het lopende jaar. Bovendien is de ECB verplicht wekelijks een geconsolideerd financieel overzicht van het Eurosysteem openbaar te maken.

I.2 Communicatie-instrumenten

De ECB heeft besloten meer te communiceren dan volgens de Statuten is vereist. De President en de Vice-President van de ECB geven een toelichting op de besluiten van de Raad van Bestuur in een persconferentie die onmiddellijk na afloop van de eerste Raadsvergadering elke maand wordt gehouden. De inleidingen bij deze persconferenties worden aan de pers uitgereikt en gelijktijdig gepubliceerd op de website van de ECB (<http://www.ecb.int>) en is tevens te vinden op de websites van de nationale centrale banken van het Eurosysteem. Dit heeft als voordeel dat het oordeel van de Raad van Bestuur over de economische situatie en de belangrijkste overwegingen die ten grondslag liggen aan haar besluiten, meteen na de vergadering bekend zijn.

Het Maandbericht van de ECB bevat meer uitgebreide gegevens over de opvattingen van de Raad van Bestuur ten aanzien van de economische situatie en de vooruitzichten voor de prijsontwikkeling. Het Maandbericht verschijnt elke maand één week na de eerste vergadering van de Raad van Bestuur in alle elf officiële talen van de EU.

Het Maandbericht is bedoeld als waardevol instrument voor diegenen die het gemeenschappelijke monetaire beleid van het eurogebied volgen, waaronder financieel-analisten, economen en de media. De oplage van deze publicatie ligt boven de 80.000 stuks per nummer; daarbij is het aantal keren dat deze publicatie via de website van de ECB of die van andere nationale centrale banken wordt benaderd niet meegerekend.

Verder ondersteunt de ECB een serie working papers teneinde de resultaten van binnen de ECB verricht onderzoek te verspreiden in bredere wetenschappelijke en financiële kringen. De in de working paper series behandelde onderwerpen zijn tevens die welke voor het Eurosysteem van het meest rechtstreekse belang zijn.

In de verslagperiode heeft de ECB tevens een aantal voor deskundigen bestemde rapporten gepubliceerd over actuele onderwerpen. De bijlage bij dit Jaarverslag bevat een volledige lijst met publicaties van de ECB. Een volledig en systematisch overzicht van alle gepubliceerde wetsinstrumenten van de ECB is vervat in het in oktober 1999 gepubliceerde Compendium: 'een verzameling rechtsinstrumenten, juni 1998 – mei 1999'.

De ECB heeft een brochure uitgebracht waarin de eurobankbiljetten en -munten worden beschreven. De brochure is bedoeld voor het publiek en is verkrijgbaar in alle elf officiële talen van de EU.

Bij het verstrekken van informatie aan het publiek zijn massamedia zoals kranten, tijdschriften, radio en televisie echter zeer belangrijke intermediairs. De Europese media hebben grote belangstelling getoond voor het beleid van het Eurosysteem en voor de uitkomst van de beraadslagingen binnen de Raad van Bestuur. De leden van de Raad van Bestuur hebben getracht aan deze belangstelling tegemoet te komen door een groot aantal interviews te geven aan diverse media. Ook zijn openbare toespraken door leden van de Raad van Bestuur aanleiding geweest voor talloze artikelen in de Europese en internationale pers.

Naast alle publicaties en persberichten is ook een groot aantal toespraken door leden van de Directie beschikbaar op de website van de ECB. Verder bevat de website achtergrondinformatie en een grote verscheidenheid aan statistieken over de economie van het eurogebied.

Bovendien heeft de website van de ECB koppelingen naar de websites van alle nationale centrale banken van de EU, waar veel van het materiaal beschikbaar is in de respectieve talen. Door het toenemende gebruik van Internet als communicatie-instrument, neemt het belang van de website voor het communicatiebeleid van de ECB steeds verder toe. Het aantal 'bezoeken' (één of meer pagina's die tijdens één sessie door dezelfde computer worden benaderd) aan de website van de ECB bevestigt dat er sprake is van een substantiële vraag naar informatie via dit kanaal. In 1999 fluctueerde het aantal bezoeken tussen de 20.000 en 40.000 per week, met pieken in de weken waarin persconferenties plaatsvonden of belangrijke documenten werden gepubliceerd.

Een wezenlijk kenmerk van dit communicatie-instrument is het vermenigvuldigingseffect veroorzaakt door de verspreiding van ECB-documenten via andere websites. Het is onmogelijk dit effect te kwantificeren, maar zeker is dat het niet moet worden onderschat.

De pogingen om het monetaire beleid van het Eurosysteem te beschrijven en te verklaren zouden niet volledig zijn zonder persoonlijke contacten tussen het personeel van de ECB en opinievormers en kennisoverdragers, zoals docenten en studenten in de economie, bedrijfskunde en rechten, alsmede degenen die actief zijn op andere relevante wetenschappelijke terreinen. Daartoe ontvangt de ECB bijna elke werkdag van het jaar groepen bezoekers. In 1999 ontving de ECB meer dan 10.000 van deze bezoekers uit alle delen van de wereld, maar uiteraard met name uit de EU-landen.

2 Verantwoordingsplicht ten opzichte van het Europees Parlement

2.1 Onafhankelijkheid van de centrale bank en verantwoordingsplicht in de Economische en Monetaire Unie

De institutionele onafhankelijkheid van centrale banken stelt monetaire autoriteiten in staat zich voordurend en op geloofwaardige wijze te richten op het handhaven van prijsstabiliteit, zonder overgeleverd te zijn aan op de korte termijn gerichte politieke overwegingen. Een groot corpus van theoretische analyse, geschraagd door substantieel empirisch bewijs, ondersteunt de opvatting dat onafhankelijkheid van de centrale bank leidt tot een verbeterde ontwikkeling en uitvoering van monetair beleid en, derhalve, tot stabielere prijzen. Dientengevolge is in een groot aantal landen in de wereld aan centrale banken onafhankelijkheid verleend. Dit model wordt ook weerspiegeld in de institutionele opzet van het Eurosysteem, zoals neergelegd in het Verdrag. Het Verdrag bepaalt dat bij de uitoefening van de aan hen opgedragen bevoegdheden en het vervullen van hun taken en plichten, het noch de ECB, noch een van de elf nationale centrale banken in het eurogebied, noch enig lid van hun besluitvormende organen is toegestaan instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van instellingen of organen van de Gemeenschap, van regeringen van lidstaten of van enig ander orgaan. Bovendien hebben de instellingen en organen van de Gemeenschap alsmede de regeringen van de lidstaten zich ertoe verplicht dit beginsel te eerbiedigen en niet te trachten de leden van de besluitvormende organen van de ECB of van de nationale centrale banken bij de uitvoering van hun taken te beïnvloeden.

Om haar democratische legitimiteit te behouden, is een onafhankelijke centrale bank verplicht zich te verantwoorden. Om die reden moet een kader worden geschapen dat het publiek en de bevoegde politieke organen in staat stelt het beleid van de onafhankelijke instelling te controleren, en te beoordelen of deze de aan haar opgedragen taken goed vervult en of het handelt binnen de reikwijdte van haar verantwoordelijkheden.

Dit vereist dan weer een duidelijk en precies mandaat, zodat besluiten en activiteiten kunnen worden beoordeeld op basis van een specifieke referentie. Wanneer een mandaat meerdere doelstellingen kent, is een duidelijke prioriteitsstelling van groot belang. De vraag of een taak al dan niet is vervuld, moet worden geëvalueerd op basis van waarneembare beleidsuitkomsten.

Het Verdrag verleent het Eurosysteem een duidelijk mandaat, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit. Deze hoofddoelstelling is de ultieme referentie op basis waarvan de prestaties van het Eurosysteem moeten worden geëvalueerd. De ECB heeft een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit aangekondigd die precies aangeeft wat de maatstaf is waaraan de prestaties van het Eurosysteem moet worden afgemeten, waardoor de ECB zich gemakkelijker kan verantwoorden.

2.2 De rol van het Europees Parlement binnen de verantwoordingsplicht van de ECB

Het Verdrag voorziet in verschillende manieren waarop de ECB in de praktijk ter verantwoording kan worden geroepen. Zoals hierboven beschreven, moet de ECB aan strenge rapportageverplichtingen voldoen ten opzichte van het publiek en, meer in het bijzonder, het Europees Parlement, de Raad van de EU, de Europese Commissie en de Europese Raad. Ten aanzien van de specifieke verantwoordingsplicht van de ECB ten opzichte van het Europees Parlement, bepaalt het Verdrag dat de President van de ECB en andere leden van de Directie van de ECB, op eigen initiatief of op verzoek van het Europees Parlement, kunnen worden gehoord door de bevoegde commissies van het Europees Parlement. Volgens het Reglement van Orde van het Europees Parlement dient de President van de ECB minstens vier maal per jaar te verschijnen bij vergaderingen van de bevoegde commissies voor het afleggen van een verklaring en het beantwoorden van vragen.

Het regelmatig verschijnen van de President voor de Economische en Monetaire Commissie kan zeker worden gezien als één van de hoekstenen van het proces waarbij de ECB ter verantwoording wordt geroepen. In dit kader heeft de ECB nota genomen van het besluit van het Europees Parlement om de interne werkprocedures te herstructureren en om de Economische en Monetaire Commissie als een volwaardige commissie aan te merken. Bij het verschijnen voor de Economische en Monetaire Commissie, hebben de President van de ECB en andere leden van de Directie de mogelijkheid een uitgebreide toelichting te geven op de beoordeling door de ECB van de lopende economische en monetaire ontwikkelingen in het kader van de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem, die de basis vormt voor de monetaire-beleidsbesluiten, alsmede voor de door de ECB genomen besluiten op andere terreinen die binnen haar bevoegdheden vallen.

De notulen van deze hoorzittingen worden kort na elke hoorzitting gepubliceerd op de websites van zowel het Europees Parlement als de ECB, teneinde de verklaringen van de President en de discussies gedurende de vraag-en-antwoord sessies zo snel mogelijk aan het publiek ter beschikking te kunnen stellen. In 1999 werden deze hoorzittingen

eens per kwartaal gehouden, en wel op 18 januari, 19 april, 27 september en 29 november.

Bovendien bepaalt het Verdrag dat de President van de ECB een jaarverslag moet indienen bij het Europees Parlement over de activiteiten van het ESCB en over het monetaire beleid, op basis waarvan het Parlement een plenair debat kan houden. Overeenkomstig deze bepaling was de President aanwezig bij de plenaire vergadering van het Europees Parlement om het ECB Jaarverslag 1998 te overleggen.

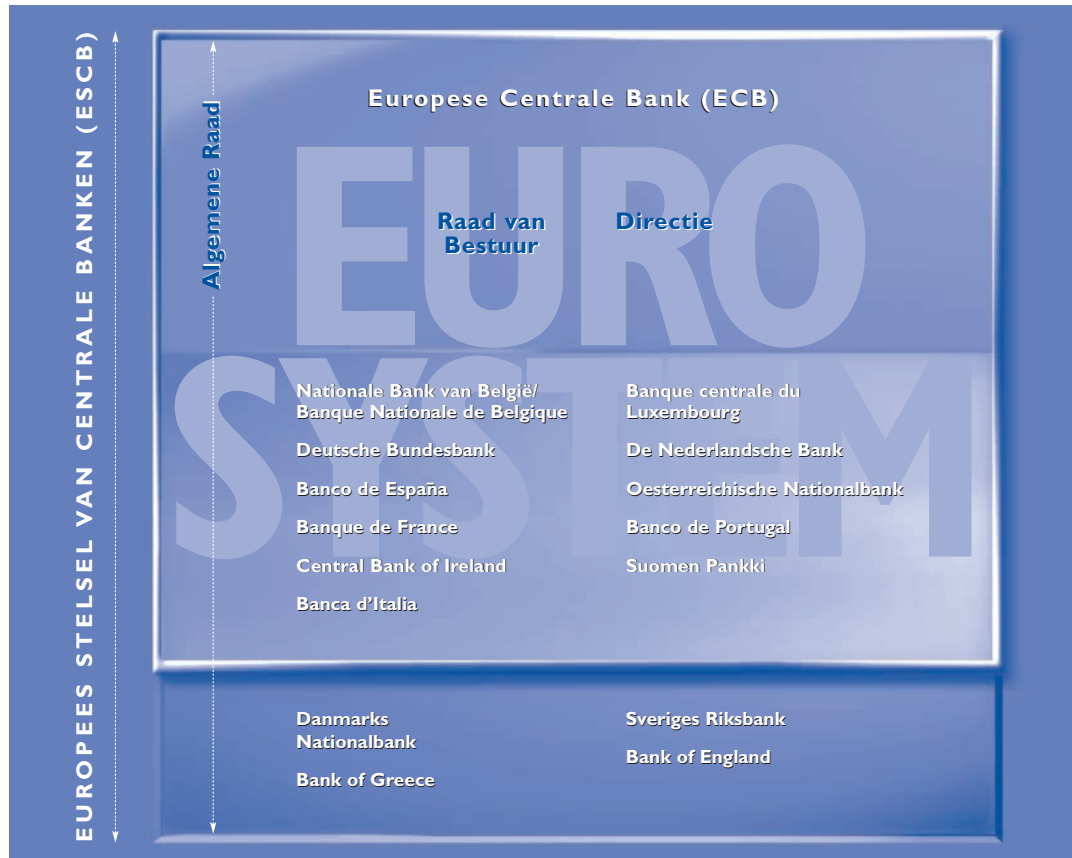
Verder heeft het Europees Parlement leden van de Directie en het personeel van de ECB uitgenodigd om deel te nemen aan aanvullende hoorzittingen over een aantal specifieke onderwerpen, waaronder de externe vertegenwoordiging van het Eurosysteem, de voorbereiding van de eurobankbiljetten en statistische aangelegenheden. Deze hoorzittingen bieden een aanvullend forum waar de ECB haar opvattingen kan uitdragen en haar beweegredenen kan toelichten. Daarnaast is er een nauw samenwerkingsverband gevormd tussen de ECB en het Europees Parlement. Regelmatige bezoeken door leden van de Economische en Monetaire Commissie aan de ECB vormen daarvan een onderdeel.



Hoofdstuk XI

Het institutionele kader van het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)

I Het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken



Het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) bestaat uit de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken van alle vijftien lidstaten van de EU, zodat het ook de nationale centrale banken omvat van de vier lidstaten die nog niet zijn overgegaan op de euro. Om de doorzichtigheid te vergroten en het publiek in staat te stellen de structuur van het centrale-bankwezen binnen de EU gemakkelijker te doorzien, heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten de naam 'Eurosysteem' te hanteren. Het Eurosysteem omvat de ECB en de nationale centrale banken van de lidstaten die zijn overgegaan op de euro. Zolang er lidstaten zijn die nog niet op de euro zijn overgegaan, zal er een onderscheid moeten worden gemaakt tussen het Eurosysteem en het ESCB.

De ECB heeft krachtens internationaal publiekrecht rechtspersoonlijkheid. De ECB vormt de kern van het Eurosysteem en is verantwoordelijk voor de uitvoering van de taken van het Eurosysteem; deze taken worden hetzij door de ECB zelf hetzij via de nationale centrale banken uitgevoerd. Bij de besluitvorming omtrent de wijze waarop de taken van het ESCB moeten worden uitgevoerd gaat de ECB uit van het beginsel van decentralisatie conform de Statuten van het ESCB.

