

**COMITE VAN PRESIDENTEN
VAN DE CENTRALE BANKEN VAN DE LID-STATEN
VAN DE EUROPESE ECONOMISCHE GEMEENSCHAP**

**JAARVERSLAG
1992**

APRIL 1993

ISSN 1021-3376 (PRINT), ISBN 92-9166-214-3 (ONLINE)

ISSN 1021-3376

LEDEN VAN HET COMITE VAN PRESIDENTEN

A. Verplaetse	Nationale Bank van België
E. Hoffmeyer	Danmarks Nationalbank
H. Schlesinger	Deutsche Bundesbank
E. Christodoulou	Bank van Griekenland
L. Rojo*	Banco de España
J. de Larosière	Banque de France
M. Doyle	Central Bank of Ireland
C. Ciampi	Banca d'Italia
P. Jaans	Institut Monétaire Luxembourgeois
W. Duisenberg	De Nederlandsche Bank
M. Beleza**	Banco de Portugal
R. Leigh – Pemberton	Bank of England

Het is regel dat de Europese Commissie wordt uitgenodigd een van haar leden af te vaardigen als vertegenwoordiger bij de vergaderingen van het Comité van Presidenten.

* Verving op 18 juli 1992 M. Rubio.

** Verving op 4 mei 1992 J. Tavares Moreira.

INHOUDSOPGAVE

INLEIDING EN EVALUATIE	1
1. Monetair beleid in een situatie van wisselkoersspanningen	1
2. Monetaire – beleidsoriëntaties voor 1993.....	5
3. Voorbereidende werkzaamheden voor de overgang naar de tweede en derde fase van de EMU.....	6
I. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN MONETAIRE – BELEIDSVOERING	9
1. Economische achtergrond van het monetaire beleid	9
2. Monetaire en wisselkoersontwikkelingen	17
3. Economische vooruitzichten en monetaire – beleidsaangelegenheden.....	30
4. Ontwikkelingen op de markt voor de particuliere Ecu	33
II. MONETAIRE – BELEIDSINSTRUMENTEN EN – PROCEDURES IN DE LANDEN VAN DE GEMEENSCHAP.....	39
1. Belangrijkste instrumenten	39
2. Belangrijkste procedures.....	42
3. Het kenbaar maken van monetaire – beleidsvoornemens.....	43
III. INSTITUTIONELE KENMERKEN VAN DE CENTRALE BANKEN IN DE GEMEENSCHAP.....	45
1. Statuten en onafhankelijkheid	45
2. Doelstellingen en taken van de centrale banken.....	48
3. De bepaling en de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid	48
4. Benoemingsprocedures voor centrale – bankpresidenten	50
5. Voorgenomen wijzigingen in centrale – bankwetgeving	51
IV. ACTIVITEITEN VAN HET COMITE VAN PRESIDENTEN EN VOORBEREIDINGEN VOOR DE OVERGANG NAAR DE EMU.....	53
1. Activiteiten van het Comité van Presidenten	53
2. Voorbereidingen voor de overgang naar de tweede en derde fase van de EMU.....	60
BIJLAGE I: WIJZIGINGEN IN MONETAIRE – BELEIDSINSTRUMENTEN EN – PROCEDURES SEDERT DE AANVANG VAN DE EERSTE FASE	71
BIJLAGE II: INSTITUTIONELE STATUS VAN DE CENTRALE BANKEN VAN DE LANDEN VAN DE GEMEENSCHAP.....	77
AFKORTINGEN EN SYMBOLEN.....	98

Tabellen, Grafieken en Kaders

(Een verklaring van de in de Tabellen en Grafieken gebruikte afkortingen is achterin dit Verslag opgenomen)

Tabellen

(a) Teksttabellen

1. Economische en financiële indicatoren voor de Gemeenschap.....	2
2. Productie – en conjunctuurverschillen	11
3. Monetaire aggregaten: doelstellingen en uitkomsten	18
4. Indicatoren van cumulatieve wijzigingen in concurrentievermogen.....	28
5. Financiële markten in Ecu's.....	34
6. Monetaire beleidsinstrumenten en –procedures	40
7. Institutionele kenmerken van de centrale banken in de Gemeenschap.....	46
8. Financiering door de centrale bank van de overheidssector.....	62

(b) Referentietabellen

R1. Reëel BBP.....	36
R2. Werkloosheid	36
R3. Consumptieprijzen	36
R4. Loonsom per werknemer	37
R5. Begrotingen.....	37
R6. Saldo op de lopende rekening.....	37
R7. Ruime monetaire aggregaten.....	37

Grafieken

1. Reële groei en inflatie in de Gemeenschap	3
2. Wisselkoers van de Amerikaanse dollar en de Japanse yen ten opzichte van de Duitse mark	10
3. Begrotingssituatie totale overheid, 1992	16
4. Korte rente	20
5. Lange rente.....	20
6. Officiële resp. belangrijkste rentetarieven.....	22
7. Wisselkoersen ten opzichte van de Duitse mark.....	24
8. Organisatieschema van het Comité van Presidenten.....	59

Kaders

1. De schuldenlast van de particuliere sector in de EG – landen.....	12
2. Inflatietendensen per sector.....	14
3. Tegoeden in het buitenland en monetaire analyse	55

* * *

De data in dit verslag werden afgesloten op 28 februari 1993.

INLEIDING EN EVALUATIE

Dit is het tweede Jaarverslag van het Comité van Presidenten; het behandelt de activiteiten van het Comité en de monetaire en financiële verhoudingen binnen de Gemeenschap in 1992. Het Verslag is tot stand gekomen overeenkomstig het aan het Comité verleende mandaat, zoals vastgelegd in het gewijzigde Raadsbesluit van 12 maart 1990.

Het afgelopen jaar is de samenwerking tussen de centrale banken van de Lid-Staten van de EG ongemeen zwaar op de proef gesteld. De monetaire en financiële ontwikkelingen, in het bijzonder die welke verband hielden met de onrust op de valutamarkten in de tweede helft van 1992, hebben het werk en de discussies binnen het Comité beheerst. Terzelfder tijd heeft het Comité, na de ondertekening van het Verdrag betreffende de Europese Unie te Maastricht in februari van het afgelopen jaar, de eerste stappen gezet ten einde de voorwaarden te scheppen voor de tenuitvoerlegging van het Verdrag op het monetaire vlak en in het bijzonder ter voorbereiding van de oprichting van het Europees Monetair Instituut (EMI), dat de taken van het Comité van Presidenten zal overnemen wanneer dit eind 1993 wordt ontbonden.

1. MONETAIR BELEID IN EEN SITUATIE VAN WISSELKOERSSPANNINGEN

Zoals uiteengezet in het vorige Jaarverslag, concludeerde het Comité van Presidenten bij zijn jaarlijkse toekomstgerichte beoordeling van de monetaire-beleidsintenties voor 1992, dat het door de nationale autoriteiten voorgenomen monetaire beleid was gericht op een verdere beteugeling van de inflatie binnen de Gemeenschap. Het gemiddelde stijgingstempo van de consumptieprijzen in de Gemeenschap liep weliswaar terug van 5,1% in 1991 tot 4,3% in 1992, maar gezien de gunstige externe invloeden op de inflatie en de aanhoudend zwakke conjunctuur in de Gemeenschap (zie Tabel 1 en Grafiek 1) had normaal gesproken een sterkere teruggang mogen worden verwacht. De productie in de Gemeenschap als geheel nam in 1992 met slechts 1,1% toe, hetgeen deels een weerspiegeling vormde van de onverwacht lange duur van de inzinking in de rest van de wereld, maar tevens van de flauwe binnenlandse vraag in de meeste Lid-Staten.

Ten tijde van de jaarlijkse beoordeling van de nationale beleidsintenties had het Comité reeds op een aantal potentiële risico's gewezen, waarvan enkele zich al snel manifesteerden; zo vervloog de hoop op een spoedig conjunctuurherstel, bleken de plannen voor begrotingsconsolidatie vaak moeilijk te realiseren en bleven de arbeidskosten in sommige landen vrij snel stijgen. Bovendien maakten de versnelling van de geldgroei en aanhoudende druk vanuit de binnenlandse prijsontwikkeling het noodzakelijk aan het einde van 1991 het monetaire beleid in Duitsland te verkrappen.

Gedurende het eerste deel van 1992 onderging de monetaire expansie binnen de Gemeenschap een versnelling, waarbij de monetaire aggregaten in verscheidene landen afweken van de groei doelstellingen. Hoewel de renteversillen gering bleven, vertoonde het niveau van de korte rente een lichte opwaartse tendens. Naarmate de bedrijvigheid zwak bleef, ontstond groeiende bezorgdheid omtrent de juistheid van de monetaire koers in landen waar belangrijke voortgang was geboekt met het beheersen van de inflatie en waar de werkloosheid een snelle stijging te zien gaf.

TABEL 1: ECONOMISCHE EN FINANCIËLE INDICATOREN VOOR DE GEMEENSCHAP

Post	gemiddelde 1987-89	1990	1991	1992(a)
	procentuele verandering t.o.v. het voorgaande jaar			
Reëel BBP (b)	3,5	2,8	1,2	1,1
Consumptieprijzen (c)	4,1	5,7	5,1	4,3
Loonsom per werknemer (b)	6,1	7,6	7,1	5,7
	procenten van het nominale BBP			
Saldo lopende rekening	0,4	-0,3	-0,9	-1,0
Begrotingssaldo totale overheid	-3,6	-4,2	-4,7	-5,3
	procenten			
Korte rente (b) (d)	9,6	11,8	11,0	11,2
Lange rente (b) (e)	9,4	11,2	10,3	9,9

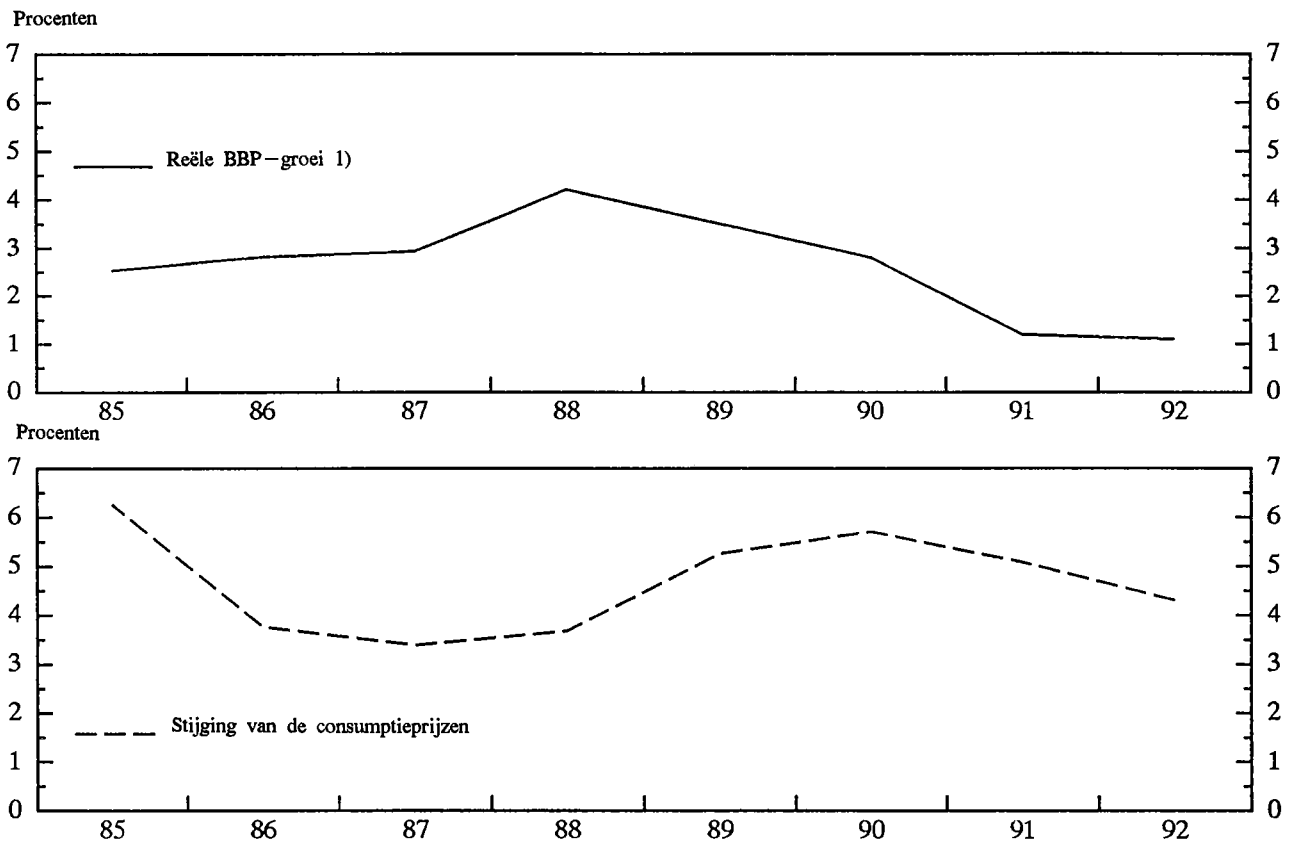
Bronnen: Nationale gegevens, BIB.

(a) Ramingen. (b) Berekend op basis van BBP-gewichten 1989 uitgedrukt in wisselkoersen 1989 in termen van koopkrachtpariteit. (c) Berekend op basis van consumptieve-bestedingsgewichten 1989 uitgedrukt in wisselkoersen 1989 in termen van koopkrachtpariteit. (d) Driemaands binnenlandse geldmarktrente. (e) Rente op overheidsobligaties of obligaties van de publieke sector.