Elk van de nationale centrale banken heeft krachtens de nationale wetgeving van het land van vestiging rechtspersoonlijkheid. Ondanks het feit dat zij afzonderlijk rechtspersoonlijkheid bezitten vormen de nationale centrale banken van het eurogebied een integrerend

onderdeel van het Eurosysteem. Als zodanig voeren de nationale centrale banken de aan hen door het Eurosysteem opgedragen taken uit conform de door de ECB gestelde regels. Onder meer via deelname van hun vertegenwoordigers aan de verschillende comités van het ESCB (zie paragraaf 4) leveren de nationale centrale banken een verdere bijdrage

aan de werkzaamheden van het ESCB. De nationale centrale banken mogen op eigen verantwoordelijkheid ook niet met het Eurosysteem verband houdende taken vervullen, tenzij de Raad van Bestuur van mening is dat dergelijke taken de doelstellingen en taken van het Eurosysteem doorkruisen.

2 De besluitvormende organen van de ECB

Het Eurosysteem en het ESCB worden bestuurd door de besluitvormende organen van de ECB: de Raad van Bestuur en de Directie. Zonder hieraan afbreuk te doen, fungeert de Algemene Raad als derde besluitvormende orgaan van de ECB zolang er lidstaten zijn die nog niet op de euro zijn overgegaan. De besluitvormende organen fungeren conform de bepalingen van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (hierna het Verdrag genoemd), de Statuten van het ESCB en de desbetreffende Reglementen van Orde.¹ Hoewel besluiten met betrekking tot de doelstellingen en taken van het Eurosysteem/ESCB centraal worden genomen, worden transacties binnen het eurogebied, voorzover passend en mogelijk, gedecentraliseerd door de nationale centrale banken uitgevoerd.

2.1 De Raad van Bestuur

De Raad van Bestuur, het hoogste besluitvormende orgaan van de ECB, omvat alle leden van de Directie en de Presidenten van de nationale centrale banken van de lidstaten die op de euro zijn overgegaan. Krachtens het Verdrag zijn de belangrijkste taken van de Raad van Bestuur:

- het vaststellen van de richtsnoeren en het nemen van de besluiten die nodig zijn voor het vervullen van de aan het ESCB opgedragen taken, en

- het formuleren van het monetaire beleid van het eurogebied, in voorkomend geval met inbegrip van besluiten met betrekking tot intermediaire monetaire doelstellingen, de belangrijkste rentetarieven en de liquiditeitsvoorziening in het Eurosysteem, en het opstellen van de nodige richtsnoeren voor de uitvoering ervan.

Bij het nemen van besluiten omtrent het monetaire beleid en andere taken van het Eurosysteem handelen de leden van de Raad van Bestuur van de ECB niet als vertegenwoordigers van hun landen maar in een volledig onafhankelijke persoonlijke hoedanigheid. Dit wordt weerspiegeld in het feit dat ieder lid één stem heeft.

In 1999 heeft de Raad van Bestuur gewoonlijk om de week vergaderd in het gebouw van de ECB in Frankfurt am Main. Twee van deze vergaderingen zijn echter in de vorm van een teleconferentie gehouden. Bovendien heeft de Raad van Bestuur besloten vanaf 2000 twee maal per jaar in een ander euroland te vergaderen. In 2000 zullen hiervoor de Banco de España in Madrid en de Banque de France in Parijs als gastheer optreden.

¹ De Reglementen van Orde zijn gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen. Zie Reglement van Orde van de Europese Centrale Bank, Pb L 125 van 19.5.1999, Reglement van Orde van de Algemene Raad van de Europese Centrale Bank, Pb L 75 van 20.3.1999, en L 156 van 23.6.1999, Besluit van de Europese Centrale Bank van 12 oktober 1999 betreffende het Reglement van Orde van de Directie van de Europese Centrale Bank (ECB/1999/7), Pb L 314 van 8.12.1999. Behalve dit laatste besluit zijn alle reglementen van orde opgenomen in het eerste juridische jaarboek van de ECB, het Compendium: 'een verzameling rechtsinstrumenten, juni 1998-mei 1999'.

Raad van Bestuur



Achterste rij (van links naar rechts): Luis Ángel Rojo, Guy Quaden, Tommaso Padoa-Schioppa, Jean-Claude Trichet, Klaus Liebscher, Antonio Fazio, Yves Mersch, Maurice O'Connell, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Nout Wellink, Matti Vanhala, Ernst Welteke, Eugenio Domingo Solans
 Voorste rij (van links naar rechts): Otmar Issing, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Hämmäläinen

Willem F. Duisenberg	<i>President van de ECB</i>
Christian Noyer	<i>Vice-President van de ECB</i>
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio (per 23 februari 2000)	<i>President van de Banco de Portugal</i>
Eugenio Domingo Solans	<i>Lid van de Directie van de ECB</i>
Antonio Fazio	<i>President van de Banca d'Italia</i>
Sirkka Hämmäläinen	<i>Lid van de Directie van de ECB</i>
Otmar Issing	<i>Lid van de Directie van de ECB</i>
Klaus Liebscher	<i>President van de Oesterreichische Nationalbank</i>
Yves Mersch	<i>President van de Banque centrale du Luxembourg</i>
Maurice O'Connell	<i>President van de Central Bank of Ireland</i>
Tommaso Padoa-Schioppa	<i>Lid van de Directie van de ECB</i>
Guy Quaden (per 1 maart 1999)	<i>Gouverneur van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>
Luis Ángel Rojo	<i>President van de Banco de España</i>
António José Fernandes de Sousa (tot en met 22 februari 2000)	<i>President van de Banco de Portugal</i>
Hans Tietmeyer (tot en met 31 augustus 1999)	<i>President van de Deutsche Bundesbank</i>
Jean-Claude Trichet	<i>President van de Banque de France</i>
Matti Vanhala	<i>President van Suomen Pankki</i>
Alfons Verplaetse (tot en met 28 februari 1999)	<i>Gouverneur van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique</i>
Nout Wellink	<i>President van De Nederlandsche Bank</i>
Ernst Welteke (per 1 september 1999)	<i>President van de Deutsche Bundesbank</i>

2.2 De Directie

De Directie omvat de President, de Vice-President en vier leden, benoemd in onderlinge overeenstemming door de regeringen van de deelnemende lidstaten op het niveau van de staatshoofden en regeringsleiders. De belangrijkste taken van de Directie zijn:

- het voorbereiden van de vergaderingen van de Raad van Bestuur;
- het uitvoeren van het monetaire beleid overeenkomstig de richtsnoeren en besluiten van de Raad van Bestuur en het daartoe geven van de nodige instructies

aan de nationale centrale banken van het Eurosysteem;

- het dragen van de verantwoordelijkheid voor de dagelijkse gang van zaken bij de ECB, en
- het op zich nemen van bepaalde, door de Raad van Bestuur aan de Directie gedelegeerde taken, met inbegrip van regelgevende taken.

Thans vergadert de Directie ten minste eens per week om onder meer te besluiten omtrent het bedrag van de toewijzingen op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem.



Achterste rij (van links naar rechts): Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing, Sirkka Härmäläinen, Eugenio Domingo Solans

Voorste rij (van links naar rechts): Christian Noyer, Willem F. Duisenberg

Willem F. Duisenberg
Christian Noyer
Eugenio Domingo Solans
Sirkka Härmäläinen
Otmar Issing
Tommaso Padoa-Schioppa

President van de ECB
Vice-President van de ECB
Lid van de Directie van de ECB
Lid van de Directie van de ECB
Lid van de Directie van de ECB
Lid van de Directie van de ECB

2.3 De Algemene Raad

De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de Presidenten van alle vijftien nationale centrale banken, d.w.z. van zowel de deelnemende als de niet-deelnemende lidstaten. De Algemene Raad voert de van het Europees Monetair Instituut overgenomen taken uit die, doordat niet alle lidstaten op de euro zijn overgegaan, nog door de ECB in de derde fase van de Economische en Monetaire Unie moeten worden vervuld. De Algemene Raad is derhalve pri-

mair verantwoordelijk voor de rapportage omtrent de voortgang naar convergentie van de niet-deelnemende lidstaten² en voor het geven van adviezen over de noodzakelijke voorbereidingen voor het onherroepelijk vaststellen van de wisselkoersen van die lidstaten (zie Hoofdstuk III). Daarnaast levert de Algemene Raad een bijdrage aan bepaalde werkzaamheden van het ESCB, zoals de adviesfuncties (zie Hoofdstuk IX) en het verzamelen van statistische gegevens (zie Hoofdstuk VIII). In 1999 heeft de Algemene Raad eens per kwartaal in Frankfurt vergaderd.

2 *Krachtens het Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en het Protocol betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken, die beide aan het Verdrag zijn gehecht, behoeft deze rapportage voor het Verenigd Koninkrijk en Denemarken alleen te worden uitgevoerd als deze landen besluiten over te gaan op de euro.*

Algemene Raad



Achterste rij (van links naar rechts): Yves Mersch, Urban Bäckström, Nout Wellink, Jean-Claude Trichet, Maurice O'Connell, Lucas D. Papademos, Klaus Liebscher, Matti Vanhala, Vítor Manuel Ribeiro Constâncio, Luis Ángel Rojo, Ernst Welteke, Edward A. J. George, Guy Quaden
 Voorste rij (van links naar rechts): Antonio Fazio, Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Bodil Nyboe Andersen

Willem F. Duisenberg

Christian Noyer

Bodil Nyboe Andersen

Urban Bäckström

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

(per 23 februari 2000)

Antonio Fazio

Edward A.J. George

Klaus Liebscher

Yves Mersch

Maurice O'Connell

Lucas D. Papademos

Guy Quaden (per 1 maart 1999)

Luis Ángel Rojo

António José Fernandes de Sousa

(tot en met 22 februari 2000)

Hans Tietmeyer (tot en met 31 augustus 1999)

Jean-Claude Trichet

Matti Vanhala

Alfons Verplaetse

(tot en met 28 februari 1999)

Nout Wellink

Ernst Welteke (per 1 september 1999)

President van de ECB

Vice-President van de ECB

President van Danmarks Nationalbank

President van Sveriges Riksbank

President van de Banco de Portugal

President van de Banca d'Italia

President van de Bank of England

President van de Oesterreichische Nationalbank

President van de Banque centrale du Luxembourg

President van de Central Bank of Ireland

President van de Bank van Griekenland

Gouverneur van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

President van de Banco de España

President van de Banco de Portugal

President van de Deutsche Bundesbank

President van de Banque de France

President van Suomen Pankki

Gouverneur van de Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique

President van De Nederlandsche Bank

President van de Deutsche Bundesbank

3 De organisatie van de ECB

3.1 Beheer en controle

Sinds de oprichting van de ECB worden de financiële belangen van de aandeelhouders van de ECB bewaakt door zowel de externe accountants, krachtens artikel 27.1 van de Statuten van het ESCB, als, voor wat bepaalde aspecten betreft, de Europese Rekenkamer, krachtens artikel 27.2 van de Statuten van het ESCB. Bovendien kent de ECB interne controleprocedures die aansluiten op die welke gebruikelijk zijn binnen particuliere financiële instellingen en kredietinstellingen. Het Directoraat Interne Audit beoordeelt bij voortdurende doelmatigheid en de interne-controlefuncties binnen de ECB. Het Directoraat is ook betrokken bij de beoordeling van de betrouwbaarheid en integriteit van de financiële verslaggeving. Daarnaast waarborgt het Comité van interne accountants (zie paragraaf 4) de samenwerking binnen de gehele EU tussen de interne-accountantsafdelingen van het ESCB door het gezamenlijk vaststellen van controleprogramma's en controlenormen voor een gedecentraliseerde beoordeling van de infrastructuur die het gehele ESCB omvatten. De begrotingsbevoegdheid van de ECB berust bij de Raad van Bestuur, die op voorstel van de Directie de begroting van de ECB vaststelt. Voorts staat het Begrotingscomité de Raad van Bestuur bij inzake aangelegenheden met betrekking tot de begroting van de ECB. Als onderdeel van het stelsel van interne-controlemechanismen kent de ECB ook interne regels ter voorkoming van misbruik van gevoelige informatie aangaande de financiële markten (regels ter voorkoming van handel met voorkennis en zogeheten 'Chinese walls').

De ECB deelt de mening van het Europees Parlement, de Raad van de EU en de Europese Commissie ten aanzien van de noodzaak van fraudebestrijding en heeft zich aangesloten bij het desbetreffende initiatief van de Gemeenschap. Op 7 oktober 1999 is een Comité voor Fraudebestrijding opgericht om binnen de ECB een fraudebestrijdingsregeling ten uitvoer te leggen.³ Het Comité voor Fraudebe-

strijding bestaat uit drie onafhankelijke personen met een erkende reputatie en ervaring op het terrein van het centrale-bankwezen, justitiële en politieke aangelegenheden, alsmede fraudebestrijding en -opsporing, die allen zijn benoemd door de Raad van Bestuur; de leden zijn John L. Murray, raadsheer bij het Ierse Hooggerechtshof, Erik Ernst Nordholt, adviseur van de Minister van Binnenlandse Zaken in Nederland en voormalig hoofdcommissaris van de Amsterdamse politie, en Maria Schaumayer, President van de Oostenrijkse Nationalbank van 1990 tot en met 1995. De leden van het Comité voor Fraudebestrijding zijn met ingang van 1 januari 2000 in functie getreden.⁴ In reactie op de conclusies van de Europese Raad van Keulen van juni 1999 zal een samenwerkingsverband tot stand worden gebracht met het Europees Bureau voor Fraudebestrijding (OLAF)⁵. Binnen de ECB is het Directoraat Interne Audit belast met de uitvoering van onderzoeken ter bestrijding en opsporing van fraude; het Directoraat rapporteert daartoe rechtstreeks aan het Comité voor Fraudebestrijding.