Begin juni 1992 deed zich een keerpunt voor, toen de krappe afwijzing door Denemarken van het Verdrag van Maastricht aanleiding gaf tot groeiende onrust op de valutamarkten van de Gemeenschap. De geldmarktverhoudingen gaven snel daarna een meer gedifferentieerd beeld te zien. In Duitsland werd een strak monetair beleid gehandhaafd en gaf de marktrente pas medio september, bij de wisselkoersaanpassing van de Italiaanse lire, een lichte daling te zien. In België en Nederland volgden de centrale banken met hun interventietarieven nauwgezet het beloop van de rente in Duitsland ten einde de nauwe koppeling van hun valuta's aan de Duitse mark te handhaven. Alle andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen werden in de tweede helft van het jaar geconfronteerd met een - soms zeer sterke - neerwaartse druk op hun valuta's en trokken hun officiële tarieven op, zij het in wisselende mate en op verschillende tijdstippen, als onderdeel van hun strategie ter bestrijding van de opkomende wisselkoersspanningen.

Het resultaat van het in juni gehouden Deense referendum fungeerde slechts als katalysator voor de daaropvolgende gebeurtenissen, die in september 1992 hun hoogtepunt vonden in de ernstigste crisis binnen het Europees Monetair Stelsel (EMS) sedert de oprichting daarvan. In korte tijd vonden twee koerserschikkingen plaats en werd voor twee valuta's de verplichting opgeschort de voorgeschreven fluctuatiemarges te respecteren. In een korte tijdsspanne maakte de in de afgelopen jaren opgetreden opmerkelijke stabiliteit van de wisselkoersverwachtingen plaats voor een intens speculatief marktgedrag. Aanvankelijk kwamen de valuta's die in het licht van de binnenlandse economische verhoudingen kwetsbaar leken, onder zware neerwaartse druk te staan. Naarmate de spanningen zich echter uitbreidden tot andere valuta's, begon de situatie op de valutamarkt ook kenmerken te vertonen van een speculatieve vlucht, waarbij sprake was van zichzelf voedende, ongegronde wisselkoersverwachtingen op de korte termijn.

GRAFIEK 1: REELE GROEI EN INFLATIE IN DE GEMEENSCHAP



1) Reëel BBP voor 1992 geschat.

De groeiende onrust in de markt na het Deense referendum werd ongetwijfeld versterkt door een aantal zich gelijktijdig voordoende ontwikkelingen: de Amerikaanse dollar vertoonde een aanzienlijke depreciatie tegenover de Europese valuta's, de onrust op de valutamarkten van de noordelijke Europese landen nam toe, en in de markten leek men meer aandacht te gaan schenken aan de wijze waarop de autoriteiten op de wisselkoersspanningen reageerden, welke reacties als onvoldoende gecoördineerd werden beoordeeld.

Meer fundamenteel moet de crisis op de valutamarkten aan twee factoren worden toegeschreven. In de eerste plaats was de stabiliteit van de nominale wisselkoersen binnen het arrangement gedurende de voorgaande vijf jaar onvoldoende benut om aan de bestaande spilkoersen een stevige basis te verschaffen door het wegwerken van economische onevenwichtigheden en door een intensiever streven naar meer economische convergentie. Integendeel, als gevolg van omvangrijke begrotingstekorten in een groot aantal landen van de Gemeenschap waren onevenwichtige combinaties van monetair en budgettair beleid blijven bestaan, terwijl onvoldoende convergentie naar een laag inflatieniveau had geleid tot beduidende wijzigingen in de internationale concurrentieposities. Toen in de aanloop naar het Franse referendum duidelijk werd dat de steun onder de bevolking voor het Verdrag van Maastricht verminderde, taande ook het marktvertrouwen in de vastberadenheid van de autoriteiten om de bestaande spilkoersen te verdedigen en om de convergentie volgens de criteria van het Verdrag te realiseren. Zo werd het Franse referendum een referentiepunt voor een mogelijke wisselkoerserschikking.

De tweede fundamentele reden voor de valutamarktcrisis was hierin gelegen dat in de loop van 1992 de langdurige conjuncturele zwakte en de wijkende vooruitzichten voor herstel in toenemende mate werden ervaren als een verzwaring van de beleidsdilemma's voor die landen waar de inflatie aanzienlijk was teruggebracht en waar de arbeidsmarktomstandigheden sterk waren verslechterd. Het voor handhaving van de spilkoers van de valuta binnen het wisselkoersarrangement benodigde nominale-renteniveau werd in die gevallen meer en meer onverenigbaar geacht met de vereisten van de binnenlandse economie, zeker naarmate het reële-rentepeil aantrok bij gunstiger wordende inflatievooruitzichten. De tegenstelling tussen externe en binnenlandse doelstellingen werd nog eens extra belicht door herhaalde oproepen om de rente te verlagen, zowel in de betreffende landen zelf als in Duitsland, gegeven het belang van het Duitse rentepeil voor de monetaire verhoudingen elders in de Gemeenschap. In Duitsland was men evenwel de mening toegedaan dat er weinig ruimte voor renteverlaging bestond, gezien de loon- en prijsontwikkelingen en de koers van het begrotingsbeleid. Anderzijds vatte op de markten de mening post dat er grenzen waren aan de bereidheid van de autoriteiten in sommige landen om ter verdediging van de spilkoersen de rente te verhogen – in het bijzonder daar waar, als gevolg van een zwakke conjunctuur en een hoge private of publieke schuldenlast, de economie zeer gevoelig was voor rentewijzigingen.

Alle landen van de Gemeenschap waarvan de valuta's onderhevig waren aan neerwaartse druk maakten in wisselende combinaties gebruik van drie instrumenten: de mogelijkheden voor wisselkoersfluctuaties binnen de banden van het arrangement werden op ruime schaal benut, er werden op een tot dan ongekende schaal interventies uitgevoerd, en de rentetarieven werden aangepast, zij het in verschillende mate en op verschillende tijdstippen. Sommige landen verstrakten de toepassing van bestaande deviezenbepalingen, terwijl in één geval tijdelijk maatregelen werden toegepast ten einde door swaps gefinancierde baisse-verkopen van de nationale valuta onaantrekkelijk te maken.

Hoewel de evaluatie van de recente turbulente ontwikkelingen op de valutamarkten nog niet is voltooid, bestaat er volledige overeenstemming over dat het EMS, als middel voor het bevorderen van een nauwere monetaire samenwerking leidend tot een zone van monetaire stabiliteit, alle landen van de Gemeenschap ten goede komt, en dat herstel en handhaving van de geloofwaardigheid van het Stelsel als geheel een zeer belangrijke doelstelling is. Ten einde deze doelstelling te kunnen verwezenlijken, dient aan twee vereisten te worden voldaan. In de eerste plaats is het voor de blijvende geloofwaardigheid van de spilkoersen noodzakelijk dat de fundamentele economische verhoudingen gezond zijn en op overtuigende wijze gezond worden gehouden door het gevoerde en te voeren macro-economische beleid. Het EMS behoort flexibel te blijven en indien zich belangrijke economische onevenwichtigheden voordoen kunnen wisselkoersaanpassingen noodzakelijk zijn. Wisselkoersaanpassing is echter geen middel voor alle kwalen, zodat behoefte blijft bestaan aan ondersteunend, op stabiliteit gericht beleid. In de tweede plaats heeft de ervaring geleerd dat, zelfs indien de spilkoersen op gezonde en stabiele binnenlandse economische verhoudingen steunen, bij volledige vrijheid van kapitaalverkeer toch zeer grote speculatieve druk op wisselkoersen kan ontstaan. Onder dergelijke omstandigheden moet de verdediging van de wisselkoersen op nauwe samenwerking berusten, waarbij recht wordt gedaan aan de vastberadenheid waarmee het monetaire beleid van afzonderlijke landen is gericht op prijsstabiliteit – een fundamentele voorwaarde voor duurzame wisselkoersstabiliteit. De institutionele stappen die in een aantal Lid-Staten worden gezet ter vergroting van de onafhankelijkheid van de centrale bank

zouden zeer dienstig kunnen zijn voor de geloofwaardigheid van het monetaire beleid. Binnen dit brede kader worden de besprekingen omtrent het beheer van het EMS binnen het Comité van Presidenten voortgezet.

2. MONETAIRE – BELEIDSORIENTATIES VOOR 1993

Toen het Comité van Presidenten in december 1992 de nationale monetaire – beleidsvoornemens voor 1993 beoordeelde, waren niet slechts de vooruitzichten voor de wereldeconomie en voor de groei en de inflatoire druk binnen de Gemeenschap hoogst onzeker, doch wezen hernieuwde spanningen op de valutamarkten er tevens op dat de rust binnen het EMS nog niet duurzaam was hersteld. Voor het reële BBP in de Gemeenschap werd eenzelfde lage groeivoet voorspeld als in de voorafgaande twee jaar en ondanks de zwakke bedrijvigheid werd nog slechts een matige teruggang van de inflatie verwacht.

Binnen het Comité van Presidenten bestond er volledige overeenstemming over dat het monetaire beleid gericht diende te blijven op het op de middellange termijn bereiken en handhaven van prijsstabiliteit in de gehele Gemeenschap. Het monetaire beleid kan die doelstelling slechts door standvastigheid verwezenlijken. Zoals de ervaring leert, worden de economische baten van een voortijdige monetaire verruiming snel uitgehold en spoedig tenietgedaan door belangrijke economische kosten op de langere termijn, die moeilijke en pijnlijke aanpassingen vergen. Daarom benadrukte het Comité van Presidenten de noodzaak van een op de middellange termijn gericht monetair beleid, dat een verdere teruggang van de inflatie verzekert zonder daarbij de ruimte voor een duurzaam economisch herstel te beperken.

Zoals in het vorige Jaarverslag reeds werd beklemtoond, hangt de effectiviteit van de beoogde monetaire – beleidsoriëntatie echter in belangrijke mate af van adequate steun vanuit het begrotingsbeleid en de loonontwikkeling. In een aantal Lid – Staten bestaat dringend behoefte aan een beter evenwicht tussen budgettair en monetair beleid. Ondanks de minder gunstige economische vooruitzichten voor 1993, mag de noodzaak van begrotingsconsolidatie niet uit het oog worden verloren. Dit is van bijzonder belang in het licht van het Verdrag van Maastricht, waarin op de noodzaak van begrotingsdiscipline wordt gewezen en waarin een referentiewaarde voor het begrotingstekort wordt vastgesteld van 3% van het BBP als bijdrage tot de beoordeling van de houdbaarheid van de financiële positie van de overheid. Volgens de jongste door de Europese Commissie gepubliceerde prognose zal het begrotingstekort in de Gemeenschap als geheel in 1993 naar verwachting oplopen tot 5,75% van het BBP, een half procent boven het reeds onhoudbare niveau van het afgelopen jaar. Om de geloofwaardigheid van het beleid van de Lid – Staten en van de Verdragsverplichtingen te handhaven en om een overbelasting van het monetaire beleid te voorkomen, moeten de nodige maatregelen om tot begrotingsconsolidatie te komen nu worden genomen. In het bijzonder moet in landen met een excessief begrotingstekort het streven naar het wegwerken van structurele tekorten versterkt worden voortgezet. In andere landen mag de zwakke economische groei geen aanleiding geven tot een verhoging van het tekort die de normale automatische effecten van teruglopende inkomsten en hogere sociale uitkeringen te boven gaat. Voorts is, alhoewel sommige landen van de Gemeenschap er in 1992 in slaagden de nominale loonstijging te beheersen, daar waar de arbeidskosten een snelle stijging vertonen nog aanzienlijke loonmatiging noodzakelijk. Daarnaast dienen alle landen van de Gemeenschap

te volharden in hun streven naar het verminderen van structurele starheden op de arbeidsmarkt. Ten einde de noodzakelijke beleidsaanpassingen te bevorderen zijn in de meeste landen, na overleg op het niveau van de Gemeenschap, nationale convergentieprogramma's vastgesteld.

Het belang snel een beter evenwicht tussen budgettair en monetair beleid tot stand te brengen en het op de aanbodzijde van de economie gerichte beleid te versterken werd op dramatische wijze benadrukt door de tegenvallende economische en financiële ontwikkelingen in 1992. Beslissende vooruitgang op deze gebieden is niet slechts vereist om het draagvlak voor een duurzame groei te versterken, doch tevens om stabiele wisselkoersverhoudingen tussen de Gemeenschapsvaluta's te herstellen. Ofschoon het monetaire beleid tot de verantwoordelijkheden van de nationale autoriteiten blijft behoren, dient de versterking van de monetaire-beleidscoördinatie binnen het Comité van Presidenten eveneens een bijdrage te leveren tot het herstel van de geloofwaardigheid van het wisselkoersarrangement, zonder hetwelk het veel moeilijker zal blijken de renteverschillen duurzaam te verminderen.

Van de recente wisselkoersverschikkingen en het koersbeloop van de valuta's waarvan de deelneming aan het wisselkoersarrangement is opgeschort mag worden verwacht dat zij hebben bijgedragen tot het redresseren van de effecten van onevenwichtigheden uit het verleden. Het zou evenwel een misvatting zijn te geloven dat met de wisselkoerswijzigingen, en in het bijzonder het tijdelijk laten zweven van valuta's, de restricties ten aanzien van het binnenlandse economische beleid zijn opgeheven. De nauwe integratie van de economieën van de Gemeenschap en de groeiende interdependenties die het gevolg zijn van de voltooiing van de interne markt voor personen, goederen, diensten en kapitaal laten geen andere mogelijkheid open dan samenwerking en nauwe beleidscoördinatie.

3. VOORBEREIDENDE WERKZAAMHEDEN VOOR DE OVERGANG NAAR DE TWEEDE EN DERDE FASE VAN DE EMU

Daartoe uitgenodigd door de Raad van de Europese Gemeenschappen, heeft het Comité van Presidenten een aanvang gemaakt met de voorbereidende werkzaamheden die de tenuitvoerlegging van het Verdrag van Maastricht op het monetaire vlak mogelijk moeten maken. Deze werkzaamheden richten zich deels op de taak het Europees Monetair Instituut op te richten en deels op bepaalde specifieke terreinen die verband houden met de verder in de toekomst liggende doelstelling van een gemeenschappelijk monetair beleid, die echter een aanzienlijke voorbereidingstijd behoeven.