3.2 Personeel

Per ultimo 1999 bedroeg het aantal personeelsleden van de ECB, afkomstig uit alle vijftien lidstaten 732, tegen 534 per ultimo 1998. Op 2 december 1999 heeft de Raad van Bestuur de begroting van de ECB voor het jaar 2000 vastgesteld, waarin wordt voorzien dat het aantal personeelsleden van de ECB in de loop van het jaar op ruim 1.000 zal uitkomen. Als gevolg daarvan heeft de Directie besloten tot een aantal organisatorische aanpassingen die erop zijn gericht de bestuurlijke structuur

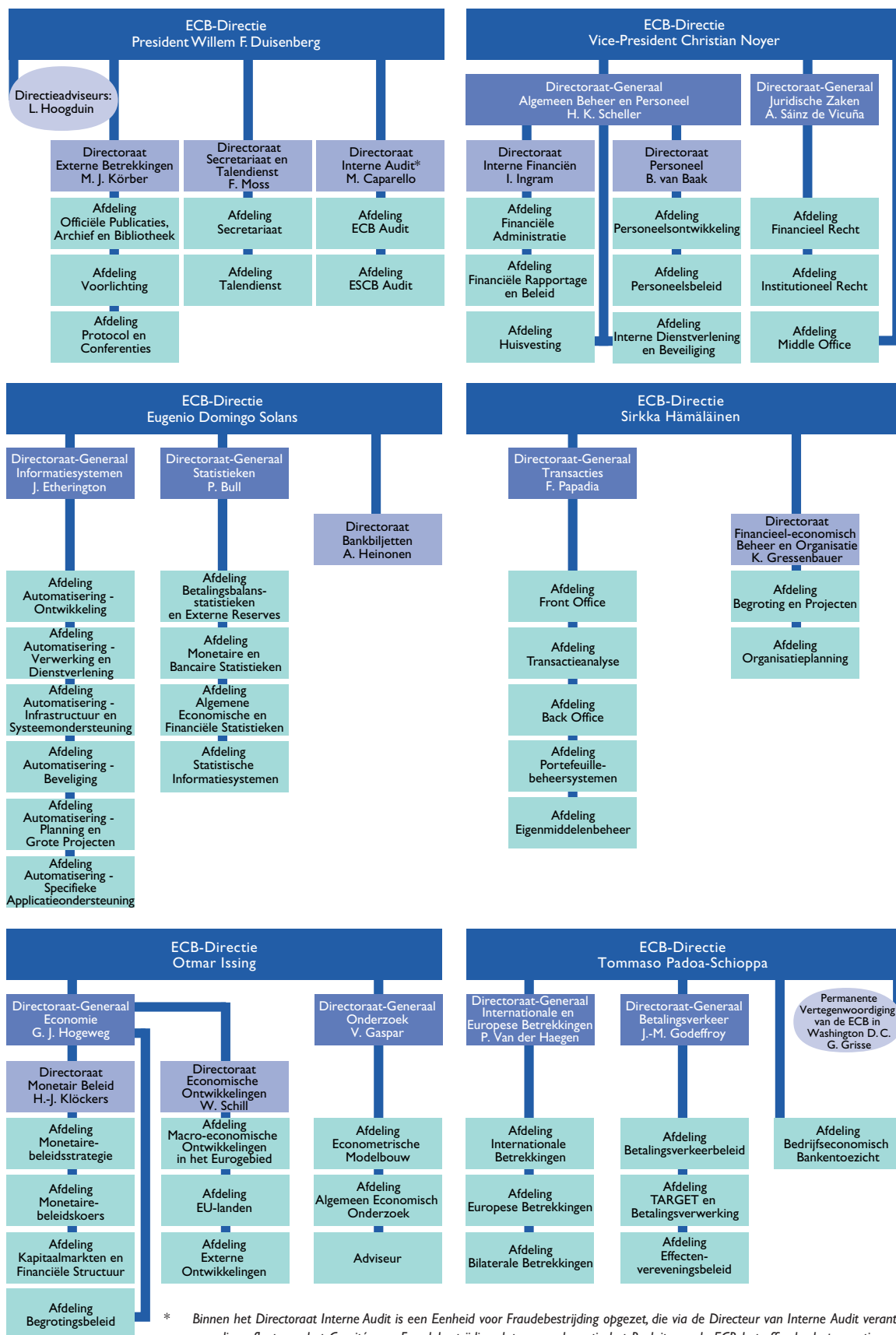
³ Zie Besluit van de Europese Centrale Bank van 7 oktober 1999 betreffende de preventie van fraude (ECB/1999/5), Pb L 291 van 13.11.1999. In verband hiermee is het Reglement van Orde van de Europese Centrale Bank aangepast door toevoeging van een nieuw artikel 9a; zie Pb L 314 van 8.12.1999.

⁴ Zie Besluit van de Europese Centrale Bank van 16 november 1999 betreffende de benoeming van de leden van het Comité voor Fraudebestrijding (ECB/1999/8), Pb L 299 van 20.11.1999.

⁵ 'Office européen de lutte antifraude'.

van de ECB te versterken; deze zijn verwerkt in het herziene organisatieschema van de ECB, dat op 4 januari 2000 van kracht is geworden.

3.3 Het organisatieschema van de ECB



* Binnen het Directoraat Interne Audit is een Eenheid voor Fraudebestrijding opgezet, die via de Directeur van Interne Audit verantwoording aflegt aan het Comité voor Fraudebestrijding dat overeenkomstig het Besluit van de ECB betreffende de preventie van fraude (ECB/1999/5) van 7 oktober 1999 is opgericht.

4 Comités van het ESCB

De comités van het ESCB hebben ook het afgelopen jaar een belangrijke bijdrage geleverd aan de vervulling van de taken van het Euro-systeem/ESCB. Op verzoek van zowel de Raad van Bestuur als de Directie hebben de comités deskundigheid op de verschillende door hen bestreken terreinen ter beschikking gesteld en het besluitvormingsproces vergemakkelijkt. De comités van het ESCB zijn samengesteld uit vertegenwoordigers van de centrale banken van het Eurosysteem en, waar passend, van andere bevoegde instanties, zoals nationale toezichhoudende autoriteiten in het geval van het Comité voor banktoezicht. De nationale centrale banken van

de niet-deelnemende lidstaten hebben elk ook vertegenwoordigers benoemd om aan de bijeenkomsten van de comités deel te nemen wanneer onderwerpen aan de orde komen die onder de bevoegdheid van de Algemene Raad vallen. Er zijn thans dertien comités van het ESCB, waarvan er twaalf zijn opgericht krachtens artikel 9 van het Reglement van Orde van de Europese Centrale Bank. Het Begrotingscomité, dat de Raad van Bestuur bijstaat met betrekking tot aangelegenheden inzake de begroting van de ECB, is echter opgericht krachtens artikel 15 van het Reglement van Orde van de Europese Centrale Bank.

Comités van het ESCB en voorzitters

Comité voor administratieve verslagleggingsvraagstukken en monetaire inkomsten
Hanspeter K. Scheller

Comité voor internationale betrekkingen
Hervé Hannoun

Comité voor banktoezicht
Edgar Meister

Juridisch comité
Antonio Sáinz de Vicuña

Comité bankbiljetten
Antti Heinonen

Comité markttransacties
Francesco Papadia

Comité voor externe communicatie
Manfred J. Körber

Comité voor het monetaire beleid
Gert Jan Hogeweg

Automatiseringscomité
Jim Etherington

Comité voor betalings- en vereveningssystemen
Jean-Michel Godeffroy

Comité van interne accountants
Michèle Caparelli

Comité statistieken
Peter Bull

Begrotingscomité
Liam Barron



Hoofdstuk XII

Jaarrekening van de Europese Centrale Bank en geconsolideerde balans van het Eurosysteem 1999

Balans per 31 december 1999

Activa	Zie toelichting onder	1999 EUR	1998 EUR
1 Goud en goudvorderingen	1	6.956.995.273	0
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2		
Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa		41.923.041.208	343.047.341
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2		
Vorderingen op tegenpartijen uit de financiële sector		2.595.090.860	0
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	3		
Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen		3.002.567.659	3.739.796.108
5 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	4	3.537.141.285	0
6 Overige activa			
6.1 Materiële en immateriële vaste activa	5.1	42.589.467	30.112.071
6.2 Overige financiële activa	5.2	641.807.406	25.276.953
6.3 Overlopende activa	5.3	777.032.332	553.582
6.4 Diversen	5.4	6.774.149	3.458.140
		1.468.203.354	59.400.746
7 Verlies over het boekjaar		247.281.223	0
Totaal activa		59.730.320.862	4.142.244.195

Passiva	Zie toelichting onder	1999 EUR	1998 EUR
1 Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	6	1.080.000.000	0
2 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	7	301.656.911	0
3 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	8		
Deposito's, tegoeden en andere verplichtingen		4.708.950.946	0
4 Verplichtingen binnen het Eurosysteem			
4.1 Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves	9.1	39.468.950.000	0
4.2 Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)	9.2	1.720.937.646	0
		41.189.887.646	0
5 Overige passiva	10		
5.1 Niet uit de balans blijvende instrumenten: herwaarderingsverschillen		0	725.321
5.2 Overlopende passiva		1.237.727.166	4.172.760
5.3 Diversen		302.605.481	78.550.581
		1.540.332.647	83.448.662
6 Voorzieningen	11	21.862.239	31.006.791
7 Herwaarderingsrekeningen	12	6.860.539.710	697.979
8 Kapitaal en reserves	13		
8.1 Kapitaal		3.999.550.250	3.999.550.250
8.2 Reserves		27.540.513	0
		4.027.090.763	3.999.550.250
9 Winst over het boekjaar		0	27.540.513
Totaal passiva		59.730.320.862	4.142.244.195

Winst- en verliesrekening voor het jaar 1999

	Zie toelichting onder	1999 EUR	1998 (7 maanden) EUR
Rentebaten		4.872.234.880	97.851.703
Rentelasten		(4.118.082.387)	(2.683.980)
Netto rentebaten	1	754.152.493	95.167.723
Gerealiseerd verkoop- en valutaresultaat	2	(264.942.584)	22.182.536
Afwaarderingen van financiële activa en posities	3	(604.920.383)	(22.249.604)
Netto baten uit hoofde van rente, gerealiseerd verkoop- en valutaresultaat, en afwaarderingen op lagere marktwaarde		(115.710.474)	95.100.655
Provisiebaten e.d.		593.902	0
Provisielasten e.d.		(361.702)	0
Netto provisiebaten e.d.	4	232.200	0
Overige baten	5	436.898	490.101
Totaal netto baten		(115.041.376)	95.590.756
Personeelskosten	6 en 7	(61.022.091)	(29.744.540)
Beheerskosten	8	(60.748.855)	(30.229.686)
Afschrijvingen op (im)materiële vaste activa		(10.468.901)	(8.076.017)
(Verlies) / Winst over het boekjaar		(247.281.223)	27.540.513

Frankfurt am Main, 29 februari 2000

EUROPESE CENTRALE BANK

Willem F. Duisenberg
President

Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening¹

Vorm en presentatie van de jaarrekening

De jaarrekening van de Europese Centrale Bank (ECB) is zodanig opgesteld dat een getrouw beeld wordt gegeven van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de ECB en van de resultaten van haar bedrijf. De jaarrekening is opgesteld conform de onderstaand uiteengezette grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, die door de Raad van Bestuur van de ECB passend worden geacht voor een centrale bank. Deze grondslagen volgen de bepalingen van artikel 26.4 van de Statuten van het ESCB, die geharmoniseerde regels voor waardering en resultaatbepaling ten aanzien van de werkzaamheden van het Eurosysteem vereisen.

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

De toegepaste grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn:

- De beginselen van economische realiteit en transparantie,
- Het voorzichtigheidsbeginsel
- Verwerking van gebeurtenissen na de balansdatum
- Het materialiteitsbeginsel
- De periode-toerekeningsgrondslag
- Het continuïteitsbeginsel
- De beginselen van consistentie en vergelijkbaarheid.

Waarderingsgrondslagen

De activa en passiva worden opgenomen tegen historische kostprijs, waarbij de waardering van verhandelbare waardepapieren, goud en alle andere in de balans opgenomen alsmede de niet uit de balans blijkende vorderingen en verplichtingen luidende in vreemde valuta plaatsvindt tegen marktwaarde. Transacties in financiële activa en passiva worden verantwoord op het moment waarop zij worden afgewikkeld.

Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva

In vreemde valuta luidende activa en passiva worden in euro omgerekend tegen de per de balansdatum geldende marktcoers. Baten en lasten worden omgerekend tegen de per de datum van afwikkeling geldende marktcoers. De valutakoersherwaardering van in vreemde valuta luidende activa en passiva, met inbegrip van de niet uit de balans blijkende vorderingen en verplichtingen, vindt plaats per valuta-soort.

Prijsherwaardering van in vreemde valuta luidende activa en passiva geschiedt onafhankelijk van de valutakoersherwaardering.

Met betrekking tot goud wordt geen verschil gemaakt tussen prijs- en valutakoersherwaarderingsverschillen; het goud is eenmalig gewaardeerd op basis van de prijs in euro *per fine ounce*, afgeleid van de koers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar per 30 december 1999.

Waardepapieren

Alle verhandelbare waardepapieren en vergelijkbare activa worden gewaardeerd tegen de gemiddelde marktwaarde per de balansdatum. Voor het jaar 1999 zijn daartoe de gemiddelden per 29 december 1999 gebruikt. Niet-verhandelbare waardepapieren worden gewaardeerd tegen kostprijs.

Repo's

Repo's worden in de balans opgenomen als ontvangen deposito's tegen onderpand. De deposito's en de waarde van de als onderpand dienende waardepapieren worden in de balans opgenomen. Waardepapieren die bij

¹ De grondslagen voor de jaarrekening van de ECB zijn vastgelegd in een Besluit van de Raad van Bestuur van de ECB van 1 december 1998 (ECB/1998/NP23); de Engelse versie wordt op verzoek ter beschikking gesteld.

dergelijke transacties worden verkocht blijven in de balans van de ECB opgenomen als deel van de portefeuille waaruit zij zijn verkocht. Repo's met in vreemde valuta luidende waardepapieren hebben geen gevolgen voor de gemiddelde kostprijs van de valutapositie.

Omgekeerde repo's worden aan de actiefzijde van de balans opgenomen als leningen tegen onderpand, voor de waarde van de leningen. Bij dergelijke transacties verkregen waardepapieren zijn niet onderhevig aan herwaardering.

Verantwoording van baten en lasten

Baten en lasten worden toegerekend aan de periode waarop zij betrekking hebben.

Gerealiseerde winsten en gerealiseerde verliezen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Op dagbasis wordt een gemiddelde-kostprijsmethode toegepast om de aanschaffingsprijs van afzonderlijke posten te berekenen. Bij een ongerealiseerd verlies op een post per de jaarultimo wordt de gemiddelde aanschaffingsprijs van de desbetreffende post verminderd conform de valutakoers en/of de marktprijs per de jaarultimo.

Ongerealiseerde winsten worden niet als baten verantwoord, maar worden rechtstreeks ten gunste van een herwaarderingsrekening gebracht.

Ongerealiseerde verliezen worden ten laste van het resultaat gebracht indien zij ongerealiseerde winsten opgenomen in de overeenkomstige herwaarderingsrekening te boven gaan. Ongerealiseerde verliezen met betrekking tot enig fonds, enige valuta of goud worden niet gecompenseerd met ongerealiseerde winsten op andere fondsen of valuta's.

Agio of disagio inzake aangekochte waardepapieren wordt verantwoord als onderdeel van de rentebaten en wordt over de looptijd van het desbetreffende actief geamortiseerd.

Niet in de balans opgenomen instrumenten

Valuta-instrumenten, te weten valutatermijntransacties, het termijngedeelte van deviezenswaps en andere valuta-instrumenten waarbij een valuta op een in de toekomst gelegen datum wordt verhandeld tegen een andere valuta, worden voor de berekening van valutawinsten en -verliezen opgenomen in de netto valutapositie. Rente-instrumenten zijn onderhevig aan herwaardering per post en worden behandeld op een wijze vergelijkbaar met die voor waardepapieren. Verliezen en winsten uit hoofde van niet in de balans opgenomen instrumenten worden in het resultaat opgenomen en worden behandeld op een wijze vergelijkbaar met die voor winsten en verliezen uit hoofde van in de balans opgenomen instrumenten.

Gebeurtenissen na de balansdatum

Activa en passiva worden gecorrigeerd voor gebeurtenissen tussen de balansdatum en de datum waarop de Raad van Bestuur van de ECB de jaarrekening vaststelt, indien dergelijke gebeurtenissen van materiële invloed zijn op de waarde van de activa en passiva per de balansdatum.

Posities binnen het Eurosysteem

Posities binnen het Eurosysteem (behoudens het kapitaal van de ECB en posities uit hoofde van de overdracht van externe reserves aan de ECB) worden in de balans van de ECB netto opgenomen.

Materiële en immateriële activa

Materiële en immateriële activa worden gewaardeerd tegen kostprijs onder aftrek van afschrijvingen. De afschrijving vindt plaats volgens de lineaire methode, vanaf het kwartaal volgend op de aanschaffing, rekening houdend met de verwachte economische levensduur van de desbetreffende activa, te weten:

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

Vaste activa met een kostprijs van minder dan EUR 10.000 worden in het jaar van aanschaf afgeboekt.

Pensioenregeling van de ECB

De ECB kent een pensioenregeling op basis van een zogeheten beschikbaar-premiestelsel. De activa van het pensioenfonds, die uitsluitend dienen ter dekking van de uitkeringen aan de deelnemers en hun nabestaanden, zijn in de overige activa van de ECB begrepen en worden separaat verantwoord. Waarderingswinsten en -verliezen op de activa van het pensioenfonds worden als baten en lasten van het fonds verantwoord in het jaar waarin

zij zich voordoen. Ter zake van de uitkeringen ten laste van de uitkeringsrekening, die is opgebouwd uit de premies van de ECB, bestaan minimumgaranties.

Diversen

Gezien de rol van de ECB als centrale bank is de Directie van oordeel dat publicatie van een staat van herkomst en besteding van middelen geen additionele relevante informatie zou verschaffen.

De Raad van de Europese Unie heeft, met inachtneming van artikel 27 van de Statuten van het ESCB en op aanbeveling van de Raad van Bestuur van de ECB, de benoeming van PricewaterhouseCoopers GmbH als onafhankelijke externe accountants van de ECB goedgekeurd.

Toelichting op de balans

1 Goud en goudvorderingen

De goudvoorraad van de ECB bedraagt 24 miljoen *ounces fine gold*. Dit goud is begin 1999 aan de ECB overgedragen tegen de toen geldende marktwaarde van EUR 246,368 per *fine ounce*, als onderdeel van de overdracht van externe reserves door de nationale centrale banken aan de ECB, en bedroeg 15% van de aanvangswaarde van de toen overgedragen externe reserves.

2 Vorderingen op niet-ingezetenen en ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta

Deze vorderingen bestaan uit tegoeden bij buitenlandse banken, leningen luidende in vreemde valuta en beleggingen in waardepapieren, hoofdzakelijk luidende in Amerikaanse dollars en Japanse yen.

3 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro

Deze vorderingen bestaan hoofdzakelijk uit saldi bij niet-deelnemende nationale centrale banken en vloeien voort uit via het TARGET-systeem verwerkte transacties.

4 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro

Deze waardepapieren bestaan uit verhandelbaar schuld papier uitgegeven door bepaalde emittenten binnen het eurogebied met een hoog niveau van kredietwaardigheid.

5 Overige activa

5.1 Materiële en immateriële vaste activa

De materiële vaste activa omvatten, na cumulatieve afschrijvingen ad EUR 29,1 miljoen

(met inbegrip van afschrijvingen gedurende het bestaan van het EMI), per 31 december 1999 hoofdzakelijk de volgende posten:

	Netto boekwaarde per 31 december 1999 EUR	Netto boekwaarde per 31 december 1998 EUR
Computers	15.865.660	12.510.812
Inventaris, meubilair, installaties en voertuigen	5.955.720	3.329.884
Activa in aanbouw	12.989.835	11.864.257
Overige vaste activa	7.778.252	2.407.118
Totaal	42.589.467	30.112.071

5.2 Overige financiële activa

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit:

- De tegenpost van de in verband met de belegging van het eigen vermogen van de ECB uitgevoerde repo's. Per 31 december 1999 stond voor een bedrag van EUR 565,7 miljoen aan repo's uit.
- De beleggingen van het pensioenfonds van de ECB, gewaardeerd op EUR 32,2 miljoen. De aangehouden activa betreffen de beleggingen van de gecumuleerde pensioenpremies van de ECB en van het personeel van de ECB per 31 december 1999; deze beleggingen worden beheerd door een externe vermogensbeheerder. De reguliere premies van de ECB en de deelnemers zijn op maandbasis belegd. De activa van het fonds zijn niet uitwisselbaar met andere financiële activa van de ECB en de uit deze activa voortvloeiende netto baten vormen geen baten van de ECB, maar worden herbelegd in de desbetreffende fondsen ter dekking van de toekomstige pensioenuitkeringen. De waarde van de aangehouden activa is gebaseerd op de door de externe vermogensbeheerder toegepaste waardering op basis van beurskoersen per de jaartultimo.

- (c) Op uitnodiging van de Raad van Beheer van de Bank voor Internationale Betalingen om aandeelhouder te worden, heeft de ECB op 9 december 1999 3.000 aandelen Bank voor Internationale Betalingen gekocht voor een bedrag van EUR 38,5 miljoen.

5.3 Overlopende activa

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit nog te ontvangen rente op waardepapieren en andere financiële activa.

5.4 Diversen

Deze post omvat hoofdzakelijk een vordering op het Ministerie van Financiën van de Bondsrepubliek Duitsland met betrekking tot terugvorderbare BTW en andere indirecte belastingen. Dergelijke belastingen zijn terugvorderbaar krachtens artikel 3 van het Protocol betreffende de voorrechten en immuniteiten van de Europese Gemeenschappen, dat ingevolge artikel 40 van de Statuten van het ESCB op de ECB van toepassing is.

6 Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro

Deze post omvat deposito's van leden van de European Banking Association (EBA), die voor de ECB als onderpand dienen met betrekking tot betalingen van de EBA die via het TARGET-systeem worden verevend.

7 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro

Deze verplichtingen bestaan hoofdzakelijk uit een saldo bij één niet-deelnemende nationale centrale bank voortvloeiend uit via het TARGET-systeem geleide transacties.

8 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta

Onder dit hoofd worden verplichtingen uit hoofde van repo's in verband met het beheer van de deviezenreserves van de ECB verantwoord.

9 Verplichtingen binnen het Eurosysteem

9.1 Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves

Bij de aanvang van de derde fase van de EMU hebben de nationale centrale banken van de deelnemende landen externe reserves aan de ECB overgedragen conform artikel 30 van de Statuten van het ESCB en een Besluit van de Raad van Bestuur ter uitvoering daarvan. Tussen 4 en 7 januari 1999 is voor een bedrag van EUR 39,5 miljard overgemaakt in de vorm van goud, liquide middelen en waardepapieren. Het deviezenbestanddeel daarvan (van 85% van de totale waarde van de overdracht) bestond voor 90% uit Amerikaanse dollars en voor 10% uit Japanse yen.

	Kapitaalsleutel %	EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12.246.750.000
Banco de España	8,8935	4.446.750.000
Banque de France	16,8337	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	0,8496	424.800.000
Banca d'Italia	14,8950	7.447.500.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74.600.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2.139.000.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1.179.700.000
Banco de Portugal	1,9232	961.600.000
Suomen Pankki	1,3970	698.500.000
Totaal	78,9379	39.468.950.000

De hieruit voortvloeiende vorderingen van de nationale centrale banken luiden in euro; op deze vorderingen wordt rente vergoed ter hoogte van de korte-herfinancieringsrentevoeten van het Eurosysteem, met een correctie vanwege een rendement van nul op de goudcomponent (zie de toelichting bij de winst- en verliesrekening, onder I). Gedurende de eerste drie jaar van de derde fase van de EMU zijn, ingevolge een besluit van de Raad van Bestuur, deze vorderingen niet opeisbaar ingeval de ECB onvoldoende netto winst en reserves ter beschikking heeft ter dekking van ongerealiseerde verliezen uit hoofde van lagere valutakoersen met betrekking tot de aangehouden externe reserves. Dit mag er niet toe leiden dat het bedrag van de verplichting daalt tot minder dan 80% van de oorspronkelijke waarde.

9.2 Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit de TARGET-saldi van de deelnemende nationale centrale banken ten opzichte van de ECB en is als volgt samengesteld:

	EUR
Te vorderen van deelnemende nationale centrale banken ter zake van TARGET	7.697.803.922
Verschuldigd aan deelnemende nationale centrale banken ter zake van TARGET	(9.418.628.635)
Per saldo	(1.720.824.713)

10 Overige passiva

De belangrijkste post onder het subhoofd "Diversen" betreft afgesloten repo's in verband met de belegging van het eigen vermogen van de ECB. Tevens worden hier de verplichtingen van de ECB ten opzichte van het pensioenfonds (EUR 32,2 miljoen) verantwoord.

11 Voorzieningen

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit administratieve voorzieningen met betrekking tot gemaakte kosten ter zake van goederen en diensten.

12 Herwaarderingsrekeningen

Deze rekeningen bestaan uit herwaarderingsreserves uit hoofde van ongerealiseerde winsten op activa en passiva, hoofdzakelijk als gevolg van de stijging van valutakoersen ten opzichte van de euro in de loop van 1999.

	1999 EUR	1998 EUR
Goud	1.036.876.277	0
Deviezen	5.821.397.453	697.979
Waardepapieren	2.265.980	0
Totaal	6.860.539.710	697.979

13 Kapitaal en reserves

De volgestorte bijdragen van de nationale centrale banken van het eurogebied aan het kapitaal van de ECB van EUR 5 miljard bedragen in totaal EUR 3.946.895.000 en zijn als volgt verdeeld:

	Kapitaalsleutel (%)	EUR
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000
Totaal	78,9379	3.946.895.000

De bijdragen van de niet-deelnemende nationale centrale banken, gelijk aan 5% van hun bijdragen die verschuldigd zouden zijn bij deelname aan de Monetaire Unie, bedragen in totaal EUR 52.655.250, en zijn als volgt verdeeld:

	Kapitaalsleutel %	EUR
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank van Griekenland	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
Totaal	21,0621	52.655.250

Deze bedragen vormen bijdragen ten behoeve van door de ECB te maken operationele kosten uit hoofde van taken voor de niet-deelnemende nationale centrale banken. De niet-deelnemende nationale centrale banken hoeven tot het tijdstip van toetreding tot het Eurosysteem geen kapitaalbijdragen vol te storten boven de reeds vastgestelde bedragen. Deze nationale centrale banken hebben geen recht op een aandeel in de te verdelen winst van de ECB; evenmin hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren.

De reserves van de ECB zijn als volgt opgebouwd:

	1999 EUR
Algemeen reservefonds	5.508.000
Overige reserves	0
Ingehouden winst	22.032.513
Totaal	27.540.513

14 Niet uit de balans blijvende vorderingen en verplichtingen

Ter zake van lopende contracten of andere open posities stonden geen vorderingen of verplichtingen uit. Per 31 december 1999 waren er geen voorwaardelijke verplichtingen van materieel belang.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

1 Netto rentebaten

Deze post omvat rentebaten, na aftrek van rentelasten, inzake de in vreemde valuta's en in euro luidende activa en passiva. De rentebaten en -lasten vloeien voor het overgrote deel voort uit saldi die het gevolg zijn van TARGET-transacties. De netto rentebaten op de externe reserves bedroegen EUR 1,5 miljard. Aan de nationale centrale banken is ter zake van hun vorderingen op de ECB uit hoofde van de begin 1999 overgedragen externe reserves een bedrag van EUR 913 miljoen aan rente betaald.

Samenstelling rentebaten

	Luidende in vreemde valuta's (%)		Luidende in euro (%)	
	1999 (7 maanden)	1998 (7 maanden)	1999 (7 maanden)	1998 (7 maanden)
Waardepapieren	84,5	0,0	5,1	0,0
Andere activa	15,5	100,0	94,9	0,0
Totaal	100,0	100,0	100,0	0,0

Samenstelling rentelasten

	Luidende in vreemde valuta's (%)		Luidende in euro (%)	
	1999 (7 maanden)	1998 (7 maanden)	1999 (7 maanden)	1998 (7 maanden)
Waardepapieren	99,6	0,0	0,9	0,0
Andere passiva	0,4	0,0	99,1	100,0
Totaal	100,0	0,0	100,0	100,0

2 Gerealiseerd verkoop- en valutaresultaat

Uit hoofde van het normale effectenportefeuillebeheer is een netto gerealiseerd verlies opgetreden als gevolg van aanzienlijke prijsdalingen voor aangehouden waardepapieren in de loop van 1999.

3 Afwaarderingen van financiële activa en posities

Prijsdalingen hebben geleid tot een afwaardering van de aanschaffingskosten van in de balans opgenomen waardepapieren tot de marktwaarde per 31 december 1999 (zie onder "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening: Baten en lasten").

4 Netto provisiebaten e.d.

De subpost "Provisiebaten e.d." bestaat uit aan kredietinstellingen opgelegde boetes ter zake van niet-nakoming van de reserveverplichtingen.

5 Overige baten

De overige baten gedurende het boekjaar waren hoofdzakelijk het gevolg van de vrijval van ongebruikte administratieve voorzieningen.

6 Personeelskosten

Deze post heeft betrekking op salarissen en toelagen (EUR 52,3 miljoen), alsmede op werkgeversbijdragen aan het pensioenfonds van de ECB en ziekte- en ongevalverzekering. De salarissen en toelagen van de leden van de Directie van de ECB bedroegen in totaal EUR 1,8 miljoen. Gedurende 1999 zijn geen pensioenen betaald aan voormalige leden van de Directie of aan hun nabestaanden. De salarissen en toelagen van het personeel, met inbegrip van de bezoldiging van hoge bestuursfunctionarissen, zijn in grote lijnen gebaseerd op en vergelijkbaar met de beloningsverhoudingen binnen de Europese Gemeenschappen.

Op de laatste werkdag van 1999 bedroeg het aantal personeelsleden van de ECB 732, waaronder 55 in bestuursfuncties. Gedurende 1999 bedroeg het gemiddelde aantal

personeelsleden van de ECB 648, tegen 478 in 1998. Gedurende 1999 zijn 242 personeelsleden aangetrokken en hebben 44 personeelsleden de dienst verlaten.

7 De pensioenregeling van de ECB

Volgens het reglement moet eens per drie jaar een volledige actuariële waardering worden uitgevoerd. Zolang het aantal personeelsleden in de loop van het jaar aanzienlijk toeneemt, wordt echter jaarlijks een volledige actuariële waardering uitgevoerd. De meest recente is per 31 december 1998 uitgevoerd, met gebruikmaking van de zogeheten *Projected Unit Credit*-methode, waarbij wordt uitgegaan van een minimaal bedrag aan verplichtingen gelijk aan de verschuldigde eenmalige contante uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband. Uit de waardering bleek dat de actuariële waarde van de activa van het fonds 110% bedroeg van de per de balansdatum aan de deelnemers toekomende uitkeringen, waarbij rekening is gehouden met

toekomstige verhogingen van de salarissen en de pensioenverplichtingen.

De premielasten van de regeling worden geraamd op basis van het advies van een bevoegd actuaaris. De totale door de ECB betaalde pensioenpremies bedroegen EUR 8,1 miljoen. Hierin is een voorziening begrepen voor pensioenen voor leden van de Directie ad EUR 1,8 miljoen. De in de toekomst door de ECB te betalen pensioenpremie bedraagt 16,5% van de pensioengrondslag van alle personeelsleden.

8 Beheerskosten

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur, onderhoud van de kantoorruimten, niet-investeringsgoederen en -inventaris, honoraria van adviseurs, en overige diensten en kantooormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing, opleiding en huisvesting van personeel.

President en Raad van Bestuur
van de Europese Centrale Bank

Frankfurt am Main

Wij hebben bijgaande financiële rekeningen van de Europese Centrale Bank per 31 december 1999 gecontroleerd. Het management van de Europese Centrale Bank is verantwoordelijk voor de samenstelling van de rekeningen. Het is onze verantwoordelijkheid op grond van ons onderzoek een onafhankelijk oordeel te vormen en daaromtrent aan u verslag uit te brengen.