De voorbereidingen voor het EMI zijn tot dusverre vooral gericht op de taken van deze nieuwe instelling. Sommige van deze taken vallen samen met verantwoordelijkheden die thans zijn toegewezen aan het Comité van Presidenten, zoals de coördinatie van het monetaire beleid, of aan het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS), zoals het beheer van de EMS-mechanismen. Centraal hierbij staat een probleemloze overgang naar het EMI. Daarnaast overweegt het Comité van Presidenten thans hoe het EMI zijn operationele taken op de beste wijze kan vervullen. Volgens de Statuten van het EMI omvatten deze de thans door het EFMS uitgeoefende functies, nieuwe functies zoals het beheer van deviezenreserves als agent voor en op verzoek van nationale centrale banken, alsmede taken met betrekking tot de Ecu.

Ten aanzien van de voorbereidende werkzaamheden waarvoor een lange aanlooptijd is benodigd, heeft het Comité van Presidenten vijf belangrijke terreinen aangegeven die in een vroeg stadium aandacht behoeven: statistieken, aangelegenheden betreffende betalingssystemen, het drukken en de uitgifte van een Europees bankbiljet, administratieve en verslagleggingsvraagstukken en de opzet van informatiesystemen. Voor elk van deze specifieke projecten is een nieuwe Werkgroep opgericht. Voorlopig bestaat het werk van deze groepen hoofdzakelijk uit onderzoek en inventarisatie ten einde aldus het pad te effenen voor de toekomstige besluitvorming omtrent de opzet van de benodigde geïntegreerde infrastructuur. Tenslotte is tevens een aanvang gemaakt met voorbereidende werkzaamheden die beogen de belangrijkste vraagstukken tot klaarheid te brengen met betrekking tot de hoofdkenmerken, instrumenten en operationele procedures van het toekomstige gemeenschappelijke monetaire beleid.

* * *

In het eerste hoofdstuk van het Verslag wordt teruggeblikt op de economische ontwikkelingen en de monetaire-beleidsvoering in 1992. In het tweede hoofdstuk worden de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures beschreven, terwijl het derde hoofdstuk een overzicht geeft van de institutionele kenmerken van de centrale banken in de Gemeenschap. In het laatste hoofdstuk wordt verslag uitgebracht van de activiteiten van het Comité van Presidenten en van de voorbereidingen voor de overgang naar de Economische en Monetaire Unie.

I. ECONOMISCHE ONTWIKKELINGEN EN MONETAIRE – BELEIDSVOERING

1. ECONOMISCHE ACHTERGROND VAN HET MONETAIRE BELEID

Na een krachtige expansie tegen het einde van de jaren tachtig, is de economische groei in de Gemeenschap in 1991 scherp teruggelopen en vervolgens in 1992 traag gebleven. De zwakke conjunctuur weerspiegelde de invloed van een ongunstig extern economisch klimaat in combinatie met een flauwe binnenlandse vraag. Gemiddeld genomen, nam de inflatie in de landen van de Gemeenschap in 1992 verder af, hoewel de situatie ver verwijderd blijft van het voor de middellange termijn gestelde doel van prijsstabiliteit. Bovendien bleef de teruggang van de inflatie vrij beperkt, ondanks het erg matige beloop van de EG–invoerprijzen en de ten opzichte van eerdere verwachtingen bescheiden produktiegroei. De hardnekkigheid van de inflatie is grotendeels het gevolg van binnenlandse factoren, waaronder bijzonder sterke prijsstijgingen in de van de internationale concurrentie afgeschermd economische sectoren. Hoewel de inflatieverschillen tussen de landen van de Gemeenschap in 1992 verder afnamen, was dit ten dele toe te schrijven aan een daling in het Verenigd Koninkrijk en een stijging in Duitsland, dat traditioneel een lage inflatie kent.

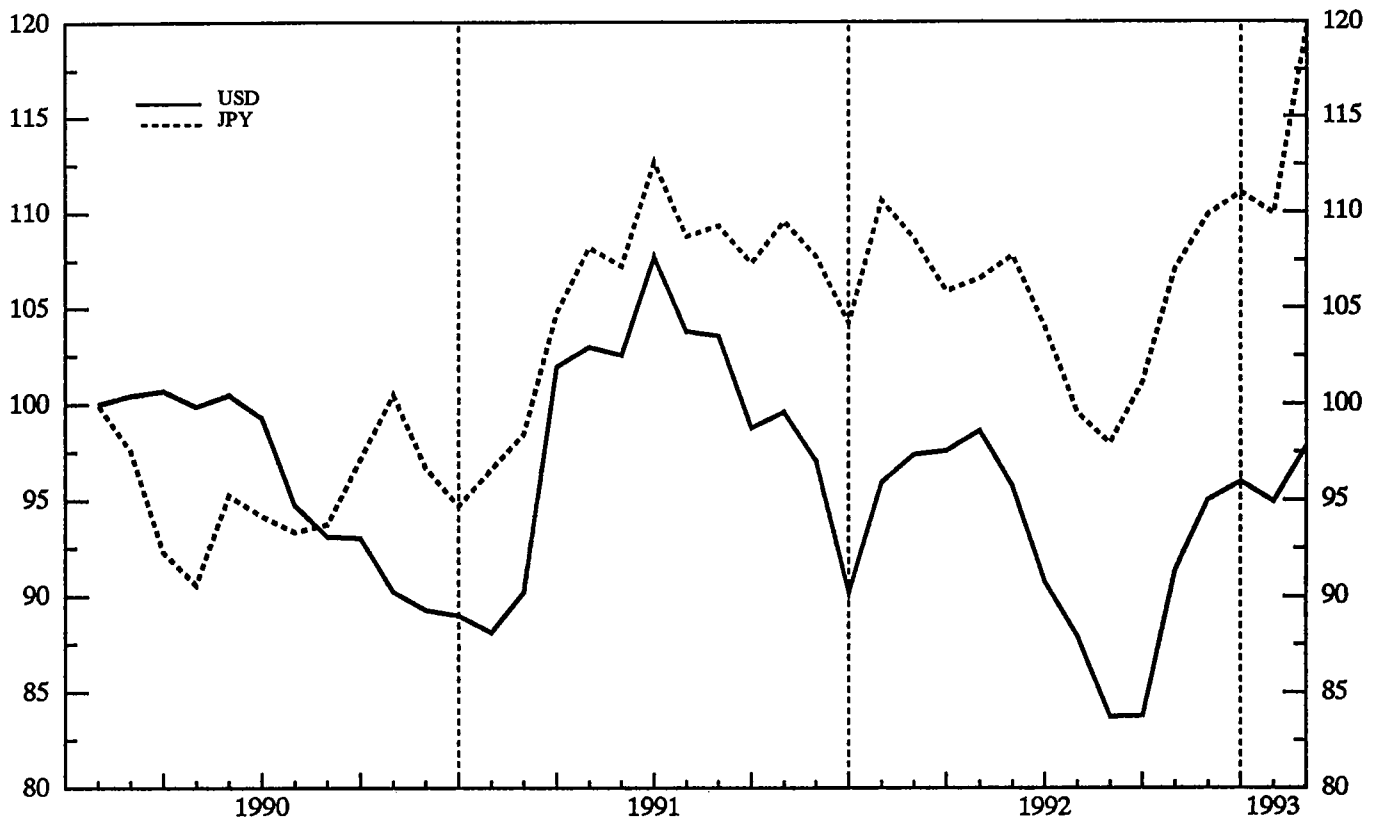
1.1 Externe omgeving

De groei op de belangrijkste exportmarkten van de Gemeenschap trok in 1992 slechts in geringe mate aan, zodat niet aan eerdere verwachtingen van een sterkere externe impuls werd voldaan. In de Verenigde Staten veerde de productie verder op, ofschoon het groeitempo aanzienlijk beneden het voor deze conjunctuurfase normale niveau bleef en het herstel soms kwetsbaar leek te zijn. In het licht van de tegenstrijdige signalen aangaande de kracht en de duurzaamheid van de opleving, heeft de Federal Reserve gedurende het jaar haar monetaire beleid een aantal malen verruimd. De onzekerheden omtrent de relatieve kracht van de opleving in de Verenigde Staten en derhalve omtrent het toekomstige rentebelooft werkten in belangrijke mate de volatiliteit van de dollarkoers in de hand. Tekenen van een sterke groei in de eerste maanden van 1992 leidden tot een beduidende stijging van de dollar, maar toen het herstel begon te haperen en het Amerikaanse monetaire beleid verder werd versoepeld, is de koers van de dollar ten opzichte van de Duitse mark tussen eind april en eind augustus met circa 15% teruggelopen. Na het beschikbaar komen van gegevens die op een sterkere opleving wezen in de Verenigde Staten en na de verlagingen van de Duitse rente in september, steeg de dollarkoers vervolgens opnieuw, met ongeveer 14% tot eind 1992 (zie Grafiek 2).

In Japan is de groei in de loop van 1992 aanzienlijk vertraagd, bij sterk dalende aandelenkoersen en onroerend–goedprijzen. In reactie daarop werd het monetaire beleid verder verruimd en werd in augustus een omvangrijk pakket expansieve begrotingsmaatregelen aangekondigd. De EVA–landen, die rond een kwart van de uitvoer van de Gemeenschap naar de rest van de wereld voor hun

GRAFIEK 2: WISSELKOERS VAN DE AMERIKAANSE DOLLAR EN DE JAPANESE YEN TEN OPZICHTE VAN DE DUITSE MARK

januari 1990 = 100



rekening nemen, bleven in 1992 in een recessie verkeren onder de invloed van een hoge reële-rentestand en de mondiaal zwakke vraag.

Gemeten in dollars, ondergingen de prijzen van grondstoffen, ongerekend die van olie, in 1992 gemiddeld weinig verandering, terwijl ook de prijzen van aardolie een betrekkelijk vlak beloop te zien gaven. Tezamen met de flauwe vraag, leidde dit internationaal tot een teruggang van de inflatie. Daarnaast droeg de algemene appreciatie van de wisselkoersen van de Gemeenschapsvaluta's gedurende een groot deel van het jaar ten opzichte van die van landen buiten de Gemeenschap bij tot matiging van de inflatoire druk binnen de Gemeenschap. In zes Lid-Staten was zelfs sprake van een daling van de invoerprijzen, terwijl in de overige de stijging achterbleef bij die van de BBP deflator.

1.2 Economische prestaties en convergentie in de Gemeenschap

De *groei* van het BBP bleef in 1992 zwak en vertoonde een geringe achteruitgang tot 1,1% in de EG als geheel (zie Tabel R1; zie voor de Referentietabellen bladzijden 36 en 37). Deze trage groei weerspiegelde ten dele het voortduren van de eerder beschreven mondiale inzinking. Naast de vertraging van de buitenlandse vraag, was de binnenlandse vraag in de Gemeenschap ook flauw als gevolg van een teruggang in de particuliere investeringen en de consumptieve bestedingen. Het vertrouwen van consumenten en ondernemers nam

af tegen de achtergrond van hoge reële-rentestanden in de meeste landen van de Gemeenschap. Een teruggang deed zich in het bijzonder gevoelen in Duitsland waar, na een voorspoedig eerste kwartaal, de bedrijvigheid in het westelijke deel van het land gedurende de rest van het jaar afnam, terwijl in het oostelijke deel zich slechts een bescheiden opleving voordeed. De teruglopende groei van de vraag in Duitsland droeg bij tot het voortduren van de inzinking elders in de Gemeenschap, in scherpe tegenstelling tot de sterke handelsimpuls die op de hereniging was gevolgd. Wat betreft de andere landen die in 1991 een relatief sterke groei hadden gekend, tekende zich in Spanje en Nederland een duidelijke vertraging af. In Frankrijk daarentegen deed zich een bescheiden opleving voor, die hoofdzakelijk het gevolg was van de goede exportprestaties, hoewel de groei er ruim beneden de mogelijkheden bleef. Elders in de Gemeenschap bleef de bedrijvigheid zeer zwak. Zo droeg in het Verenigd Koninkrijk de hoge schuldenlast van de particuliere sector tezamen met dalende onroerend-goedprijzen bij tot een verdere produktie-inkrimping, zij het in geringere mate dan in 1991 (zie Kader 1). De zwakke bedrijvigheid in de Gemeenschap had een negatieve uitwerking op de arbeidsmarkt, als gevolg waarvan de werkloosheid in nagenoeg alle Lid-Staten steeg, tot een gemiddelde van bijna 10% aan het einde van het jaar (zie Tabel R2). Hoewel de groeiverschillen tussen de Lid-Staten onderling wat geringer waren dan het jaar daarvoor, is in 1992 de spreiding tussen het werkelijke produktiepeil en de produktietrend verder vergroot (zie Tabel 2).

TABEL 2: PRODUKTIE- EN CONJUNCTUURVERSCHILLEN

Post		Duitsland (West)	Frankrijk	Italië	Verenigd Koninkrijk	Spreiding (a)
1 BBP t.o.v. trend (OESO raming)	1989	100,9	101,8	101,2	102,9	0,9
	1990	103,5	101,6	100,9	102,1	1,1
	1991	104,7	100,3	99,9	97,5	3,0
	1992(b)	102,9	99,7	98,6	94,1	3,6
2 Reëel BBP t.o.v. Duitsland (1989=100)	1989	100,0	100,0	100,0	100,0	-
	1990	100,0	97,3	97,2	95,7	1,8
	1991	100,0	94,7	95,1	90,0	4,1
	1992(b)	100,0	95,0	94,6	88,1	4,9
3 Groeivoet reëel BBP	1989	3,4	4,7	2,9	2,1	1,1
	1990	5,1	2,3	2,2	0,6	1,9
	1991	3,7	0,9	1,4	-2,5	2,6
	1992(b)	1,5	1,8	1,0	-0,6	1,1

Bronnen: Nationale gegevens, OESO.