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

Naar ons oordeel geven de financiële rekeningen, die zijn opgesteld volgens de in paragraaf I van de toelichting op de financiële rekeningen van de Europese Centrale Bank uiteengezette grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de Europese Centrale Bank per 31 december 1999 en van het resultaat voor het jaar 1999.

Frankfurt am Main, 1 maart 2000

PricewaterhouseCoopers

Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagner)
Controlerend accountant

(Kern)
Controlerend accountant

Toelichting op de verrekening van verliezen

Krachtens artikel 33.2 van de Statuten van het ESCB wordt een door de ECB geleden verlies in de onderstaande volgorde verrekend:

- (a) Het verlies kan worden gedekt uit het algemeen reservefonds van de ECB;
- (b) Bij besluit van de Raad van Bestuur van de ECB wordt een eventueel resterend verlies gedekt uit de monetaire inkomsten voor het betrokken boekjaar, naar rato en tot beloop van de bedragen die overeenkomstig artikel 32.5¹ aan de nationale centrale banken zijn toege-
deeld;

- (c) De Raad van Bestuur heeft besloten dat, als deze verliezen niet conform artikel 33.2 kunnen worden gedekt, een eventueel resterend verlies als volgt wordt gedekt:

- (i) Een eventueel resterend verlies kan in eerste instantie worden gedekt door af te zien van een deel van de oorspronkelijke waarde van de passiva van de ECB uit hoofde van de overdracht van externe reserves op de balans van de ECB. Het daarmee gemoeide bedrag mag niet hoger zijn dan:

- Het bedrag van de ongerealiseerde verliezen op de posities in vreemde valuta's en goud;
- Een bedrag waardoor vorengenoemde passiva zouden afnemen tot minder dan 80% van hun oorspronkelijke waarde.

- (ii) Een eventueel resterend verlies kan rechtstreeks ten laste worden gebracht van de aan de deelnemende nationale centrale banken toekomende baten, omgeslagen naar rato van de kapitaalsleutel van de ECB, uit de in omloop zijnde nationale bankbiljetten, mits het daarmee gemoeide bedrag voor geen enkele nationale centrale bank de baten uit de in omloop zijnde nationale bankbiljetten te boven gaat.

Tijdens de vergadering van 16 maart 2000 heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten het verlies van de ECB voor het boekjaar 1999 als volgt te verdelen:

	1999 EUR	1998 EUR
(Verlies)/winst over het boekjaar	(247.281.223)	27.540.513
Onttrekking/toevoeging aan algemeen reservefonds	27.540.513	(5.508.000)
Onttrekking aan som monetaire inkomsten	35.160.676	0
Nog niet uitgekeerde winst		(22.032.513)
Rechtstreeks ten laste van nationale centrale banken	184.580.034	0

¹ Krachtens artikel 32.5 van de Statuten van het ESCB worden de monetaire inkomsten van de nationale centrale banken aan de nationale centrale banken toebedeeld naar rato van hun gestort aandeel in het kapitaal van de ECB. De Raad van Bestuur van de ECB heeft voor de boekjaren 1999 tot en met 2001 besloten de monetaire inkomsten te berekenen door toepassing van een referentierente op de referentiepassiva, die bestaan uit alle door kredietinstellingen toevertrouwde gelden, lopende rekeningen, de depositofaciliteit, termijndeposito's, deposito's uit hoofde van margestortingen, liquiditeitsverkrappende repo's en passiva van deelnemende nationale centrale banken uit hoofde van de uitgifte door de ECB van schuldbewijzen. De referentierente is de meest recente tweeweekse reporente die beschikbaar is en wordt op dagbasis toegepast op de referentiepassiva van elke nationale centrale bank om de som van de monetaire inkomsten te berekenen. Door een nationale centrale bank betaalde rente op passiva begrepen in de desbetreffende referentiepassiva wordt afgetrokken van de samen te tellen monetaire inkomsten.

Geconsolideerde balans van het Eurosysteem per 31 december 1999

(EUR miljoen)

Activa	Stand per 31 december 1999	Stand per 1 januari 1999
1 Goud en goudvorderingen	116.610	99.565
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta		
2.1 Vorderingen op het IMF	71.744	29.511
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	182.803	201.494
	254.547	231.005
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	14.412	6.283
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro		
4.1 Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	6.050	8.941
4.2 Vorderingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
	6.050	8.941
5 Kredietverlening aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied		
5.1 Basis-herfinancieringstransacties	161.988	143.696
5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties	74.996	24.698
5.3 "Fine-tuning" transacties met wederinkoop	0	6.680
5.4 Structurele transacties met wederinkoop	0	0
5.5 Marginale beleningsfaciliteit	11.429	6.372
5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen	404	26
5.7 Overige vorderingen	1.276	3.641
	250.093	185.113
6 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	23.513	21.673
7 Overheidsschuld, luidende in euro	59.180	60.126
8 Overige activa	81.899	80.731
Totaal activa	806.304	693.437

Als gevolg van afronding kloppen de tellingen niet in alle gevallen.

Passiva	Stand per 31 december 1999	Stand per 1 januari 1999
1 Bankbiljetten in omloop	374.976	342.194
2 Verplichtingen aan tegenpartijen uit de financiële sector binnen het eurogebied, luidende in euro		
2.1 Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	114.826	84.428
2.2 Depositofaciliteit	2.618	973
2.3 Termijndeposito's	0	1.886
2.4 "Fine-tuning" transacties met wederinkoop	0	0
2.5 Deposito's uit hoofde van margestortingen	10	12
	117.454	87.299
3 Uitgegeven schuldbewijzen	7.876	13.835
4 Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro		
4.1 Overheid	57.539	55.279
4.2 Overige verplichtingen	3.061	3.075
	60.600	58.354
5 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	9.048	9.972
6 Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	927	595
7 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta		
7.1 Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	11.896	3.314
7.2 Verplichtingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
	11.896	3.314
8 Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten in het IMF	6.529	5.765
9 Overige passiva	54.493	58.070
10 Herwaarderingrekeningen	106.629	60.083
11 Kapitaal en reserves	55.876	53.956
Totaal passiva	806.304	693.437



Bijlagen

Lijst van termen*

Aanhoudingsperiode: periode waarover de nakoming van de **reserveverplichtingen** wordt berekend. De aanhoudingsperiode voor de bij het **Eurosysteem** aangehouden minimumreserves is een maand, te rekenen vanaf de 24e kalenderdag van elke maand tot de 23e kalenderdag van de daaropvolgende maand.

Algemene overheid: bestaat uit de centrale overheid, de deelstaatoverheid en de lagere overheid en de sociale verzekeringsinstellingen, zoals gedefinieerd in het **Europees Systeem van Rekeningen 1995 (ESR 95)**.

Algemene Raad: een van de bestuursorganen van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de Presidenten van alle 15 nationale centrale banken van de EU-landen.

Basis-herfinancieringstransactie: een op regelmatige basis door het **Eurosysteem** uitgevoerde **open-markttransactie** in de vorm van een **transactie met wederinkoop**. Basis-herfinancieringstransacties worden uitgevoerd via wekelijkse **standaardtenders** en hebben een looptijd van twee weken.

Benchmark: met betrekking tot investeringen is de benchmark een referentieportefeuille of -index die samengesteld is op grond van de doelstellingen inzake liquiditeit, risico en rendement van de investeringen. De benchmark kan ook dienst doen als vergelijkingsbasis voor het rendement van de eigenlijke portefeuille.

Betaling tegen betaling (PVP, payment versus payment): een mechanisme bij een valuta-transactiesysteem dat waarborgt dat de onherroepelijke overdracht van een valuta slechts geschiedt na de onherroepelijke overdracht van de andere valuta of valuta's.

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

Bilaterale procedure: een procedure waarbij de centrale bank rechtstreeks een transactie aangaat met één **tegenpartij** of slechts enkele tegenpartijen zonder gebruik te maken van tenderprocedures. Bilaterale procedures omvatten ook transacties die via de effectenbeurs of agenten in de markt worden uitgevoerd.

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

Chartale geldhoeveelheid: de chartale geldhoeveelheid bestaat uit de in omloop zijnde bankbiljetten en munten die gewoonlijk worden gebruikt voor betalingen. Ze omvat de door het **Eurosysteem** en door andere **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)** in het

* De artikelen en protocols zijn genummerd volgens het in Amsterdam ondertekende Verdrag.

eurogebied (in Ierland en Luxemburg) uitgegeven bankbiljetten alsook de door het Euro-systeem en de centrale overheid uitgegeven munten. De in **M3** begrepen chartale geldhoeveelheid is een nettobegrip, wat betekent dat het enkel verwijst naar in omloop zijnde bankbiljetten en munten die niet in de MFI-sector worden aangehouden (zoals weergegeven in de **geconsolideerde balans van de MFI-sector**, wat impliceert dat de door de MFI's uitgegeven, maar door hen aangehouden geldtekens – de “kasreserves” – daarvan werden afgetrokken). De chartale geldhoeveelheid omvat niet de eigen bankbiljetten die een centrale bank in voorraad heeft (aangezien die niet zijn uitgegeven), noch herdenkingsmunten die niet algemeen gebruikt worden voor betalingen.

Convergentieprogramma: zie **stabiliteitsprogramma's**.

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

Correspondentenmodel voor Centrale Banken (CMCB): een model dat door het **ESCB** is gecreëerd om **tegenpartijen** in staat te stellen beleenbare activa als onderpand over te dragen in een grensoverschrijdende context. In het CMCB kunnen de nationale centrale banken als bewaarnemer voor elkaar optreden. Dit betekent dat iedere nationale centrale bank een effectenrekening aanhoudt voor elk van de andere nationale centrale banken (en voor de **Europese Centrale Bank**).

Depositofaciliteit: een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut om bij een nationale centrale bank zeer kortlopende deposito's te plaatsen tegen een tevoren vastgestelde rentevoet.

Deposito's met opzegtermijn: deze categorie bestaat uit spaardeposito's waarvoor de houder een vastgestelde opzegtermijn moet naleven alvorens hij of zij zijn of haar geld kan opnemen. In sommige gevallen is het mogelijk een bepaald bedrag binnen een specifieke periode op te vragen of een bedrag eerder op te nemen tegen betaling van een strafrente. Deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden behoren tot **M2** (en dus ook tot **M3**), terwijl die met een langere opzegtermijn vervat zijn in de (niet-monetaire) langerlopende financiële passiva van de sector van de **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)**.

Deposito's met vaste looptijd: dit instrument bestaat vooral uit termijndeposito's met een gegeven looptijd die, naar gelang van de nationale gebruiken, ofwel niet in geld kunnen worden omgezet vóór de vervaldag ofwel enkel tegen een strafrente. Het omvat tevens bepaalde niet-verhandelbare schuldtitels, zoals niet-verhandelbare (voor particulieren bestemde) depositocertificaten. Deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar zijn begrepen in **M2** (en dus ook in **M3**), terwijl die met een vaste looptijd van meer dan twee jaar behoren tot de (niet-monetaire) langerlopende financiële passiva van de sector van de **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)**.

1 DOCE L 356 de 30 de diciembre de 1998, p. 7.

Deviezenreserves van het Eurosysteem: de reserves van het **eurogebied** bestaan uit de reserves van het **Eurosysteem**, dat wil zeggen de reserves van de **Europese Centrale Bank (ECB)** en de door de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten aangehouden reserves. De officiële reserves moeten (i) effectief onder het toezicht staan van de bevoegde monetaire autoriteit, hetzij de ECB of de nationale centrale bank van een van de deelnemende lidstaten, en (ii) betrekking hebben op zeer liquide, verhandelbare en kredietwaardige in vreemde valuta's (niet in euro) luidende vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, plus goud, bijzondere trekkingsrechten en de reserveposities van de deelnemende nationale centrale banken in het Internationaal Monetair Fonds.

Deviezenswap: twee gelijktijdige transacties, namelijk een contant- en een termijntransactie, waarbij een valuta tegen een andere valuta wordt verhandeld. Het **Eurosysteem** kan openmarkttransacties uitvoeren in de vorm van deviezenswaps, waarbij door de nationale centrale banken (of de **Europese Centrale Bank (ECB)**) contante aankopen (of verkopen) van **euro's** tegen een vreemde valuta worden verricht onder gelijktijdige verkoop (of aankoop) op termijn.

Directie: een van de besluitvormende organen van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Directie bestaat uit de President, de Vice-President en vier overige leden die in onderlinge overeenstemming worden benoemd door de staatshoofden of regeringsleiders van de lidstaten die op de **euro** zijn overgegaan.

ECOFIN: zie **EU-Raad**.

Economisch en Financieel Comité: een communautair overlegorgaan dat bij de aanvang van de derde fase werd ingesteld, toen het Monetair Comité werd ontbonden. De lidstaten, de **Europese Commissie** en de **Europese Centrale Bank (ECB)** benoemen ieder ten hoogste twee leden van het Comité. Artikel 114, lid 2, van het **Verdrag** geeft een overzicht van de taken van het Economisch en Financieel Comité, waaronder het volgen van de economische en financiële toestand van de lidstaten en de Gemeenschap.

Economische en Monetaire Unie (EMU): het **Verdrag** beschrijft het proces dat moet leiden tot de Economische en Monetaire Unie in de Europese Unie in drie fasen. De eerste fase van de EMU begon in juli 1990 en eindigde op 31 december 1993; zij werd hoofdzakelijk gekenmerkt door de ontmanteling van alle interne belemmeringen op de vrijheid van kapitaalverkeer binnen de Europese Unie. De tweede fase van de EMU begon op 1 januari 1994 en voorzag onder meer in de oprichting van het **Europees Monetair Instituut (EMI)**, in een verbod op monetaire financiering van de overheidssector en op diens bevoorrechte toegang tot de financiële instellingen, en in de vermijding van buitensporige overheidstekorten. De derde fase is op 1 januari 1999 van start gegaan overeenkomstig het besluit krachtens artikel 121, lid 4, van het Verdrag met de overdracht van de monetaire bevoegdheden aan het **Eurosysteem** en de invoering van de **euro**.

Ecu (European Currency Unit): de ecu was een mandvaluta samengesteld uit vaste bedragen van twaalf van de vijftien valuta's van de lidstaten. De waarde van de ecu werd berekend als een gewogen gemiddelde van de waarde van de samenstellende valuta's. De ecu werd op 1 januari 1999 vervangen door de **euro** tegen een koers van één euro voor één ecu.

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

Effectieve (nominale/reële) wisselkoers: nominale effectieve wisselkoersen bestaan uit een gewogen gemiddelde van diverse bilaterale wisselkoersen. Reële effectieve wisselkoersen zijn nominale effectieve wisselkoersen gedefleerd aan de hand van het gewogen gemiddelde van het verschil tussen binnen- en buitenlandse prijzen of kosten. Op deze wijze zijn zij een maatstaf voor het prijs- en kostenconcurrentievermogen van een land. De door de **Europese Centrale Bank (ECB)** berekende nominale effectieve wisselkoers van de **euro** is een meetkundig gewogen gemiddelde van de wisselkoersen van de euro ten opzichte van de valuta's van dertien handelspartners van het **eurogebied**. De wegen zijn gebaseerd op de handel in fabrikaten met de handelspartners in de periode van 1995 tot 1997, en houden rekening met effecten op derde markten. De reële effectieve wisselkoers van de euro wordt berekend aan de hand van consumptieprijsindices (de **geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP)** voor het eurogebied en andere EU-lidstaten).

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

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

EONIA (euro overnight index average): een maatstaf voor de effectieve rente die van toepassing is op de interbancaire eurodaggeldmarkt. EONIA wordt berekend als een gewogen gemiddelde van de rente over in euro luidende girale deposito's zonder onderpand, zoals meegedeeld door een groep van deelnemende banken.

ERM II (exchange rate mechanism II): het wisselkoersarrangement dat het kader vormt voor samenwerking op het gebied van wisselkoersbeleid tussen het **eurogebied** en de EU-lidstaten die niet vanaf de start van de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** deel uitmaken van het eurogebied. Het lidmaatschap van ERM II is vrijwillig. Niettemin is de verwachting dat de EU-lidstaten met een derogatie aan het wisselkoersarrangement zullen meedoen. Op dit ogenblik nemen de Deense kroon en de Griekse drachme aan ERM II deel met een fluctuatiemarge boven en onder de spilkoers ten opzichte van de euro van respectievelijk $\pm 2,25\%$ en $\pm 15\%$. Interventies op de valutamarkt en financiering op de limietkoers van de standaard of smallere schommelingsmarges geschieden in principe automatisch en zijn ongelimiteerd, met beschikbare financiering op zeer korte termijn. De **Europese Centrale Bank (ECB)** en de deelnemende nationale centrale banken buiten het eurogebied kunnen de automatische interventie echter opschorten indien deze strijdig zou zijn met de hoofddoelstelling, te weten het handhaven van **prijstabiliteit**.

EU-Raad: een instelling van de Europese Gemeenschap. De Raad bestaat uit vertegenwoordigers van de regeringen van de lidstaten, normaliter de ministers die bevoegd zijn voor de behandelde onderwerpen (derhalve is de Raad ook bekend als de Raad van Ministers). Wanneer de EU-Raad bijeenkomt in de samenstelling van de Ministers van Financiën en Economische Zaken wordt hij gewoonlijk **ECOFIN**-Raad genoemd. De EU-Raad kan ook bijeenkomen in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders. Zie ook **Europese Raad**.

EURIBOR (euro interbank offered rate): is de rente waartegen een primaire bank bereid is kredieten in euro te verlenen aan een andere primaire bank. De EURIBOR wordt dagelijks berekend voor interbancaire deposito's met een looptijd van een week en van een tot twaalf

maanden als het gemiddelde van de dagelijkse biedtarieven van een representatieve groep grote banken, en wordt afgerond op drie cijfers na de komma.

Euro: de naam van de Europese munteenheid zoals die werd aangenomen door de **Europese Raad** in Madrid op 15 en 16 december 1995. De naam "euro" is in de plaats gekomen van de in het **Verdrag** gebruikte generieke term **Ecu (European Currency Unit)**.

Euro Banking Association (EBA): een interbancaire organisatie die moet fungeren als forum om alle voor zijn leden belangrijke aangelegenheden te onderzoeken en te bespreken, in het bijzonder de aangelegenheden die te maken hebben met het gebruik van de **euro** en het afwickelen van transacties in euro. Binnen de EBA is een Clearing Company opgericht (ABE Clearing, Société par Actions Simplifi  e    capital variable) die de opdracht heeft vanaf 1 januari 1999 het Euro Clearing Systeem te beheren. Het Euro Clearing Systeem (Euro I) is de opvolger van het ECU Verrekenings- en Vereveningssysteem.

Eurogebied: het gebied dat die lidstaten omvat waar de **euro**, overeenkomstig het **Verdrag**, als gemeenschappelijke munteenheid werd aangenomen en waar, onder de verantwoordelijkheid van de **Raad van bestuur** van de **Europese Centrale Bank (ECB)**, een gemeenschappelijk monetair beleid wordt gevoerd. Het eurogebied bestaat uit België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland.

Europees Monetair Instituut (EMI): het EMI was een bij de aanvang van de tweede fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** (op 1 januari 1994) opgerichte instelling. De twee voornaamste opdrachten van het EMI waren (i) de samenwerking tussen de centrale banken en de coördinatie van het monetaire beleid versterken en (ii) de oprichting van het **Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)** voorbereiden met het oog op het voeren van een gemeenschappelijk monetair beleid en de invoering van een eenheidsmunt in de derde fase. Op 1 juni 1998, na de oprichting van de **Europese Centrale Bank (ECB)**, werd het EMI ontbonden.

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

Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB): het ESCB bestaat uit de **Europese Centrale Bank (ECB)** en de nationale centrale banken van alle 15 lidstaten, dat wil zeggen dat het naast de leden van het **Eurosysteem** de nationale centrale banken omvat van de lidstaten die niet vanaf de start van de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** aan de **euro** deelnemen. Het ESCB wordt bestuurd door de **Raad van bestuur** en de **Directie** van de ECB. Een derde besluitvormend orgaan van het ESCB is de **Algemene Raad**.

Europees Systeem van Rekeningen 1995 (ESR 95): een stelsel van uniforme statistische definities en classificaties dat tot doel heeft een geharmoniseerde kwantitatieve beschrijving tot stand te brengen van de economieën van de EU-lidstaten. Het ESR is de communautaire versie van het mondiale Stelsel van Nationale Rekeningen 1993. Het ESR 95 is een nieuwe ver-

sie van het Europees Stelsel van Economische Rekeningen, en werd in de loop van 1999 van toepassing overeenkomstig Verordening (EG) nr. 2223/96 van de Raad.

Europese Centrale Bank (ECB): de ECB is het centrum van het **Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)** en het **Eurosysteem** en bezit rechtspersoonlijkheid ingevolge de communautaire regelgeving. Ze ziet erop toe dat de aan het Eurosysteem en het ESCB toevertrouwde taken worden uitgevoerd, hetzij door middel van haar eigen, door de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en de Europese Centrale Bank opgelegde werkzaamheden, hetzij via de nationale centrale banken.

Europese Commissie (Commissie van de Europese Gemeenschappen): de instelling van de Europese Gemeenschap die belast is met de toepassing van de bepalingen van het **Verdrag**, initiatieven neemt terzake van het Communautair beleid, Gemeenschapswetgeving voorstelt en bevoegdheden heeft terzake van specifieke aangelegenheden. Op het gebied van het economische beleid stelt de Commissie globale richtsnoeren voor het economische beleid in de Gemeenschap voor en brengt zij verslag uit aan de **EU-Raad** omtrent de economische ontwikkelingen en het gevoerde beleid. Zij ziet toe op de overheidsfinanciën in het kader van het multilaterale toezicht en brengt verslag uit aan de Raad. De Commissie bestaat uit twintig leden en omvat twee staatsburgers van Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk en één van elk van de overige lidstaten. **Eurostat** staat in voor de aanmaak van de statistische gegevens over de Europese Gemeenschap.

Europese Raad: voorziet de Europese Unie van de nodige stimulansen bij haar ontwikkeling en bepaalt de algemene politieke uitgangspunten daarbij. De Raad is samengesteld uit de staatshoofden en regeringsleiders van de lidstaten en de Voorzitter van de **Europese Commissie** (zie ook **EU-Raad**).

Euro-spilkoers: de officiële wisselkoers van de tot het **ERM II** behorende valuta's ten opzichte van de **euro**, waarrond de ERM II-fluctuatiemarges zijn vastgelegd.

Eurostat: zie **Europese Commissie**.

Eurosysteem: omvat de **Europese Centrale Bank (ECB)** en de nationale centrale banken van de lidstaten die in de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** de **euro** hebben aangenomen (zie ook **eurogebied**). Momenteel behoren elf nationale centrale banken tot het Eurosysteem. Het Eurosysteem wordt bestuurd door de **Raad van bestuur** en de **Directie** van de ECB.

“Fine-tuning”-transactie: een door het **Eurosysteem** op niet-regelmatige basis uitgevoerde **open-markttransactie** die hoofdzakelijk dient om onverwachte fluctuaties in liquiditeitsverhoudingen in de markt op te vangen.

Frontloading: het verstrekken van **euro**bankbiljetten en/of -munten aan bepaalde doelgroepen (bijvoorbeeld banken, detailhandelaren, waardetransporteurs, fabrikanten van geldautomaten, het grote publiek) vóór 2002.

Geconsolideerde balans van de MFI-sector: de geconsolideerde balans van de sector **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)** wordt verkregen door het salderen van de onderlinge MFI-posities op de geaggregeerde balans van de MFI's (bijvoorbeeld onderlinge MFI-leningen en deposito's van geldmarktfondsen bij MFI's). Ze verschaft informatie over de activa en passiva van de MFI-sector ten opzichte van de niet tot die sector behorende ingeze-

tenen van het **eurogebied** (de algemene overheid en andere ingezetenen van het eurogebied) en van de niet-ingezetenen van het eurogebied. De geconsolideerde balans is de belangrijkste statistische bron voor de berekening van de monetaire aggregaten en vormt tevens de basis voor de periodieke analyse van de tegenposten van **M3**.

Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP): de HICP is de door de **Raad van bestuur** gehanteerde prijsmaatstaf voor de beoordeling van **prijstabiliteit**. Teneinde te voldoen aan de in het **Verdrag** vereiste meting aan de hand van een op een vergelijkbare basis samengestelde consumptieprijsindex, en rekening houdend met verschillen in de nationale definities, heeft de **Europese Commissie (Eurostat)**, in nauwe samenwerking met de nationale instituten voor de statistiek, het **Europees Monetair Instituut (EMI)** en later de **Europese Centrale Bank (ECB)**, de HICP uitgewerkt.

Girale deposito's: dit instrument bestaat voornamelijk uit direct opvraagbare deposito's die volledig overdraagbaar zijn (via cheques en dergelijke). Het omvat tevens niet-overdraagbare deposito's die onmiddellijk of aan het einde van de volgende werkdag in geld kunnen worden omgezet.

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

Herschikking: een wijziging in de spilkoers van een valuta die aan een wisselkoersstelsel deelneemt met een vaste maar aanpasbare pariteit. In **ERM II** bestaat een herschikking in een wijziging van de **euro-spilkoers**.

Inkomenoverdrachten: bestaan uit overdrachten die geen kapitaaloverdrachten zijn en die een rechtstreekse invloed uitoefenen op het beschikbare inkomen van de geldverstrekker of -ontvanger in het **eurogebied**.

Interbancair betalingssysteem (IFTS = Interbank Funds Transfer System): een betalingssysteem waarbij de meeste (of alle) rechtstreekse deelnemers **kredietinstellingen** zijn.

Kapitaaloverdrachten: bestaan uit (i) grensoverschrijdende overdrachten die samenhangen met het bezit van vaste activa; (ii) grensoverschrijdende overdrachten van geld die verband houden met of een voorwaarde zijn voor de verwerving of terbeschikkingstelling van vaste activa; en (iii) de annulering, zonder dat hier enige tegenprestatie tegenover staat, van grensoverschrijdende passiva door crediteurs. Kapitaaloverdrachten kunnen plaatsvinden in geld of in natura (bijvoorbeeld kwijtschelding van een schuld).

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

Kredietinstelling: een instelling zoals gedefinieerd in artikel I van de Eerste Coördinatie-richtlijn voor het Bankwezen (77/780/EEG), namelijk "een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het van het publiek in ontvangst nemen van deposito's of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening".

Kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied: een brede maatstaf van de financiering van niet tot de sector **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)** behorende ingezetenen van het eurogebied (waaronder de algemene overheid en de particuliere sector) door de MFI-sector. Ze wordt gedefinieerd als (i) leningen en (ii) door MFI's aangehouden effecten. Deze laatste omvatten aandelen, deelnemingen en schuldbewijzen, inclusief geldmarktpapier, uitgegeven door niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen van het eurogebied. Aangezien effecten kunnen worden gezien als een alternatief voor leningen als financieringsbron en sommige leningen kunnen worden geëffectiseerd, geeft deze definitie nauwkeuriger informatie over het totale bedrag aan middelen dat door de MFI-sector aan de economie wordt verschaft dan een eng gedefinieerd geldbegrip waaronder slechts leningen zijn begrepen.

Langerlopende herfinancieringstransactie: een op regelmatige basis door het **Eurosysteem** uitgevoerde **open-markttransactie** in de vorm van een **transactie met wederinkoop**. Langerlopende herfinancieringstransacties worden uitgevoerd via maandelijkse **standaardtenders** en hebben een looptijd van drie maanden.

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

“Links” tussen effectentransactiesystemen: koppelingsprocedures en -regelingen tussen twee **effectentransactiesystemen** voor de grensoverschrijdende overdrachten van effecten via elektronische weg.

Liquiditeitspositie in vreemde valuta's van het Eurosysteem: deze omvat de deviezenreserves van het **Eurosysteem** en de andere vorderingen en verplichtingen van het Eurosysteem in deviezen, met inbegrip van posities ten opzichte van ingezetenen van het **eurogebied**, zoals valutadeposito's gedeponereerd bij in het eurogebied gevestigde financiële instellingen.

M1, M2, M3: zie **Monetaire aggregaten**.

Marginale beleningsfaciliteit: een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut voor het verkrijgen, van een nationale centrale bank, van krediet tot de volgende ochtend tegen een tevoren vastgestelde rentevoet.

Monetaire aggregaten: een monetair aggregaat kan worden gedefinieerd als de som van de **chartale geldomloop** plus de uitstaande bedragen van een aantal passiva van financiële instellingen met een hoge liquiditeitsgraad in ruime zin. Het enge monetaire aggregaat **M1** werd door het **Eurosysteem** gedefinieerd als de geldomloop plus de door ingezetenen van het **eurogebied** (exclusief de centrale overheid) bij gelduitgevende instellingen van het eurogebied aangehouden **girale deposito's**. Het monetaire aggregaat **M2** omvat M1 plus deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar en deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden. Het ruime monetaire aggregaat **M3** bestaat uit M2 plus **repo-transacties**, aandelen/participaties in geldmarktfondsen, en geldmarktpapier en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar. De **Raad van bestuur** heeft een referentiewaarde aangekondigd voor de jaarlijkse groei van M3 (zie ook **referentiewaarde voor de monetaire groei**).

Monetaire Financiële Instellingen (MFI's): financiële instellingen die de gelduitgevende sector van het **eurogebied** uitmaken. Die sector omvat het **Eurosysteem**, de ingezeten **kredietinstellingen** zoals gedefinieerd in de communautaire regelgeving en alle andere ingezeten

financiële instellingen die er hun bedrijf van maken deposito's en/of nauwe substituten van deposito's aan te trekken van andere entiteiten dan MFI's en die voor eigen rekening (ten minste in economische zin) krediet verstrekken en/of beleggen in effecten. De laatstgenoemde groep bestaat hoofdzakelijk uit geldmarktfondsen. Eind 1999 telde het eurogebied 9.443 MFI's (12 centrale banken, 7.906 kredietinstellingen, 1.517 geldmarktfondsen en 8 andere financiële instellingen).

Netto internationale investeringspositie (i.i.p.) (of netto externe activa- of passiva-positie): het statistische overzicht van de waarde en de samenstelling van de uitstaande financiële activa of financiële vorderingen op het buitenland van een economie, onder aftrek van de financiële verplichtingen van een economie ten opzichte van het buitenland.

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

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

Open-markttransactie: een op initiatief van de centrale bank op de financiële markten uitgevoerde transactie in één van de volgende vormen: (i) rechtstreekse aan- of verkoop van activa (contant of op termijn); (ii) koop of verkoop van activa krachtens een **repo-overeenkomst**; (iii) lening op **onderpand** van beleenbare activa; (iv) uitgifte van schuldbewijzen van de centrale bank; (v) aantrekken van termijndeposito's; of (vi) **deviezenswaps** tussen nationale en vreemde valuta's.