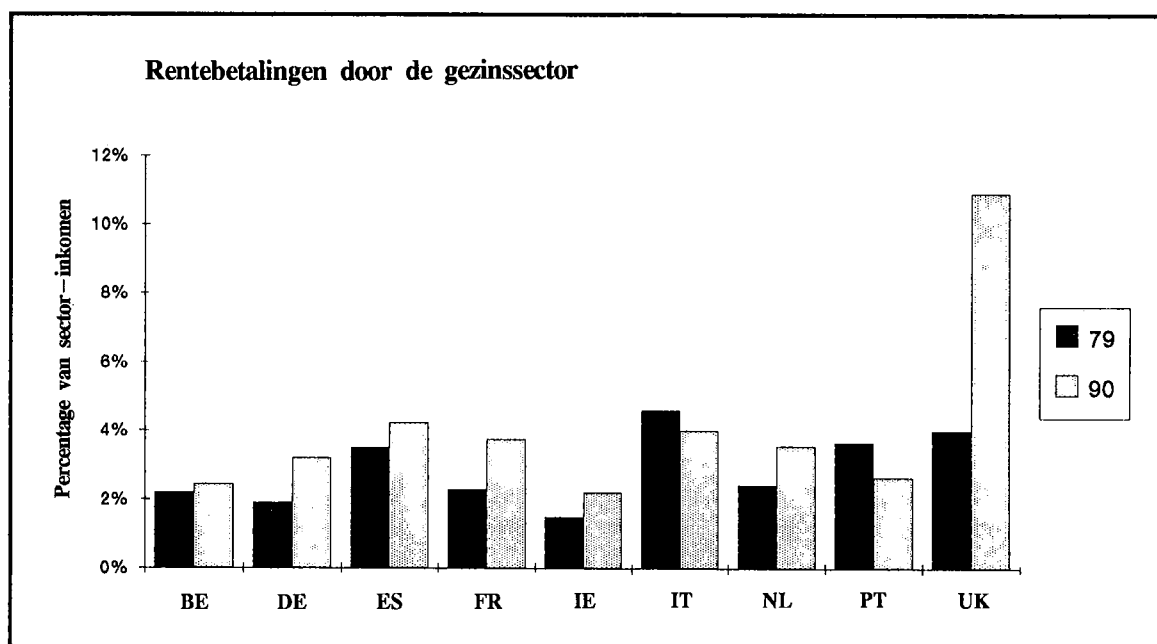
(a) Ongewogen standaarddeviatie. (b) Ramingen.

De gemiddelde *inflatie* in de Gemeenschap daalde verder, van 5,1% in 1991 tot 4,3% in 1992 (zie Tabel R3). De betrekkelijke hardnekkigheid van de inflatie was grotendeels het gevolg van binnenlandse kostenstijgingen en van prijsstijgingen in de nationale bedrijfstakken die niet-internationaal verhandelde goederen en diensten voortbrengen, waar de druk van de concurrentie over het

Kader 1: DE SCHULDENLAST VAN DE PARTICULIERE SECTOR IN DE EG-LANDEN

De balansstructuur van de gezins- en bedrijvensector heeft belangrijke gevolgen voor het beloop van de consumptieve bestedingen en de investeringen en voor de mate waarin de totale vraag reageert op rentewijzigingen. Er zijn aanwijzingen dat de schuldenlast van de particuliere sector in de landen van de Gemeenschap aanzienlijke verschillen vertoont.

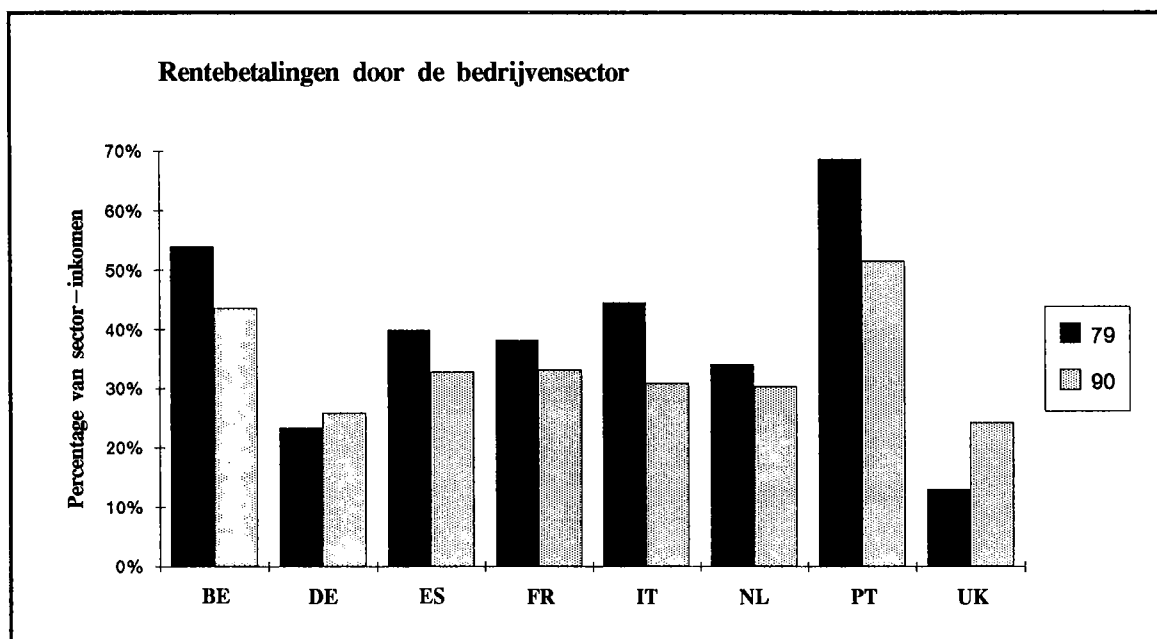
De schuldenlast van de sector *gezinnen* is in het Verenigd Koninkrijk veel groter dan in andere EG-landen. Na in de jaren tachtig tegen de achtergrond van financiële deregulering, optimistische inkomensverwachtingen en sterk oplopende prijzen van reële activa krachtig te zijn gestegen, bedroeg de schuldenlast van de gezinssector in het Verenigd Koninkrijk in 1990 78% van het *bruto* inkomen. Een groot deel van deze kort- en langlopende kredieten is opgenomen tegen variabele rentetarieven. Daarentegen bedroeg de schuldenlast van de gezinssector in Frankrijk 45% en in Duitsland 37% van het inkomen. In beide landen geschiedt de kredietverlening meestal op lange termijn en tegen vaste rentetarieven. De hoge schuldquote van de gezinssector in het Verenigd Koninkrijk – die in 1990 nog werd verscherpt door een hoge nominale rente – heeft onder meer als gevolg dat het bedrag aan rentebetalingen in verhouding tot het inkomen beduidend hoger is dan elders in de Gemeenschap en ook het niveau van het einde van de jaren zeventig aanzienlijk overtreft (zie onderstaande Grafiek).¹



Aan de actiefzijde van de balans heeft het beloop van het woningbezit – een belangrijk element van het vermogen van de gezinssector – ook aanzienlijke schommelingen vertoond. In Duitsland zijn de huizenprijzen in de afgelopen jaren fors gestegen: sedert 1986 met ongeveer 30%. In Frankrijk zijn de prijzen in 1991 en 1992 enigszins gedaald, na in eerdere jaren sterk te zijn toegenomen. In het Verenigd Koninkrijk heeft de samenloop van een hoge rentestand en een zwakke conjunctuur geleid tot een scherpe daling van de huizenprijzen, met ongeveer 14% sedert het hoogtepunt in 1989. Meer dan 1 miljoen gezinnen worden thans geconfronteerd met het feit dat de waarde van hun onroerend goed lager is dan het uitstaande bedrag van de erop rustende hypothecaire lening.

Vervolg...

In 1990 bedroeg de schuldenlast van de *niet-financiële* bedrijvensectoren in Frankrijk 332% van het sectorinkomen, in Duitsland 206% en in het Verenigd Koninkrijk 144%. Deze verschillen weerspiegelen een aantal economische en institutionele kenmerken, waaronder een relatieve voorkeur voor vreemd boven eigen vermogen. Tussen de landen van de Gemeenschap bestaan grote verschillen in de verhouding tussen het bedrag aan rentebetalingen en het inkomen van de bedrijvensector (zie onderstaande Grafiek), variërend van 53% in Portugal tot 24% in het Verenigd Koninkrijk. Hoewel deze gegevens nuttige informatie verschaffen, dient te worden bedacht dat in de meeste landen van de Gemeenschap (met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk en Ierland) het aantrekken van vreemde middelen door de bedrijvensector voor het overgrote deel geschiedt tegen vaste rentetarieven.



Uit de hier gepresenteerde gegevens kan een aantal conclusies worden getrokken. De samenloop van een hoge schuldenlast en dalende huizenprijzen heeft in het Verenigd Koninkrijk kennelijk geleid tot een minder "gezonde" balans van de sector gezinnen dan in andere EG-landen. Tezamen met het feit dat schulden meestal worden aangegaan tegen variabele rentetarieven, duidt dit erop dat in het Verenigd Koninkrijk de gezinsuitgaven waarschijnlijk gevoeliger zullen zijn voor rentewijzigingen. Bovendien lijken de pogingen van de gezinnen in het Verenigd Koninkrijk om hun balansverhoudingen te verbeteren door een beperking van hun uitgaven en een verlaging van hun schuldenlast mede de zwakke conjunctuur in de hand te hebben gewerkt. Voor de overige EG-landen zijn er slechts weinig aanwijzingen dat een balansherstructurering door de sector gezinnen een belangrijke bijdrage zou hebben geleverd aan het consumptiebeloop in de afgelopen jaren. Met betrekking tot de bedrijvensector bestaan er opmerkelijke verschillen in schuldenlast en rentebetalingen, zodat de invloed van rentewijzigingen in de verschillende landen aanzienlijk uiteenloopt. Opgemerkt dient ook te worden dat het in vele landen met een hoge schuldquote bestaande gebruik krediet te verlenen tegen vaste rentetarieven ertoe kan bijdragen zowel de gezins- als de bedrijvensector enigszins te beschermen tegen de gevolgen van wijzigingen in de korte-rentetarieven.

1) In bovenstaande grafieken hebben de gegevens voor België en Portugal betrekking op 1979 en 1989, die voor Spanje op 1981 en 1990, en die voor Italië op 1980 en 1988.

Kader 2: INFLATIETENDENSEN PER SECTOR

Een opvallend kenmerk van de recente prijsontwikkelingen in de meeste landen van de Gemeenschap zijn de grote inflatieverschillen tussen de sectoren die goederen voortbrengen welke op internationale markten worden verhandeld en de sectoren die goederen en diensten voortbrengen voor hoofdzakelijk binnenlands gebruik en die derhalve minder onderhevig zijn aan concurrentie (zie onderstaande Tabel).

In de afgelopen jaren is, in een klimaat van toenemende concurrentie op de wereldmarkten, aanzienlijke voortgang geboekt met de convergentie naar een lage inflatie voor internationaal verhandelde goederen. Voorlopige aanwijzingen duiden er echter op dat dit in sommige landen deels een gevolg is geweest van aanhoudende druk op de winstmarges of op de relatieve loonkosten, een ontwikkeling die op middellange termijn wellicht moeilijk vol te houden zal zijn.

De inflatievoeten in de meer afgeschermd sector zijn in het algemeen aanzienlijk hoger dan die voor internationaal verhandelde goederen, met name in de landen met een hoger gemiddeld inflatieniveau. Voor de Gemeenschap als geheel bewoog het verschil tussen de twee inflatievoeten zich in 1992 rond het hoogste niveau sedert tien jaar. Het is kenmerkend dat de prijzen van niet-internationaal verhandelde goederen sterker stijgen dan die van internationaal verhandelde goederen: de produktiviteit is in het algemeen lager als gevolg van verschillen in produktietechnieken en in de mate van concurrentie. Bovendien kunnen verschuivingen in de vraag naar een hoger verbruik van diensten bij stijgend inkomen ook invloed uitoefenen op het relatieve prijsbeloop. In sommige landen duidt het aanzienlijke verschil tussen de inflatietempi in de twee sectoren, tezamen met de grotere hardnekkigheid van de inflatie voor niet-internationaal verhandelde goederen, echter op structurele problemen die het terugdringen van de inflatie belemmeren. In die landen zouden maatregelen ter versterking van de concurrentie en verhoging van de produktiviteit voor niet-internationaal verhandelde goederen de effectiviteit van het monetaire en het begrotingsbeleid bij het bevorderen van prijsstabiliteit derhalve kunnen vergroten.

VERSCHIL IN INFLATIETENDENSEN VOOR NIET EN WEL INTERNATIONAAL VERHANDELDE GOEDEREN (a)

Land	Procentpunt					Pro memorie	
						procent	
	1990	1991	1992(b)	gemiddelde 1982-1986	gemiddelde 1987-1991	Inflatie voor niet-inter- nationaal ver- handelde goederen 1992(b)	Inflatie voor internationaal verhandelde goederen 1992(b)
België	0,6	1,4	1,8	-0,7	0,1	4,2	2,4
Denemarken	-0,1	1,4	3,3	0,9	1,3	3,5	0,2
Duitsland (West)	0,7	0,6	2,8	1,6	1,2	5,5	2,7
Griekenland	3,6	5,0	4,5	0,3	5,5	19,2	14,7
Spanje	6,8	7,5	4,3	0,3	5,3	8,8	4,5
Frankrijk	3,4	1,9	2,9	1,0	3,3	4,5	1,6
Ierland	2,0	1,5	1,4	2,8	1,5	3,9	2,5
Italië	5,4	4,9	4,7	4,5	4,2	7,5	2,8
Nederland	1,5	2,6	1,5	1,4	1,5	4,1	2,6
Portugal	10,1	7,1	3,8	1,1	3,3	11,2	7,4
Verenigd Koninkrijk	1,6	3,4	3,5	1,4	2,0	7,3	3,8
Gemiddelde EG	3,1	3,2	3,4	1,8	2,8	6,6	3,2
Spreading EG(c)	2,3	2,1	0,9	1,4	1,5	2,4	1,9

(a) Nationale benaderingen verstrekt door de centrale banken. Aangezien de benaderingen verschillen vertonen, dient bij vergelijkingen tussen landen en bij de interpretatie van de ramingen voor de Gemeenschap de nodige voorzichtigheid in acht te worden genomen. Voor Luxemburg zijn geen gegevens beschikbaar. (b) Deels geraamd. (c) Gewogen standaarddeviatie.

algemeen minder sterk is (zie Kader 2). Hoewel de nominale—loonstijging in de Gemeenschap als geheel iets terugliep, bleef deze in de meeste landen boven de 5% (zie Tabel R4). Daarnaast deed zich in een aantal Lid—Staten een verdere vergroting van de winstmarges voor. Voorts versterkten verhogingen van indirecte belastingen of van de tarieven van collectieve diensten de opwaartse druk op de consumptieprijzen, met name in Duitsland, Griekenland, Spanje, Nederland en Portugal.

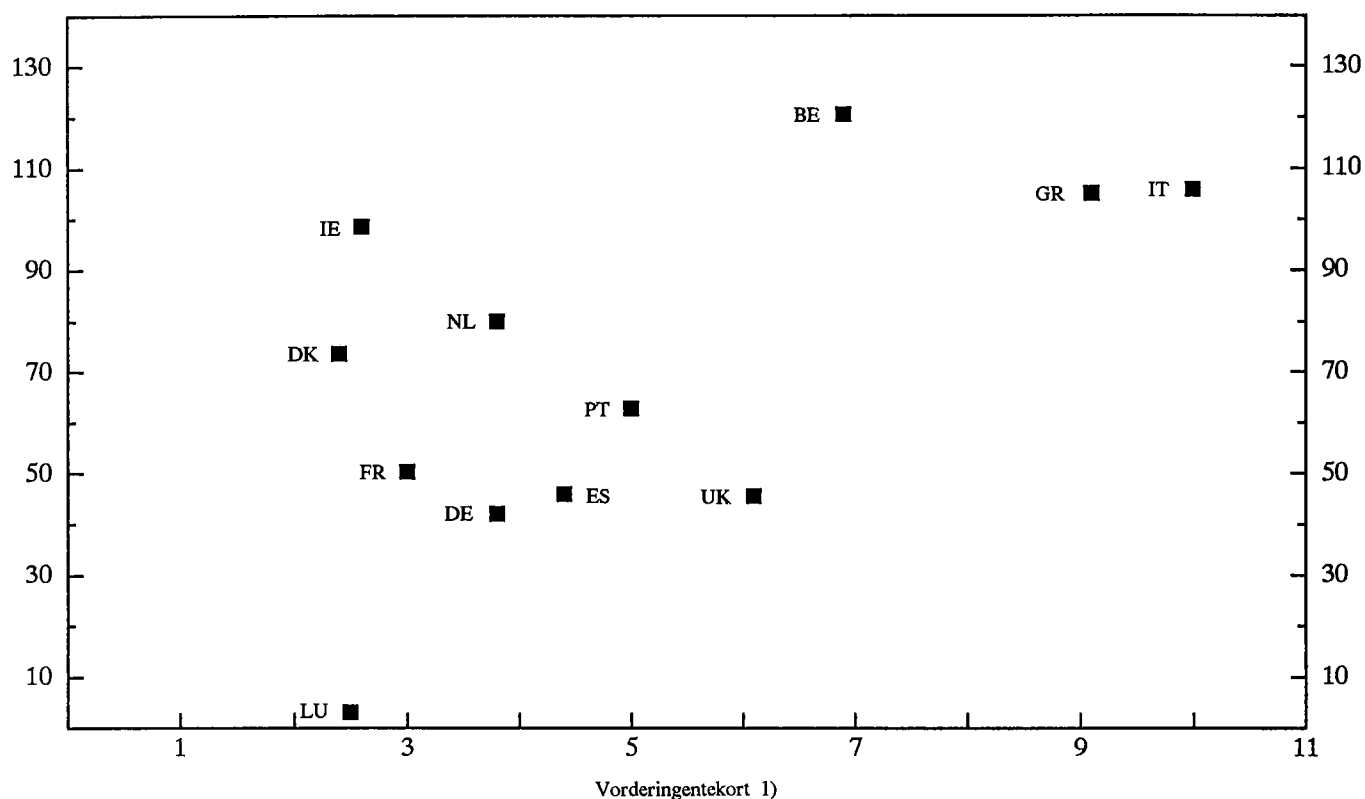
De spreiding van de inflatiepercentages in de Gemeenschap is in 1992 verder afgenomen. Die convergentie was echter, evenals in het voorgaande jaar, deels het gevolg van een toeneming in Duitsland, waar de inflatie in het westelijke deel van het land gemiddeld 4% bedroeg, tegen 3,5% in 1991. In het oostelijke deel was de prijsstijging beduidend hoger na de aanpassing van huren en andere prijzen in de richting van het marktniveau. Daarentegen liep de inflatie in het Verenigd Koninkrijk aanmerkelijk terug, van 5,9% tot 3,7%, naarmate de recessie voortduurde en de werkloosheid sterk toenam. Onder de overige landen die in 1991 een relatief hoge inflatie hadden gekend, deden zich in Griekenland, Italië en Portugal eveneens beduidende dalingen voor, terwijl in Spanje het inflatietempo onveranderd bleef; de teruggang van de inflatie vóór belastingen werd er immers tenietgedaan door een verhoging van het BTW—tarief met 3 procentpunt. In de resterende landen, waar de afgelopen jaren de inflatie relatief laag was geweest, kon een geringe teruggang worden opgetekend.

Voor de Gemeenschap als geheel deed zich in 1992 een verslechtering van de *overheidsfinanciën* voor, waarbij de financieringsbehoefte van de totale overheid uitgedrukt als percentage van het BBP steeg van 4,7% in 1991 tot 5,3% in het verslagjaar (zie Tabel R5). De stijging van het begrotingstekort was bijzonder opvallend in het Verenigd Koninkrijk, waar het tekort meer dan verdubbelde, tot ruim 6% van het BBP, voornamelijk ten gevolge van negatieve conjuncturele invloeden op de inkomsten en uitgaven maar tevens onder invloed van bewust door de autoriteiten toegediende begrotingstimuli. In Duitsland bleef het tekort met bijna 4% van het BBP zo goed als onveranderd, waarbij de voortgaande kosten van de hereniging verdere druk op de begroting bleven uitoefenen. Bovendien werd op beduidende schaal geleend door semi—overheidsinstanties, zoals de Treuhand, voor een totaal van ongeveer 2% van het BBP in 1992. Het hervinden van een evenwichtige "policy mix" wordt nog verder bemoeilijkt door de vertraging van de Duitse economische groei. Hoewel in Italië enige reductie van het begrotingstekort werd bereikt, was de daling er veel geringer dan oorspronkelijk in het voornemen lag, hetgeen deels het gevolg was van negatieve conjuncturele factoren. Gezien de dringende noodzaak tot sanering van de overheidsfinanciën, werd tegen het einde van het jaar een omvangrijk pakket begrotingsmaatregelen goedgekeurd. Hoewel veel van de maatregelen structureel van aard zijn, zullen op middellange termijn verdere ombuigingen nodig zijn om een voldoende mate van begrotingsconsolidatie te kunnen bereiken. Elders in de Gemeenschap waren de wijzigingen in de omvang van de overheidstekorten geringer. Onder de overige landen met een hoog tekort, konden Griekenland, Spanje en Portugal een daling van hun financieringsbehoefte bewerkstelligen, terwijl bescheiden verhogingen werden opgetekend in België, Denemarken, Frankrijk, Luxemburg en Nederland. Onder de landen met hoge overheidsschulden steeg de schuldquote in procenten van het BBP

GRAFIEK 3: BEGROTINGSSITUATIE TOTALE OVERHEID, 1992

(procenten van het nominale BBP)

Overheidsschuld 1)



Bronnen: Nationale gegevens, Europese Commissie.

1) Ramingen. De cijfers stemmen mogelijk niet overeen met de beginselen ter zake van de definities die ten grondslag liggen aan de excessieve-tekortprocedure in het Verdrag van Maastricht, waarover nog wordt gesproken met het oog op harmonisatie.

in België, Griekenland, Italië en Nederland, maar deed zich een verdere daling voor in Ierland (zie Grafiek 3).

Nadat de onevenwichtigheden op de *lopende rekening* van de betalingsbalans tijdens de voorgaande jaren aanzienlijk waren afgenomen, viel de spreiding over de Lid-Staten in 1992 wat groter uit dan het jaar daarvoor, hoewel zij naar recente historische maatstaven nog vrij beperkt bleef (zie Tabel R6). In de meeste landen onderging het saldo op de lopende rekening weinig verandering. Opmerkelijke ontwikkelingen in 1992 waren de verdere stijging van het overschot in Denemarken en Ierland, het ontstaan van een gering overschot in Frankrijk en het nagenoeg verdwijnen van het tekort in Portugal, alsmede de aanwas van het tekort in Griekenland, Spanje, Italië en het Verenigd Koninkrijk. Alles tezamen bleef het tekort op de lopende rekening van de Gemeenschap als geheel ten opzichte van de rest van de wereld ongewijzigd op 1% van het BBP.

Aan het einde van 1992 hadden alle landen van de Gemeenschap overeenkomstig de Communautaire wetgeving de kapitaalrestricties afgeschaft, met uitzondering van Griekenland waaraan ontheffing is verleend.

2. MONETAIRE EN WISSELKOERSONTWIKKELINGEN

Het monetaire beleid in de Lid–Staten werd in 1992 afgestemd op verdere terugdringing van de inflatie, overeenkomstig de gemeenschappelijke doelstelling van de monetaire autoriteiten in de Gemeenschap om convergentie naar prijsstabiliteit te bevorderen.

Hoewel de nationale economische situaties binnen de Gemeenschap nog steeds aanzienlijk uiteenlopen, waarbij zich belangrijke verschillen voordoen inzake conjunctuurfase en de druk van kosten en prijzen, heeft de groeiende onderlinge financiële afhankelijkheid tussen de deelnemers aan het wisselkoersarrangement de mogelijkheden voor een gedifferentieerd monetair beleid beduidend verminderd. Gezien de spilfunctie van het Duitse monetaire beleid bij de vormgeving van de monetaire context in de Gemeenschap, heeft de restrictieve koers die was vereist om de sterke inflatoire druk in Duitsland in bedwang te houden de algemene toon gezet voor de monetaire verhoudingen in het gehele gebied. In landen met een lage of snel teruglopende inflatie en een zwakke bedrijvigheid, heeft dit de tegenstelling tussen de interne en externe beleidsdoelstellingen aangescherpt. Vaak bleek de voor handhaving van wisselkoersstabiliteit benodigde beleidskoers immers krappere te zijn dan gezien de binnenlandse economische verhoudingen wenselijk was.

In de tweede helft van het jaar werden die beleidsdilemma's verder verscherpt door ongekende spanningen binnen het wisselkoersarrangement, toen op de markten meer en meer de opvatting postvatte dat wisselkoersaanpassingen wel eens onvermijdelijk konden zijn, gezien het gebrek aan voldoende convergentie en de vastgestelde beleidsconflicten waarmee de regeringen werden geconfronteerd. De verdediging van de pariteiten tegen speculatieve aanvallen werd soms doorslaggevend bij het uitzetten van de koers van het nationale monetaire beleid. De beleidsreacties op de wisselkoersspanningen leidden tot een aanzienlijke vergroting van de rente–ecarts ten opzichte van Duitsland. In Italië en het Verenigd Koninkrijk werd, na de opschorting van het lidmaatschap van het wisselkoersarrangement medio september, van de grotere vrijheid het monetaire beleid op de binnenlandse verhoudingen te richten gebruik gemaakt om de korte rente te verlagen. In het Verenigd Koninkrijk werden de tarieven verlaagd tot ruim onder het Duitse niveau, terwijl in Italië de verlagingen leidden tot een aanmerkelijke vermindering van het renteverskil met Duitsland.

In dit hoofdstuk wordt de koers van het monetaire beleid eerst beoordeeld door een korte beschrijving te geven van de ontwikkelingen in de monetaire aggregaten en van het algemene rentebeloop. Vervolgens wordt aandacht geschonken aan de wisselkoersontwikkelingen, die, zoals reeds vermeld, grote invloed hebben uitgeoefend op de monetaire ontwikkelingen in de Lid–Staten tijdens het verslagjaar.

2.1 Monetaire ontwikkelingen

Monetaire aggregaten

In de Gemeenschap was de groei van de ruime monetaire aggregaten, onder de invloed van de krappe koers van het monetaire beleid en de

TABEL 3: MONETAIRE AGGREGATEN: DOELSTELLINGEN EN UITKOMSTEN (a)

A. Landen die doelstellingen formuleren voor de groei van de geldhoeveelheid

Land	Doelvariabele	1991		1992		1993
		Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling
Duitsland	M3	3-5(b)	5,2	3,5-5,5	9,4	4,5-6,5
Griekenland	M3	14-16	12,3	9-12(c)	15,0	9-12
Spanje	M3	-	-	7-11(c)	4,3(f)	4-7
	ALP	7-11	12,1(10,8)(d)	8-11(c)	5,1(f)	4,5-7,5
Frankrijk	M3	5-7	3,8	4-6	5,9	4-6,5
Italië	M2	5-8	9,0	5-7(c)	5,9	5-7
Portugal	M3	-	-	12-15(c)	16,0	-
	L-	12	19,1	12-16	12,5	-
Verenigd Koninkrijk	MO	0-4	2,3	0-4	3,8(g)	-

B. Landen die doelstellingen formuleren voor de binnenlandse bron van geldschepping

Land	Doelvariabele	1991		1992		1993
		Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling	Uitkomst	Doelstelling
Denemarken	BG(e)	4-7	1,4	4-7	-9,1	-
Nederland	BG door banken(e)	7-8	11,2	7-8	10,6	-

Bron: Nationale gegevens.

"-" geen doelstelling vastgesteld.