Permanente faciliteit: een centrale-bankfaciliteit waarvan **tegenpartijen** op eigen initiatief gebruik kunnen maken. Het **Eurosysteem** biedt twee permanente faciliteiten met een looptijd tot de volgende ochtend aan, te weten de **marginale beleningsfaciliteit** en de **deposi-tofaciliteit**.

Prijsstabiliteit: de **Raad van bestuur** heeft een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit bekendgemaakt om duidelijk richting te geven aan de verwachtingen ten aanzien van prijsontwikkelingen. De Raad van bestuur definieert prijsstabiliteit als een jaarlijkse stijging van de **geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP)** voor het **eurogebied** van minder dan 2%. Aangezien het monetair beleid zich op de toekomst – op de middellange termijn – moet richten, dient prijsstabiliteit volgens die definitie te worden gehandhaafd op de middellange termijn. De definitie bakent een bovengrens af voor het gemeten inflatietempo en tegelijkertijd geeft het woord “stijging” in de definitie aan dat deflatie, dat wil zeggen langdurige dalingen van het HICP-peil, niet verenigbaar wordt geacht met prijsstabiliteit.

Primair saldo: nettofinancieringsbehoefte of -vermogen van de overheid exclusief rentebetalingen op geconsolideerde overheidsschulden.

Raad van bestuur: een van de bestuursorganen van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Raad van bestuur bestaat uit alle leden van de **Directie** van de ECB en de Presidenten van de nationale centrale banken van de lidstaten die op de **euro** zijn overgegaan.

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

Rechtstreekse aan- of verkoop van waardepapier: een transactie waarbij de centrale bank activa tot hun vervaldag op de markt aan- of verkoopt (contant of op termijn).

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

Referentieperiode: de vaste perioden, zoals vastgelegd in artikel 104, lid 2a, van het **Verdrag** en in protocol nr. 21 betreffende de **convergentiecriteria**, waarin de voortgang naar convergentie moet worden onderzocht.

Referentiewaarde voor de begrotingspositie: protocol nr. 20 van het **Verdrag** betreffende de procedure bij buitensporige tekorten, formuleert expliciete referentiewaarden voor de **tekortquote** van de **algemene overheid** (3% bbp) en de **schuldquote** (60% bbp) (zie ook **Stabiliteits- en groeipact**).

Referentiewaarde voor de monetaire groei: de **Raad van bestuur** kent de geldhoeveelheid een vooraanstaande rol toe in zijn beleidsvoering, wat impliceert dat de **monetaire aggregaten** en hun tegenposten grondig worden geanalyseerd gelet op de informatie die ze bevatten voor de toekomstige prijsontwikkelingen. Dit wordt tot uitdrukking gebracht door de bekendmaking van een referentiewaarde voor de groei van het monetaire aggregaat **M3**. De referentiewaarde is afgeleid op een wijze die verenigbaar is met en bevorderlijk voor **prijstabiliteit**, zoals die door de Raad van bestuur is gedefinieerd, en berust op middellange-termijn-hypothesen inzake de trendmatige groei van het reële bbp en de trendmatige omloopsnelheid van M3. Aanzienlijke of langdurige afwijkingen van de M3-groei ten opzichte van de referentiewaarde duiden, onder normale omstandigheden, op risico's voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn. Het bestaan van een referentiewaarde houdt echter niet in dat de Raad van bestuur verplicht zou zijn afwijkingen van de M3-groei ten opzichte van de referentiewaarde mechanisch te corrigeren.

Repo-overeenkomst: een overeenkomst waarbij een activum wordt verkocht terwijl de verkoper tegelijkertijd het recht verwerft en de verplichting op zich neemt dat activum tegen een vastgestelde prijs op een toekomstige datum of op verzoek terug te kopen. Een dergelijke overeenkomst is vergelijkbaar met het opnemen van krediet op onderpand, behalve dat de eigendom van de effecten niet door de verkoper wordt behouden. Bij een **transactie met wederinkoop** maakt het **Eurosysteem** gebruik van een repo-overeenkomst met een vaste looptijd. Repo-transacties behoren tot **M3** ingeval de verkoper een **Monetaire Financiële Instelling (MFI)** is en de tegenpartij een niet tot de MFI-sector behorende ingezetene van het **eurogebied**. Krachtens de Verordening van de ECB met betrekking tot de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen¹ (ECB/1998/16) worden **repo-overeenkomsten (repo's)** ingedeeld bij de kortlopende passiva, aangezien ze niet verhandelbaar zijn. Repo's behoren echter niet tot **M2**, doordat repo-transacties nauwere substituten zijn voor kortlopende effecten dan voor deposito's met vaste looptijd of deposito's met opzegtermijn.

Repo-transactie (repo): een liquiditeitsverschaffende **transactie met wederinkoop** die gebaseerd is op een **repo-overeenkomst**.

¹ PB L 356, 30.12.1998, p. 7.

Reservebasis: de som van de balansposten (met name passiva) die de basis vormen voor de berekening van de **reserveverplichtingen** van een **kredietinstelling**.

Reserveratio: het door de centrale bank vastgestelde percentage voor elke categorie in aanmerking komende balansposten die deel uitmaken van de **reservebasis**. De reserveratio's worden gebruikt voor de berekening van de **reserveverplichtingen**.

Reserveverplichting: de aan de instellingen opgelegde verplichting minimumreserves aan te houden bij de centrale bank. In het stelsel van reserveverplichtingen van het **Eurosysteem** wordt de reserveverplichting van een **kredietinstelling** berekend door de **reserveratio** voor elke categorie in de **reservebasis** opgenomen posten te vermenigvuldigen met het bedrag van die posten in de balans van de instelling. Daarnaast is het instellingen toegestaan een **vaste aftrek** in mindering te brengen van hun reserveverplichtingen.

Schuldquote: het onderwerp van een van de convergentiecriteria betreffende de overheidsfinanciën zoals vastgelegd in artikel 104, lid 2, van het **Verdrag**. Deze ratio wordt gedefinieerd als “de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product tegen marktprijzen”, terwijl het begrip overheidsschuld in protocol nr. 20 (over de procedure bij buitensporige tekorten) wordt gedefinieerd als de “totale aan het eind van het jaar uitstaande brutoschuld tegen nominale waarde, geconsolideerd tussen en binnen de sectoren van de algemene overheid”. De algemene overheid komt overeen met de definitie in het **Europees Systeem van Rekeningen 1995 (ESR 95)**.

Snelle tender: de door het **Eurosysteem** gehanteerde tenderprocedure voor “**fine-tuning**”-transacties. Snelle tenders worden binnen een tijdspanne van één uur uitgevoerd met een beperkt aantal **tegenpartijen**.

Stabiliteits- en groeipact: omvat twee verordeningen van de **Europese Raad**, één inzake versterkt toezicht op begrotingssituaties en toezicht op en coördinatie van het economisch beleid, en een andere inzake de bespoediging en verduidelijking van de toepassing van de procedure bij buitensporige tekorten, alsook een op de Top in Amsterdam op 17 juni 1997 goedgekeurde Resolutie van de Europese Raad betreffende het stabiliteits- en groeipact. Het pact heeft tot doel in de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** gezonde overheidsfinanciën te garanderen om betere voorwaarden te creëren voor prijsstabiliteit en sterke en duurzame groei, en aldus de werkgelegenheid te bevorderen. Meer bepaald is een begrotingssituatie die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont, vereist als doelstelling op middellange termijn voor de lidstaten, die hen in staat zou stellen normale conjunctuurschommelingen te ondervangen zonder dat hun overheidstekort de 3 procent **referentiewaarde** overschrijdt. Overeenkomstig het stabiliteits- en groeipact dienen landen die aan de EMU deelnemen **stabiliteitsprogramma's** in te dienen, terwijl niet-deelnemende landen **convergentieprogramma's** zullen blijven verstrekken.

Stabiliteitsprogramma's: door de deelnemende lidstaten meegedeelde middellange-termijnplannen van de regeringen en hypothesen in verband met de ontwikkeling van belangrijke economische variabelen, die moeten leiden tot de verwezenlijking van de in het **stabiliteits- en groeipact** omschreven middellange-termijndoelstelling van een begroting die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont. Met betrekking tot de begrotingsposities ligt de nadruk op maatregelen ter sanering van de begrotingssaldi alsook op de onderliggende economische scenario's. De stabiliteitsprogramma's moeten jaarlijks worden bijgewerkt. Ze worden onderzocht door de **Europese Commissie** en het **Economisch en Financieel Comité**. Hun verslagen vormen de basis voor een beoordeling door de **ECOFIN**-Raad, die in het bij-

zonder nagaat of de in het programma vermelde begrotingsdoelstelling op de middellange termijn voorziet in een veiligheidsmarge die groot genoeg is om een buitensporig begrotingstekort te voorkomen. Landen die niet aan het **eurogebied** deelnemen moeten jaarlijks, overeenkomstig het stabiliteits- en groeipact, **convergentieprogramma's** voorleggen.

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

TARGET-systeem (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer): een betalingssysteem dat bestaat uit één **RTBV-systeem** in elk van de 15 EU-lidstaten en het ECB-betalingsmechanisme. De nationale RTBV-systemen en het ECB-betalingsmechanisme zijn onderling verbonden via gemeenschappelijke procedures ("**Interlinking**") teneinde in de gehele EU de uitwisseling van grensoverschrijdende betalingen van het ene systeem naar het andere mogelijk te maken.

Tegenpartij: de andere partij bij een financiële transactie (bijvoorbeeld elke transactie met de centrale bank).

Tekortquote: het onderwerp van een van de convergentiecriteria betreffende de overheidsfinanciën zoals vastgelegd in artikel 104, lid 2, van het **Verdrag**. Deze ratio wordt gedefinieerd als "de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product" tegen marktprijzen, waarbij het overheidstekort in protocol nr. 20 (over de procedure bij buitensporige tekorten) wordt gedefinieerd als "het nettofinancieringstekort van de algemene overheid". De **algemene overheid** komt overeen met de definitie in het **Europees Systeem van Rekeningen 1995 (ESR 95)**.

Tekort-schuldaanpassing: het verschil tussen het overheidstekort en de verandering van de overheidsschuld. Deze kan onder meer toe te schrijven zijn aan wijzigingen in de door de overheid aangehouden financiële activa, aan een wijziging in de door andere subsectoren van de overheid aangehouden overheidsschuld of aan statistische aanpassingen.

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

Transactie met wederinkoop: een transactie waarbij de centrale bank activa koopt of verkoopt krachtens een **repo-overeenkomst** of kredieten verleent tegen **onderpand**.

Vaste aftrek: een vast bedrag dat een instelling in mindering mag brengen bij de berekening van haar **reserveverplichtingen** in het kader van het stelsel van reserveverplichtingen van het **Eurosysteem**.

Veelzijdige opgewaardeerde kaart: een kaart waarin waarde is opgeslagen en die voor een brede waaier van betalingen kan worden gebruikt. In principe is ze zowel in het binnen- als in het buitenland geldig, hoewel het gebruik ervan soms tot een bepaald gebied is beperkt. Een veelzijdige oplaadbare kaart is ook bekend onder de benaming elektronische portemonnee (zie ook **elektronisch geld**).

Verdrag: deze term verwijst naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Het Verdrag is ondertekend in Rome op 25 maart 1957 en werd van kracht op 1 januari 1958. Met dit Verdrag, dat ook wel het “Verdrag van Rome” wordt genoemd, werd de Europese Economische Gemeenschap (EEG) opgericht. Het Verdrag betreffende de Europese Unie werd op 7 februari 1992 te Maastricht ondertekend (en staat dan ook bekend als het “Verdrag van Maastricht”) en werd van kracht op 1 november 1993. Het heeft het EEG-verdrag aangepast, dat nu het “Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap” wordt genoemd. Het Verdrag betreffende de Europese Unie werd geamendeerd door het “Verdrag van Amsterdam”, dat op 2 oktober 1997 in Amsterdam werd ondertekend en van kracht werd op 1 mei 1999.

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

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

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

Overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen van het Eurosysteem

22 december 1998

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de eerste basis-herfinancieringstransactie van het Eurosysteem een vaste-rentetender zal zijn met een rentevoet van 3,0%. Deze transactie zal op 4 januari 1999 plaatsvinden; de toewijzing zal op 5 januari geschieden en de verrekening op 7 januari 1999. Daarnaast zal de eerste langerlopende herfinancieringstransactie op 12 januari 1999 worden aangekondigd (met verrekening op 14 januari 1999); deze zal uitgevoerd worden als een variabele-rentetender met toewijzing op basis van een enkelvoudige rentevoet.

De Raad van Bestuur besluit daarnaast dat bij de aanvang van de derde fase, te weten 1 januari 1999, de rente op de marginale beleeningsfaciliteit 4,5% zal bedragen en de rente op de depositofaciliteit 2,0%. Als overgangsmaatregel zal de rente op de marginale beleeningsfaciliteit tijdelijk, tussen 4 en 21 januari 1999, op 3,25% gesteld worden en die op de depositofaciliteit op 2,75%. De Raad van Bestuur is voornemens deze overgangsmaatregel na zijn vergadering op 21 januari 1999 weer in te trekken.

31 december 1998

Overeenkomstig artikel 109 L, lid 4, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, heeft de Raad van de EU, met eenparigheid van stemmen van de lidstaten van de Europese Gemeenschap zonder derogatie, op voorstel van de Europese Commissie en na raadpleging van de ECB, de onherroepelijk vastgeklonken omrekeningskoersen voor de euro vastgesteld; deze zullen met ingang van 1 januari 1999, 00.00 uur (plaatselijke tijd) van kracht worden.

De ministers van de aan het eurogebied deelnemende lidstaten, de ECB en de ministers en centrale-bankpresidenten van Denemarken en Griekenland besluiten, in een gezamenlijke procedure, waar de Europese Commissie bij

betrokken is, en na raadpleging van het Monetair Comité, om de spilkoersen ten opzichte van de euro vast te stellen van de valuta's die deelnemen aan het wisselkoersarrangement dat op 1 januari 1999 in werking treedt. In vervolg op dit besluit ten aanzien van de euro spilkoersen, stellen de ECB, Danmarks Nationalbank en de Bank van Griekenland tezamen de verplichte interventiekoersen vast voor de Deense kroon en de Griekse drachme. Voor de Deense kroon wordt een schommelingsmarge van $\pm 2,25\%$ rond de euro spilkoers in acht genomen. Voor de Griekse drachme zal de standaard schommelingsmarge van $\pm 15\%$ rond haar euro spilkoers gelden.

7 januari 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat voor de twee basis-herfinancieringstransacties die op 11 and 18 januari 1999 zullen worden aangekondigd dezelfde voorwaarden zullen gelden als voor de eerste, die op 7 januari 1999 is verrekend, hetgeen betekent dat zij als vaste-rentetenders tegen een rentevoet van 3,0% zullen worden uitgevoerd.

12 januari 1999

In vervolg op het besluit van de Raad van Bestuur van 22 december 1998, kondigt de ECB aan dat de eerste langerlopende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem zullen worden uitgevoerd als variabele-rentetenders met toewijzing op basis van een enkelvoudige rentevoet. In het kader van de geleidelijke invoering van langerlopende herfinancieringstransacties wordt de eerste transactie uitgevoerd door middel van drie parallele tenders met drie verschillende looptijden, te weten tot 25 februari, 25 maart en 29 april 1999. De ECB kondigt tevens haar voornemen aan bij elk van deze parallele tenders een bedrag van EUR 15 miljard toe te wijzen. De ECB heeft zich voorgenomen voor de volgende langerlopende herfinancierings-

transacties in de loop van de eerste drie maanden van 1999 eveneens een bedrag van EUR 15 miljard per transactie toe te wijzen.