(a) De doelstellingen hebben betrekking op het kalenderjaar (4e kwart./4e kwart. of dec./dec.), behalve in het Verenigd Koninkrijk (maart/maart). In de kolommen met de uitkomsten zijn de overeenkomstige groeipercentages van de respectieve doelvariabelen vermeld. België, Ierland en Luxemburg formuleren, evenals vanaf 1993 Denemarken, Nederland en Portugal, geen monetaire doelstellingen. (b) Herzien omstreeks het midden van het jaar (voorheen 4-6%). (c) De doelstelling heeft betrekking op een herziene definitie van het aggregaat. (d) De cijfers tussen haakjes hebben betrekking op de uitkomst voor 1991 van de herziene definitie die in 1992 is gehanteerd. (e) Binnenlandse geldschepping (Denemarken: groei van de "Kredietverstrekking in nationale munt aan ingezetenen + omloop van obligaties in nationale munt - speciale deposito's". Nederland: groei van de "Vorderingen op de binnenlandse private sector + lange vorderingen op de binnenlandse overheid - binnenlandse niet-monetaire verplichtingen"). (f) Gecorrigeerd voor buitengewone financiële verschuivingen in januari 1992, waren de betreffende cijfers: M3: 5,5% en ALP: 6,4%. (g) Groei maart-december 1992, op jaarbasis.

nominale-groeivertraging van de vraag, in 1990 en 1991 aanzienlijk teruggelopen. Na een opleving in het tempo van de geldgroei in een aantal landen in de eerste helft van 1992, deden zich later in het jaar opnieuw tekenen voor van een onderliggende vertraging daarin naarmate het groeitempo van de nominale bestedingen verder afvlakte. In de meeste landen die gekwantificeerde doelstellingen formuleren, lagen de uitkomsten binnen of vlakbij de doelzones (zie Tabel 3). In Duitsland nam de groei van het ruime monetaire aggregaat in 1992 evenwel sterk toe, met name in het najaar, en werd de doelstelling aanmerkelijk overschreden. Over het gehele jaar genomen, was de geldgroei in de Gemeenschap vergelijkbaar met die in 1991 (zie Tabel R7).

In Duitsland versnelde de monetaire expansie in 1992 verder, hoofdzakelijk als gevolg van een snelle groei van de kredietverlening. De ruime beschikbaarheid van rentesubsidies, in het bijzonder voor investeringen in het oostelijke deel van het land, droeg bij tot de sterke kredietvraag. Ook de ongemeen hoge vraag naar chartaal geld en de stimulans tot het aanhouden van kortlopende financiële activa vanwege een omgekeerde rentestructuur, oefenden een opwaartse invloed uit op het monetaire aggregaat. In de tweede helft van het jaar leidde de met de valutacrisis samenhangende, enorme kapitaal invoer tot een verdere versnelling van de groei van

de geldhoeveelheid, hoewel deze ontwikkeling in november en december ten dele werd gekeerd.

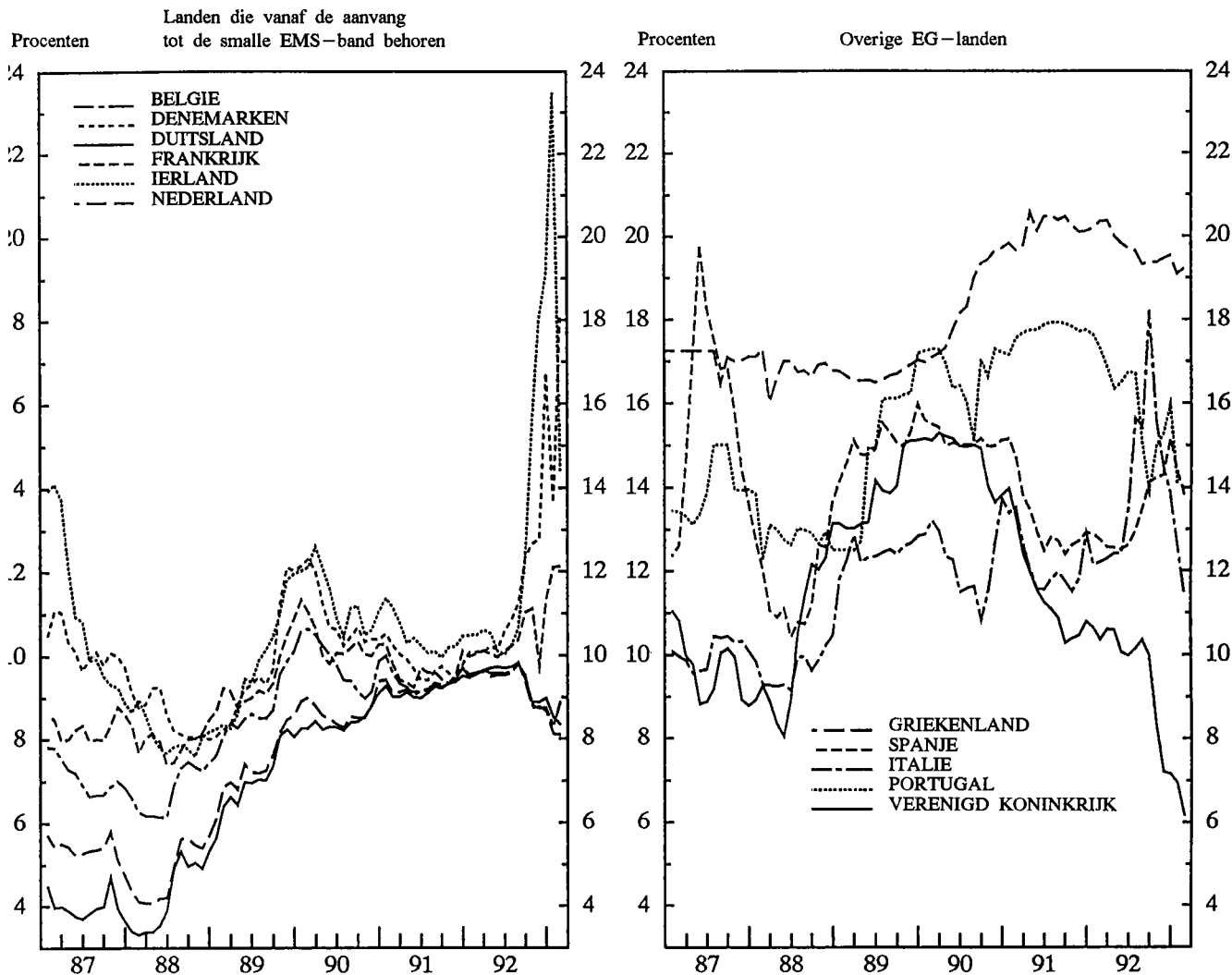
In de andere landen die monetaire doelstellingen formuleren, werden de ontwikkelingen beïnvloed door een verscheidenheid aan specifieke factoren. Verschuivingen in portefeuillesamenstelling speelden een belangrijke rol in Frankrijk, waar de geldhoeveelheid tijdelijk een sterke toename vertoonde als gevolg van het hogere rendement op de in het ruime monetaire aggregaat begrepen rentegevende activa ten opzichte van de daarin niet begrepen activa, evenals in Spanje, waar de portefeuilleverschuivingen zich echter juist richtten op activa die niet in het ruime geldbegrip zijn begrepen. In Italië was in de eerste helft van het jaar sprake van een sterke kredietvraag, hetgeen uiteindelijk samenhang met het hoge begrotingstekort; de kredietverlening aan de particuliere sector vertoonde in de tweede helft van het jaar een sterke groeivertraging, onder invloed van renteverhogingen en een tragere economische groei. In Portugal deed zich, in de periode voorafgaande aan de toetreding tot het wisselkoersarrangement in april, een bijzonder sterke kapitaalvoer voor. In het Verenigd Koninkrijk bleef het enge monetaire aggregaat in de loop van 1992 binnen de doelzone, terwijl de groei van het ruime aggregaat onder invloed van de stagnatie van de binnenlandse bedrijvigheid tot een historisch laag peil terugviel. Al deze landen ondervonden in de tweede helft van het jaar echter een aanzienlijke neerwaartse druk op hun wisselkoers, die – wat kenmerkend is voor een dergelijke situatie – samenging met kapitaaluitvoer, waardoor de monetaire expansie werd geremd.

Rentetarieven

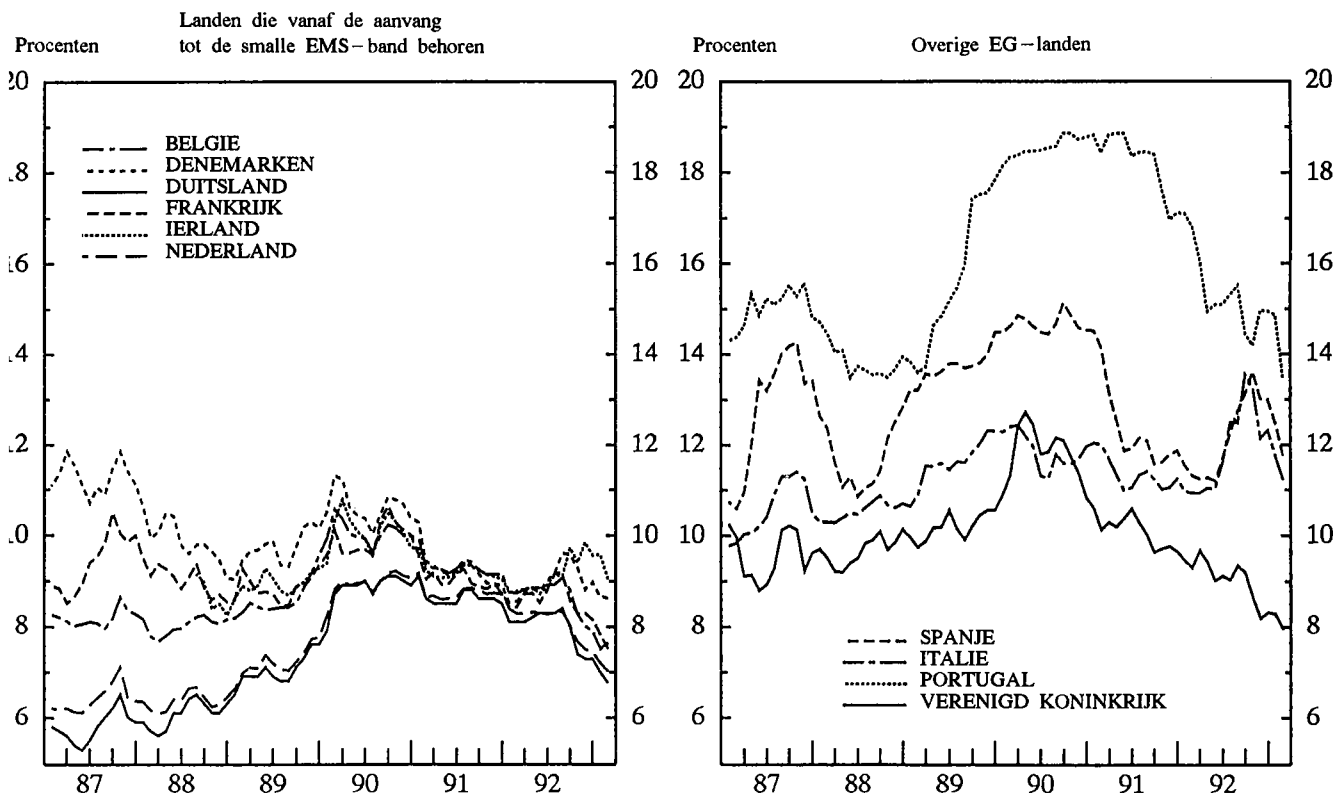
Gedurende de eerste maanden van 1992 waren de korte-rentetarieven in de Gemeenschap in het algemeen hoger dan in de tweede helft van 1991 (zie Grafiek 4). In december 1991 waren de rentetarieven in Duitsland verhoogd om tegenwicht te bieden aan de toenemende inflatoire druk. Die verhoging van de Duitse rente gaf aanleiding tot soortgelijke verhogingen in alle aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen, met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk, om zo de wisselkoersstabiliteit veilig te stellen. Toch botste die verhoging met de in verscheidene landen heersende zwakke conjunctuur en lage of snel afnemende inflatie. Bijgevolg werden in het voorjaar, toen de wisselkoersverhoudingen zulks toelieten, in een aantal landen de officiële rentetarieven in geringe mate teruggebracht, terwijl in Frankrijk de reserveverplichtingen werden verlaagd ten einde de kredietlasten te verlichten. Als gevolg daarvan liepen, in het verlengde van de ontwikkelingen van de afgelopen jaren, de korte-rentever verschillen ten opzichte van de Duitse mark verder terug. Aangezien deze ecarts reeds historisch lage niveaus hadden bereikt, bestond evenwel weinig ruimte voor verdere rentedaling, gezien het feit dat de markt, op grond van de veronderstelling dat de Duitse mark de sterkste valuta zou blijven, de mening was toegedaan dat de Duitse rente de vloer vormde voor de rentetarieven elders in de Gemeenschap. Gedurende deze periode liep de lange rente in het algemeen iets terug, hetgeen tot een sterkere omgekeerde rentestructuur in de verschillende landen leidde (zie Grafiek 5).

Tijdens de zomer wijzigde de situatie zich. In juli gaf de Bundesbank blijk van haar bezorgdheid omtrent de voortgaande versnelling van de monetaire

GRAFIEK 4: KORTE RENDE 1)



GRAFIEK 5: LANGE RENDE 1)

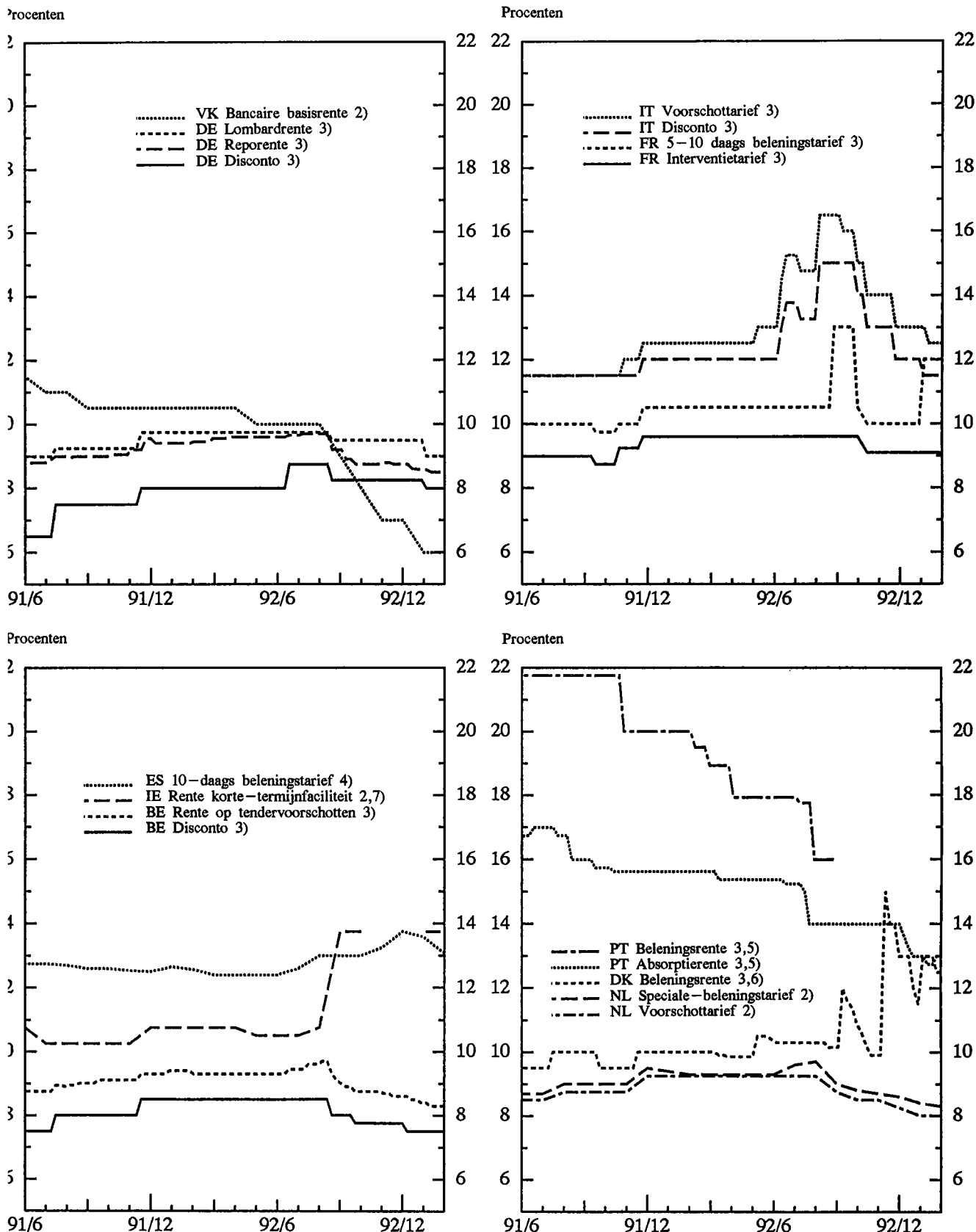


expansie en de hardnekkigheid van de inflatoire druk door het disconto met 0,75% te verhogen, waarbij de Lombard- en de reporente ongewijzigd werden gelaten ten einde het effect op andere landen in de Gemeenschap te beperken (zie Grafiek 6). De geldmarktrente in Duitsland vertoonde slechts een marginale stijging, maar de markten vatten het besluit van de Bundesbank kennelijk op als een teken dat in andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen geen vooruitzicht bestond op een spoedige renteverlaging. In die situatie werd het nastreven van zowel binnen- als buitenlandse doelstellingen problematischer, naarmate het marktvertrouwen in het handhaven van de spilkoersen afnam. Tegen de achtergrond van een min of meer onveranderde rentestand in Duitsland, Nederland en België, deed zich in de andere landen van de Gemeenschap, als gevolg van de toegenomen valutarisico's, een stijging van de korte en lange marktrente voor. In sommige landen werd overgegaan tot verhoging van officiële tarieven; deze verhoging was het grootst in Italië, waar de druk op de wisselkoers het sterkst was.

In de laatste maanden van 1992 ontwikkelden de spanningen zich tot een ingrijpende valutacrisis, die gedetailleerd wordt beschreven in de volgende paragraaf. In de landen waar de valuta onderhevig was aan neerwaartse druk werden de monetaire verhoudingen verkrappt, hoewel de mate waarin en de tijdstippen waarop deze verkrapting plaatsvond van land tot land verschilden. De stijging van de korte marktrente ging vergezeld van een stijging van de lange rente. In de landen waarvan de valuta's onder opwaartse druk stonden, deed zich daarentegen een lichte verruiming van de monetaire verhoudingen voor, aangezien verwacht werd dat een appreciatie van de munt de buitenlandse invloed op de inflatie zou temperen. Tussen de eerste wisselkoersherstelling en het einde van de maand september daalde de korte rente in Duitsland met rond 1%, hetgeen gepaard ging met vergelijkbare dalingen in België en Nederland. De lange-rentetarieven in deze landen volgden de daling van de korte rente en bereikten hun laagste niveau sedert 1989. Gedurende deze periode namen zowel de korte als de lange rente-ecarts binnen de Gemeenschap aanzienlijk toe.

Nadat het pond sterling het wisselkoersarrangement had verlaten, werden de officiële rentetarieven in het Verenigd Koninkrijk in opeenvolgende stappen met 4 procentpunt teruggebracht ten opzichte van het vóór de valutacrisis geldende niveau. Een trage monetaire groei, dalende onroerend-goedprijzen en een zwakke conjunctuur werden opgevat als aanwijzingen dat de monetaire verhoudingen konden worden verruimd zonder het voor de middellange termijn gestelde doel van prijsstabiliteit in gevaar te brengen. De lange rente daalde veel minder sterk, met als gevolg dat de "yield curve" opnieuw een positieve helling ging vertonen. In Italië werden de officiële tarieven met een vergelijkbaar percentage verlaagd vanaf het buitengewoon hoge peil dat vóór de eerste wisselkoersaanpassing van de lire was bereikt, doch, in tegenstelling tot het Verenigd Koninkrijk, bleef de marktrente er in de buurt van het niveau van begin 1992.

GRAFIEK 6: OFFICIELE RESP. BELANGRIJKSTE RENTETARIEVEN 1)



1) Vanwege de gebruikte schaal zijn geen gegevens voor Griekenland opgenomen. Het maximale rekening-couranttarief was 30% sedert juli 1990. Tot ultimo februari 1993 is het tarief twee maal gewijzigd: tot 40% op 18 september 1992 en tot 35% op 23 oktober 1992.

2) Gegevens per maandultimo. 3) Gegevens per weekultimo. 4) Maandgemiddelden.

5) Tarieven voor regelmatig uitgevoerde transacties (één week). De beleningsrente is op 21 september 1992 opgeschort.

6) Vanaf april 1992, creditrente op depositocertificaten.

7) Vanaf 23 november 1992 tot en met 5 februari 1993 werd deze faciliteit opgeschort en vervangen door speciale voorschotten tegen een "overnight"-tarief. Tot ultimo 1992 werd dit tarief zes maal gewijzigd: tot 30% op 23 november, tot 100% op 26 november, tot 30% op 2 december, tot 20% op 7 december, tot 16% op 15 december, en tot 14% op 23 december. In januari 1993 werd het tarief zes maal gewijzigd: tot 50% op 6 januari, tot 100% op 7 januari, tot 30% op 12 januari, tot 15% op 14 januari, tot 14% op 25 januari en tot 100% op 27 januari. Op 1 februari werd het op 14% gebracht.

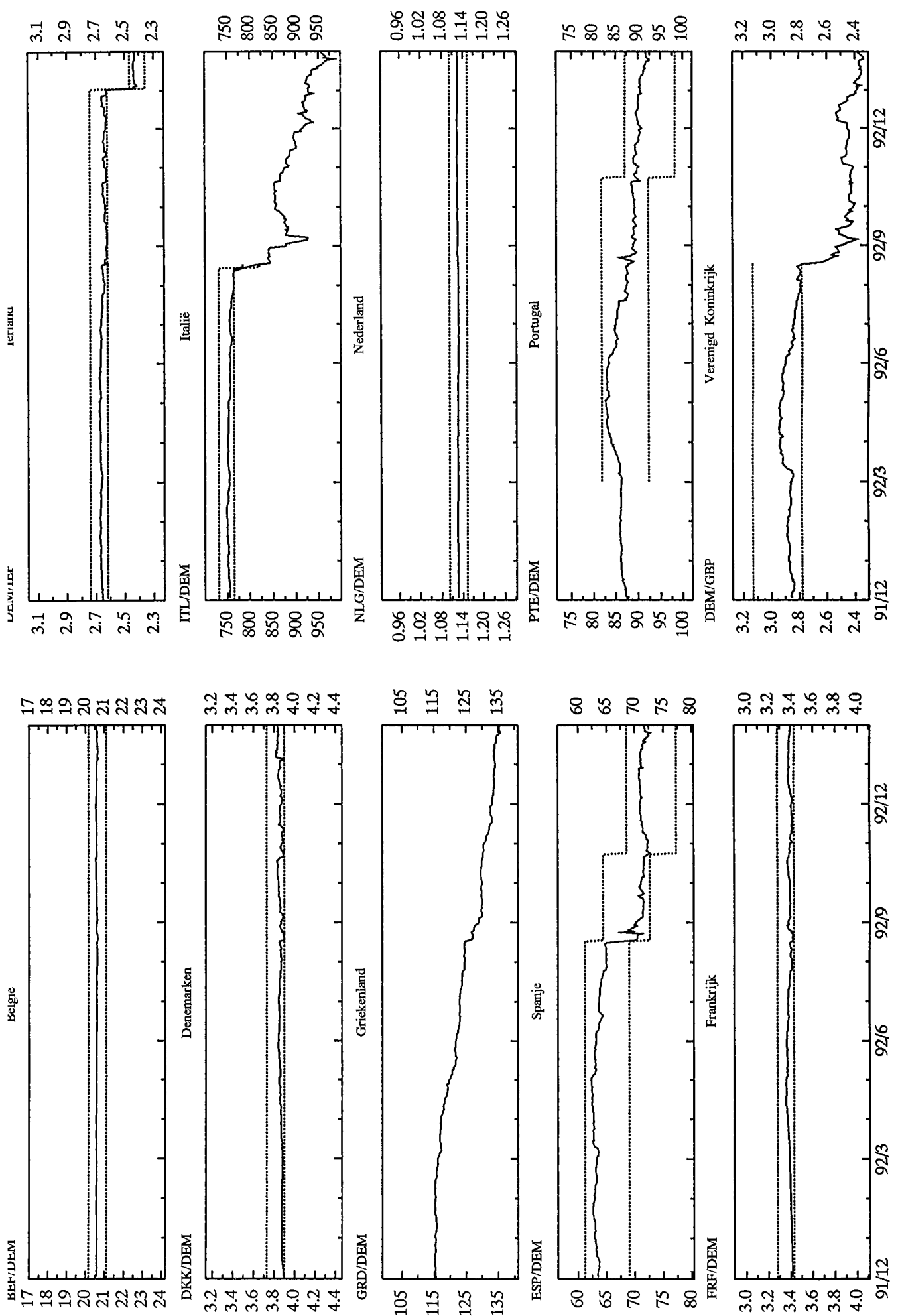
2.2 Wisselkoersontwikkelingen

Onderliggende factoren

Gedurende een periode van vijf jaar had het wisselkoersarrangement van het EMS geen algehele herschikking gekend. Hoewel zich van tijd tot tijd spanningen hadden voorgedaan, waren deze door de autoriteiten met goed gevolg tegengegaan. Wisselkoersstabiliteit werd gehandhaafd ondanks een aantal factoren waarvan verwacht had mogen worden dat zij in de afgelopen jaren binnen het arrangement sterkere spanningen hadden kunnen oproepen. Van deze factoren kunnen de volgende worden genoemd:

- verdere convergentie naar een laag inflatiepeil bleek moeilijk te verwezenlijken. Relatief hoge loon- en prijsstijgingen, tezamen met ongewijzigde nominale wisselkoersen, resulteerden in een belangrijke verslechtering van het internationale concurrentievermogen van sommige landen van de Gemeenschap;
- de conjunctuurdiscrepanties namen toe. De bedrijvigheid in de meeste landen van de Gemeenschap was in 1991 zeer zwak en heeft sedertdien weinig tekenen van herstel getoond. Daarentegen duurde de sterke economische groei in Duitsland na de hereniging voort en werd pas in 1992 een scherpe teruggang opgetekend;
- na de Duitse hereniging leidden een sterke toename van de vraag, die mede werd gevoed door de forse verhoging van het begrotingstekort, alsmede sterke loonstijgingen tot een verhoging van de inflatoire druk, waarop gereageerd werd met een verkrapping van de monetaire-beleidskoers. De onevenwichtige "policy mix" stuwde de Duitse rentetarieven omhoog en verminderde aldus de ruimte voor andere aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen om hun rentepeil, gegeven de binnenlandse economische situatie, te verlagen;
- in vele landen van de Gemeenschap voldeed de begrotingsconsolidatie niet aan de verwachtingen. Dientengevolge bleven er aanmerkelijke verschillen in begrotingsuitkomsten bestaan, hetgeen leidde tot een overbelasting van het monetaire beleid;
- de wisselkoersen van de dollar en de yen ondergingen grote schommelingen. Wisselvalligheid op de internationale valutamarkten leidt veelal ook tot druk op de wisselkoersen binnen de Gemeenschap, gezien de verschillende relatieve omvang van de extra-Communautaire handel van elk van de Lid-Staten van de Gemeenschap, de verschillen in diepte en liquiditeit van de nationale financiële markten en het verschillende belang dat de Gemeenschapsvaluta's in internationale beleggingsportefeuilles innemen.

Vóór juni 1992 werd de invloed van deze factoren op de wisselkoersen ongedaan gemaakt door het vertrouwen dat de markten hadden in de comittering van de autoriteiten aan het "harde-muntbeleid". Door de markten werd verwacht dat het proces naar de EMU via een binnenlands aanpassingsbeleid de economische convergentie in de Gemeenschap zou bevorderen en dat de bestaande onevenwichtigheden bijgevolg zouden kunnen worden weggewerkt zonder dat er behoefte was aan een herschikking binnen het wisselkoersarrangement. Na de uitslag van het Deense referendum sloeg het marktsentiment echter om. De toenemende onzekerheid rond het Franse referendum op 20 september deed nog meer twijfels rijzen omtrent de ratificatie van het Verdrag van Maastricht, de voltooiing van de EMU en derhalve ook aangaande de effectieve tenuitvoerlegging



1) De stippellijnen geven, voor zover van toepassing, de boven- en de ondergrens weer van de smalle resp. brede EMS-band. De schaal van elk der grafieken is gestandaardiseerd op een fluctuaties van 35%.

van convergentiemaatregelen. De aandacht van de markten ging zich meer en meer toespitsen op de bestaande onevenwichtigheden en beleidsdilemma's, die een bedreiging vormden voor de vooruitzichten inzake economische convergentie.