21 januari 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit weer over te gaan op de rentevoeten voor de twee permanente faciliteiten van het Eurosysteem zoals die eerder voor de aanvang van de derde fase waren vastgesteld, hetgeen betekent dat met ingang van 22 januari 1999 de rente op de marginale beleningsfaciliteit op 4,5% en die op de depositofaciliteit op 2,0% is gesteld. Bovendien besluit de Raad dat voor de twee op 27 januari respectievelijk 3 februari 1999 te verrekenen basis-herfinancieringstransacties dezelfde voorwaarden zullen gelden als voor de drie eerder in januari verrekende transacties, hetgeen betekent dat zij als vaste-rentetenders tegen een rentevoet van 3,0% zullen worden uitgevoerd.

4 februari 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat voor de op 10 en 17 februari 1999 te verrekenen basis-herfinancieringstransacties dezelfde voorwaarden zullen gelden als voor de eerder dit jaar verrekende transacties, hetgeen betekent dat zij als vaste-rentetenders tegen een rentevoet van 3,0% zullen worden uitgevoerd. Verder blijft de rente op de marginale beleningsfaciliteit 4,5% en die op de depositofaciliteit 2,0%.

18 februari 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat voor de op 24 februari en 3 maart 1999 te verrekenen basis-herfinancieringstransacties dezelfde voorwaarden zullen gelden als voor de eerder dit jaar verrekende transacties, hetgeen betekent dat zij als vaste-rentetenders tegen een rentevoet van 3,0% zullen worden uitgevoerd. Verder blijft de rente op de marginale beleningsfaciliteit 4,5% en die op de depositofaciliteit 2,0%.

4 maart 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat voor de op 10 en 17 maart 1999 te verrekenen basis-herfinancieringstransacties dezelfde voorwaarden zullen gelden als voor de eerder dit jaar verrekende transacties, hetgeen betekent dat zij als vaste-rentetenders tegen een rentevoet van 3,0% zullen worden uitgevoerd. Verder blijft de rente op de marginale beleningsfaciliteit 4,5% en die op de depositofaciliteit 2,0%. De Raad van Bestuur besluit ook dat (te beginnen met de transactie die op 25 maart 1999 zal worden verrekend) de toewijzing voor de volgende langerlopende herfinancieringstransacties van het Eurosysteem zal plaatsvinden op basis van een meervoudige rentevoet, tenzij anders aangegeven.

18 maart 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat voor de op 24 en 31 maart en 7 april 1999 te verrekenen basis-herfinancieringstransacties dezelfde voorwaarden zullen gelden als voor de eerder dit jaar verrekende transacties, hetgeen betekent dat zij als vaste-rentetenders tegen een rentevoet van 3,0% zullen worden uitgevoerd. Verder blijft de rente op de marginale beleningsfaciliteit 4,5% en die op de depositofaciliteit 2,0%.

8 april 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties met 0,5 procentpunt te verlagen tot 2,5%, te beginnen met de transactie die op 14 april 1999 zal worden verrekend. Verder besluit de Raad van Bestuur van de ECB de rente op de marginale beleningsfaciliteit met 1 procentpunt te verlagen tot 3,5% en de rente op de depositofaciliteit met 0,5 procentpunt tot 1,5%, beide met ingang van 9 april 1999.

22 april 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 2,5%, 3,5% en 1,5%. Verder kondigt de Raad van Bestuur het voornemen aan om voor de langerlopende herfinancieringstransacties die in de loop van de volgende zes maanden zullen worden verrekend eveneens een bedrag van EUR 15 miljard per transactie toe te wijzen.

6 mei 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 2,5%, 3,5% en 1,5%.

20 mei 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de rentetarieven voor de basis-herfinancieringstransacties, de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 2,5%, 3,5% en 1,5%. De Raad van Bestuur besluit tevens tot wijziging van de looptijd van de langerlopende herfinancieringstransactie die op 30 september 1999 zal worden verrekend. De vervaldatum van deze transactie wordt vroege van 30 december naar 23 december 1999. In het verlengde hiervan zal de langerlopende herfinancieringstransactie die oorspronkelijk op 27 december 1999 zou worden aangekondigd en op 30 december 1999 zou worden toegewezen en verrekend, nu worden aangekondigd op 21 december, toegewezen op 22 december en worden verrekend op 23 december 1999. Deze herschikking van de transacties heeft tot doel de werkprocedures voor de financiële-marktpartijen rond de jaarwisseling te verlichten.

2 juni, 17 juni, 1 juli, 15 juli, 29 juli, 26 augustus, 9 september 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de rentetarieven voor de basis-herfinancieringstransacties, de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 2,5%, 3,5% en 1,5%.

23 september 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de rentetarieven voor de basis-herfinancieringstransacties, de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 2,5%, 3,5% en 1,5%.

De ECB maakt de indicatieve kalender voor de tendertransacties van het Eurosysteem in het jaar 2000 bekend. Tevens wordt aangekondigd dat gedurende de eerste week van het jaar 2000 geen nieuwe basis-herfinancieringstransactie zal worden uitgevoerd en dat gedurende die week ook geen basis-herfinancieringstransactie zal aflopen. Daarom zal de looptijd van de basis-herfinancieringstransactie van 21 december 1999 bij wijze van uitzondering tot drie weken worden verlengd. Om te voorkomen dat er op 12 januari 2000 twee basis-herfinancieringstransacties zouden aflopen, zal de looptijd van de transactie van 30 december 1999 ook tot drie weken worden verlengd. Aldus wordt gepoogd eventuele problemen bij tegenpartijen en op de financiële markten als gevolg van de uitvoering en afwikkeling van een grote transactie onmiddellijk na de eeuwwisseling tot een minimum te beperken.

7 oktober 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de rentetarieven voor de basis-herfinancieringstransacties, de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 2,5%, 3,5% en 1,5%.

21 oktober 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de rentetarieven voor de basis-herfinancieringstransacties, de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 2,5%, 3,5% en 1,5%.

Tevens besluit de Raad dat voor de op 28 oktober 1999, 25 november 1999 en 23 december 1999 te verrekenen langerlopende herfinancieringstransacties, het voornemen bestaat een bedrag van EUR 25 miljard per transactie toe te wijzen. Dit is meer dan het bij alle voorgaande langerlopende herfinancieringstransacties in 1999 toegewezen bedrag van EUR 15 miljard. Dit besluit weerspiegelt het streven van de ECB om bij te dragen aan een soepele overgang naar het jaar 2000.

4 november 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met 0,5 procentpunt te verhogen tot 3,0%, met ingang van de transactie die op 10 november 1999 zal worden verrekend. Voorts besluit de Raad de rentevoeten op de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit met 0,5 procentpunt te verhogen tot respectievelijk 4,0% en 2,0%, beide met ingang van 5 november 1999.

18 november 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de rentetarieven voor de basis-herfinancieringstransacties, de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 3,0%, 4,0% en 2,0%.

2 december 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit dat de rentetarieven voor de basis-herfinancieringstransacties, de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 3,0%, 4,0% en 2,0%.

teit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 3,0%, 4,0% en 2,0%.

Tevens besluit de Raad van Bestuur de referentiewaarde voor de geldgroei, te weten een jaarlijkse groei van 4½% voor het ruime aggregaat M3, ongewijzigd te handhaven. Dit besluit is genomen op grond van het feit dat de componenten die ten grondslag liggen aan de afleiding van de referentiewaarde, namelijk de door het Eurosysteem gehanteerde definitie van prijsstabiliteit (een stijging op jaarbasis van de HICP voor het eurogebied met minder dan 2%) en de raming voor de trendmatige reële bbp-groei (2% tot 2½% per jaar) en de trendmatige vertraging van de inkomensomloopsnelheid van M3 (½% tot 1% per jaar), ongewijzigd zijn gebleven. Evenals in het verleden zal de Raad van Bestuur de monetaire ontwikkelingen ten opzichte van de referentiewaarde beoordelen op basis van driemaands voortschrijdende gemiddelden van jaarlijkse groeicijfers. De Raad van Bestuur besluit tevens in het vervolg de referentiewaarde jaarlijks te bezien. De volgende beoordeling zal plaatsvinden in december 2000.

Met betrekking tot het stelsel van minimum-reserves van het Eurosysteem besluit de Raad van Bestuur, na nieuwe statistische gegevens in ogenschouw te hebben genomen, de forfaitaire aftrek van de reservebasis te verhogen van 10% tot 30%; deze aftrek betreft uitgegeven schuldbewijzen met een vaste looptijd tot en met 2 jaar alsmede geldmarktpapier. Dit besluit geldt vanaf de vaststelling van de reserveverplichtingen die moeten worden vervuld gedurende de reserve-aanhoudingsperiode die op 24 januari 2000 begint.

15 december 1999

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,0%, 4,0% en 2,0%.

4 januari 2000

De ECB maakt bekend dat het Eurosysteem op 5 januari 2000 een liquiditeitsverkrappende "fine-tuning"-transactie zal uitvoeren met verrekening op dezelfde dag. Deze maatregel is bedoeld om de liquiditeitsverhoudingen op de geldmarkt te normaliseren na de succesvolle overgang naar het jaar 2000.

5 januari 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,0%, 4,0% en 2,0%.

15 januari 2000

Op verzoek van de Griekse autoriteiten besluiten de ministers van de aan het eurogebied deelnemende lidstaten, de ECB en de ministers en centrale-bankpresidenten van Denemarken en Griekenland, in een gezamenlijke procedure, de spilkoers van de Griekse drachme in het wisselkoersarrangement (ERM-II) met ingang van 17 januari 2000 met 3 1/2% te revalueren.

20 januari 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,0%, 4,0% en 2,0%.

De Raad van Bestuur kondigt tevens aan dat het Eurosysteem voornemens is voor elk van de langerlopende herfinancieringstransacties die in de eerste helft van 2000 zullen worden verricht een bedrag van EUR 20 miljard toe te wijzen. Hierbij is rekening gehouden met de verwachte liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in het eurogebied in de eerste helft van 2000, alsook met de wens van het Eurosysteem om de financiële sector groten-

deels door middel van basis-herfinancieringstransacties van herfinanciering te blijven voorzien.

3 februari 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met ingang van de transactie die op 9 februari 2000 zal worden verricht met 0,25 procentpunt te verhogen tot 3,25%. De Raad besluit tevens de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 4 februari 2000 met 0,25 procentpunt te verhogen tot respectievelijk 4,25% en 2,25%.

17 februari, 2 maart 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,25%, 4,25% en 2,25%.

16 maart 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met ingang van de transactie die op 22 maart 2000 zal worden verricht met 0,25 procentpunt te verhogen tot 3,5%. De Raad besluit tevens de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 17 maart 2000 met 0,25 procentpunt te verhogen tot respectievelijk 4,5% en 2,5%.

Publicaties van de Europese Centrale Bank (ECB)

De volgende documenten zijn door de Europese Centrale Bank gepubliceerd. De publicaties zijn gratis verkrijgbaar bij de Afdeling Voorlichting. Lezers wordt verzocht schriftelijke verzoeken daartoe te richten aan het postadres op de achterzijde van het titelblad.

Een volledige lijst publicaties van het Europees Monetair Instituut is te vinden op de website van de ECB (<http://www.ecb.int>).

Jaarverslag

'Jaarverslag 1998', april 1999.

Maandbericht

Vanaf januari 1999 verschenen artikelen:

'Het eurogebied bij de aanvang van de derde fase', januari 1999.

'De op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem', januari 1999.

'Monetaire aggregaten voor het eurogebied en hun rol in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem', februari 1999.

'De rol van economische korte-termijnindicatoren bij de analyse van de prijsontwikkelingen in het eurogebied', april 1999.

'Het bankwezen in het eurogebied: structurele kenmerken en tendensen', april 1999.

'Het operationele kader van het Eurosysteem: beschrijving en eerste beoordeling', mei 1999.

'De implementatie van het stabiliteits- en groeipact', mei 1999.

'Ontwikkelingen op de langere termijn van en conjunctuurgebonden wijzigingen in de economische sleutelindicatoren van de eurolanden', juli 1999.

'Het institutioneel kader van het Europees Stelsel van Centrale Banken', juli 1999.

'De internationale rol van de euro', augustus 1999.

'De balansen van de Monetaire Financiële Instellingen in het eurogebied (begin 1999)', augustus 1999.

'Inflatieverschillen in een monetaire unie', oktober 1999.

'ESCB-voorbereidingen op het jaar 2000', oktober 1999.

'Een op stabiliteit gericht beleid en de ontwikkeling van de lange reële rente in de jaren negentig', november 1999.

'TARGET en betalingen in euro', november 1999.

'Rechtsinstrumenten van de Europese Centrale Bank', november 1999.

'Het eurogebied één jaar na de invoering van de euro: basiskenmerken en wijzigingen in de financiële structuur', januari 2000.

'Deviezenreserves en -transacties van het Eurosysteem', januari 2000.

'Het Eurosysteem en de uitbreiding van de EU', februari 2000.

'Consolidatie in de effectenvereveningssector', februari 2000.

Working Paper Series

- 1 'A global hazard index for the world foreign exchange markets',
door V. Brousseau en F. Scacciavillani, mei 1999.
 - 2 'What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank',
door C. Monticelli en O. Tristani, mei 1999.
 - 3 'Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world',
door C. Detken, mei 1999.
 - 4 'From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU
countries', door I. Angeloni en L. Dedola, mei 1999.
 - 5 'Core inflation: a review of some conceptual issues', door M. Wynne, mei 1999.
 - 6 'The demand for M3 in the euro area', door G. Coenen en J.-L. Vega, september 1999.
 - 7 'A cross-country comparison of market structures in European banking',
door O. de Bandt en E.P. Davis, september 1999.
 - 8 'Inflation zone targeting', door A. Orphanides en V. Wieland, oktober 1999.
 - 9 'Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of
vector autoregressive models', door G. Coenen, januari 2000.
 - 10 'On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention',
door R. Fatum, februari 2000.
 - 11 'Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?',
door J.M. Berk en P. van Bergeijk, februari 2000.
 - 12 'Indicator variables for optimal policy', door L.E.O. Svensson en M. Woodford, februari 2000.
 - 13 'Monetary policy with uncertain parameters', door U. Söderström, februari 2000.
 - 14 'Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty',
door G.D. Rudebusch, februari 2000.
-

Overige publicaties

'The TARGET service level', juli 1998.

'Report on electronic money', augustus 1998.

'Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations', september 1998.

'Money and banking statistics compilation guide', september 1998.

'Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB', september 1998.

'Third progress report on the TARGET project', november 1998.

'Correspondent central banking model (CCBM)', december 1998.

'Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures', januari 1999.

'Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term', februari 1999.

'Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise', juli 1999.

'The effects of technology on the EU banking systems', juli 1999.

'Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union', augustus 1999.

'Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem's view', september 1999.

Compendium: *'een verzameling rechtsinstrumenten, juni 1998-mei 1999'*, oktober 1999.

'European Union balance of payments/international investment position statistical methods', november 1999.

'Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper', november 1999.

'Money and Banking Statistics Sector Manual' tweede uitgave, november 1999.

'Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States', november 1999.

'Correspondent central banking model (CCBM)', november 1999.

'Cross-border payments in TARGET: A users' survey', november 1999.

'Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures', februari 2000.

Brochures

'TARGET', juli 1998.

'De eurobankbiljetten en euromunten', juli 1999.

'TARGET: Facts, figures, future', september 1999.