De markten richtten zich aanvankelijk op de valuta's van landen waar dergelijke onevenwichtigheden en dilemma's het meest acuut waren, hoewel de druk zich vervolgens tevens uitbreidde tot andere valuta's. In een situatie waarin de integratie van financiële markten en deregulering kapitaalbewegingen van een tot dan ongekeerde omvang mogelijk maakten, mondten de spanningen uit in een ernstige valutacrisis, die de aanleiding vormde voor drie wisselkoerserschikkingen in het najaar van 1992 en de opschorting van de deelname van het pond sterling en de Italiaanse lire aan het wisselkoersarrangement. Een vierde herschikking werd begin 1993 overeengekomen.

Wisselkoersbeloop

In de eerste maanden van 1992 bleef de toestand in het wisselkoersarrangement betrekkelijk rustig. Het aantal aan het arrangement deelnemende landen werd op 6 april uitgebreid, toen de Portugese escudo toetrad tot de brede band. Gedurende het grootste deel van deze periode nam het pond sterling een relatief zwakke positie in ten opzichte van de Spaanse peseta en, kort na diens toetreding, tevens ten opzichte van de Portugese escudo, maar zonder dat de markten ernstige pogingen deden de benedengrens op de proef te stellen. In de smalle band bewogen de Duitse mark, de Belgische frank en de Nederlandse gulden zich vanuit de bovenste zone naar het midden, terwijl de Franse frank zijn positie vanaf de ondergrens van de band versterkte (zie Grafiek 7).

Na het Deense referendum op 2 juni ondergingen de verhoudingen ingrijpende veranderingen. De wijziging in het marktsentiment leidde tot duidelijke verschuivingen in de voorkeur van de beleggers. In de maanden tussen het Deense en het Franse referendum, richtte de neerwaartse druk zich in het bijzonder op de Italiaanse lire, die, ondanks grote interventies op tussenliggende koersen en renteverhogingen, tot de bodem van de smalle band daalde. Daarnaast vertoonden de drie valuta's van de brede band een duidelijke koersval ten opzichte van de Duitse mark, de Belgische frank en de Nederlandse gulden, hoewel de Portugese escudo en de Spaanse peseta meestentijds dichtbij de bovengrens van de band bleven, terwijl het pond sterling zich nabij de benedengrens bevond. Terzelfder tijd ontstond ook druk op de valuta's van de noordelijke Europese landen die eenzijdig aan de Ecu waren gekoppeld.

Het naderende Franse referendum en de door een aantal opiniepeilingen gesuggereerde mogelijkheid van een negatieve uitslag leidden tot hernieuwde twijfels omtrent de vooruitzichten voor de EMU. De voor het referendum vastgestelde datum werkte als katalysator op de valutaspanningen, aangezien marktpartijen van mening waren dat, in geval van een afwijzing, een wisselkoerserschikking vrijwel onvermijdelijk zou zijn. Herhaalde officiële verklaringen (op 28 augustus door de ECOFIN-Raad en op 5 september na afloop van het informele ECOFIN-beraad te Bath) dat een herschikking niet het juiste antwoord zou zijn op de heersende spanningen, hadden geen blijvend effect op de marktverwachtingen. De scherpe daling van de dollarkoers in de zomermaanden en

de opschorting van de koppeling van de Finse markka aan de Ecu op 8 september deden de spanningen nog oplopen.

De hevigste druk ondervond de Italiaanse lire, hetgeen ten dele samenhang met de vertraging bij het samenstellen van het langverwachte pakket structurele maatregelen tot sanering van de begroting. Ondanks een belangrijke verhoging van de Italiaanse officiële tarieven en het feit dat de zeer korte marktrente tot boven de 30% opliep, moest de Italiaanse lire herhaaldelijk worden gesteund door middel van omvangrijke interventies op de limietkoersen ten opzichte van de Duitse mark, de Belgische frank en de Nederlandse gulden. De toestand werd onhoudbaar. Op 13 september werd besloten tot een devaluatie van de Italiaanse lire met 3,5% en een revaluatie van de andere valuta's met 3,5%. Deze maatregel ging gepaard met een geringe verlaging van de officiële tarieven in Duitsland, welke door België en Nederland werd gevolgd.

Deze wisselkoers- en rentemaatregelen bleken onvoldoende om de markt ervan te overtuigen dat het nieuwe pariteitenrooster houdbaar was. Op 16 september kwamen het pond sterling, de Spaanse peseta en de Portugese escudo onder zware druk te staan en werd de Italiaanse lire wederom zwaar belaagd. In het Verenigd Koninkrijk werd die dag de rente twee maal verhoogd, maar dit bleek het tij niet te kunnen keren, aangezien het nieuwe renteniveau door de markt onhoudbaar werd geacht in het licht van de heersende binnenlandse economische verhoudingen, en het pond moest op de limietkoers door omvangrijke interventies worden gesteund. Aan het einde van die dag werd het Britse lidmaatschap van het wisselkoersarrangement opgeschort en werden de eerdere renteverhogingen teruggedraaid. De Spaanse peseta daalde diezelfde dag zo'n 4% in waarde, maar bleef boven de toegestane bodemkoers. Tijdens het spoedberaad van het Monetaire Comité, dat in de avonduren van 16 september plaatsvond, kondigden de Italiaanse autoriteiten aan dat zij tijdelijk van valutamarktinterventies zouden afzien. Tegen de achtergrond van voortdurende spanningen binnen het arrangement, en in het bijzonder gezien de nieuwe situatie als gevolg van de terugtrekking van het pond sterling en de Italiaanse lire, verzochten de Spaanse autoriteiten om een devaluatie van de peseta met 5%, aan welk verzoek nog tijdens dezelfde bijeenkomst gevolg werd gegeven.

Na de tweede herschikking, gedurende de aanloop naar het Franse referendum, breidden de spanningen zich uit naar valuta's van andere landen met sterke fundamentele economische verhoudingen, te weten de Franse frank, de Deense kroon en het Ierse pond. Derhalve intervenueerden de autoriteiten op de valutamarkten en verkrapten zij de monetaire verhoudingen, in een aantal gevallen zelfs in zeer sterke mate. Aangezien de spanningen voortduurden en na het Franse referendum zelfs toenamen, gaven de Franse en de Duitse autoriteiten een gezamenlijke verklaring uit dat een wijziging van de spilkoers tussen de Franse frank en de Duitse mark niet gerechtvaardigd was. Om aan deze verklaring kracht bij te zetten, verhoogde de Banque de France een belangrijk rentetarief met 2,5 procentpunt en bewerkstelligde zij een sterke verhoging van de korte marktrente, en ondernamen de Deutsche Bundesbank en de Banque de France na onderling overleg gezamenlijk intramarginale interventies. Aangezien op de markt voor de peseta zich wederom spanningen manifesteerden, besloten de Spaanse autoriteiten op hetzelfde tijdstip tijdelijk maatregelen in te voeren ten einde door swaps

gefinancierde baisse—verkopen van peseta's onaantrekkelijk te maken. Portugal en Ierland verscherpten de toepassing van hun bestaande deviezenbeperkingen.

De spanningen ebden in oktober en begin november enigszins weg. Een krachtig herstel van de Franse frank en de Deense kroon, onder invloed van een terugvloeiing van kapitaal die de eerdere afvloeiingen meer dan teniet deed, maakte in beide landen een aanmerkelijke renteverlaging mogelijk. In het geval van de andere valuta's die aan spanningen hadden blootgestaan, traden evenwel slechts beperkte kapitaal terugvloeiingen op.

Grote wisselkoersspanningen deden zich opnieuw voor na het besluit van de Zweedse autoriteiten op 19 november om de koppeling van de Zweedse kroon aan de Ecu op te schorten. Dit leidde tot verdere, omvangrijke verhogingen van officiële rentetarieven in Denemarken, terwijl in Ierland en Frankrijk de marktrente steeg. Op 22 november werd overeenstemming bereikt over een devaluatie met 6% van de spilkoers van zowel de Spaanse peseta als de Portugese escudo. Spanje en Portugal verhoogden vervolgens hun officiële tarieven om zo hun vastberadenheid bij de verdediging van de nieuwe spilkoersen te onderstrepen. De peseta en de escudo verbeterden daarop hun positie, waarbij zij zich naar de bovenkant van de brede band bewogen. Terzelfder tijd schafte Spanje de maatregelen ter ontmoediging van kapitaalstromen af en spoedig daarna werden in Portugal alle kapitaalrestricties opgeheven.

Op 10 december, na het besluit van Noorwegen om de eenzijdige koppeling aan de Ecu te staken, laaiden de spanningen in de smalle band weer op, maar gedurende de rest van het jaar konden de spilkoersen met succes worden verdedigd.

In het begin van januari 1993 kwamen de Franse frank en het Ierse pond verder onder druk te staan. De nieuwe aanval op de Franse frank was van tamelijk korte duur; de druk ebde weg na een gezamenlijke verklaring van de Franse en Duitse autoriteiten, waaraan kracht werd bijgezet door een verhoging van het repotarif van de Banque de France. Tegen deze achtergrond, en na een scherpe verhoging van de officiële rentetarieven, werd ook de positie van het Ierse pond sterker.

Tegen het einde van januari leidden een verdere renteverlaging in het Verenigd Koninkrijk en een sterke koersval van het pond sterling echter tot hernieuwde, intense druk op het Ierse pond. De officiële rentetarieven werden in Ierland wederom tot een buitengewoon hoog niveau opgevoerd, maar de consequenties daarvan voor de markttarieven werden, in het licht van de binnenlandse situatie, als onhoudbaar gezien, en op 30 januari werd een devaluatie van het Ierse pond met 10% overeengekomen.

Enkele dagen later werd de Deense kroon het doelwit van hernieuwde aanvallen. Een combinatie van gezamenlijke steun door interventies op tussenliggende koersen door verscheidene centrale banken in de Gemeenschap, een verhoging van de Deense rente en een officiële—tariefsverlaging in Duitsland droegen bij tot het herstel van rust op de markt. Vervolgens vond een terugvloeiing van kapitaal naar de Deense kroon plaats.

In de eerste weken na de terugtrekking uit het wisselkoersarrangement, vertoonden zowel de Italiaanse lire als het pond sterling een scherpe koersdaling. Nadat ze begin oktober een historisch dieptepunt ten opzichte van de Duitse mark

hadden bereikt, herwonnen beide valuta's vervolgens weer wat terrein, hoewel de marktverhoudingen wisselvallig bleven. Ultimo 1992 was de lire met 12% en het pond met 13% gedaald ten opzichte van de Duitse mark, vergeleken met hun marktcoers op 16 september. In de eerste twee maanden van 1993 kwamen beide valuta's onder verdere neerwaartse druk te staan.

De onrust in het wisselkoersarrangement was ook van invloed op de Griekse drachme. In september 1992 stond de drachme onder aanzienlijke druk, wat voor de Bank van Griekenland aanleiding was om haar officiële beleningstarief te verhogen van 30% naar 40%, op grote schaal in de valutamarkt te interveniëren en kapitaalrestricties te verscherpen, terwijl het depreciatietempo van de Griekse munt opliep. Naarmate de spanningen afnamen, werd het officiële beleningstarief verlaagd en werden de ingevoerde kapitaalrestricties opgeheven.

De sterke fluctuaties van de nominale wisselkoersen in de tweede helft van 1992 hebben de concurrentieverhoudingen binnen de Gemeenschap aanzienlijk gewijzigd (zie Tabel 4). Wat de landen betreft die vóór de crisis met de grootste verliezen in concurrentievermogen binnen het wisselkoersarrangement waren geconfronteerd, hebben de recente koersdalingen in Italië de sedert de laatste herschikking in 1987 geleden verliezen meer dan ongedaan gemaakt, werd in het Verenigd Koninkrijk in vergelijking met oktober 1990, toen het pond tot het arrangement toetrad, de concurrentiepositie aanmerkelijk versterkt, terwijl in Spanje

TABEL 4: INDICATOREN VAN CUMULATIEVE WIJZIGINGEN IN CONCURRENTIEVERMOGEN (a)

Land	Procenten							
	T.o.v. overige EG-landen(b)		T.o.v. industrie-landen		T.o.v. overige EG-landen(b)		T.o.v. industrie-landen	
	Producenten-prijzen	Arbeidskosten per eenheid produkt (c)	Producenten-prijzen	Arbeidskosten per eenheid produkt (c)	Producenten-prijzen	Arbeidskosten per eenheid produkt (c)	Producenten-prijzen	Arbeidskosten per eenheid produkt (c)
	1987-augustus 1992				1987-december 1992(e)			
België	4,0	5,6	1,3	2,7	0,9	1,9	-0,3	0,3
Denemarken	3,6	6,4	-0,5	3,8	-1,9	4,1	-4,9	1,9
Duitsland (West)	1,7	0,5	-3,8	-5,5	-4,3	-6,6	-5,5	-8,6
Griekenland	n.b.	n.b.	-10,2	-15,6	n.b.	n.b.	-10,8	-13,4
Frankrijk	7,9	13,3	3,3	7,2	3,1	8,1	1,7	5,1
Ierland	6,4	35,7	1,3	27,9	-0,6	26,6	-1,9	23,6
Italië	-3,0	-7,0	-6,3	-9,8	11,1	5,7	8,2	4,6
Nederland	1,5	5,2	-1,4	1,9	-2,6	2,1	-3,9	0,1
	Sedert toetreding EMS(d)-augustus 1992				Sedert toetreding EMS(d)-december 1992(e)			
Spanje	-2,1	-7,5	-8,1	-13,8	4,2	-2,2	0,5	-6,2
Portugal	n.b.	-4,6	n.b.	-6,9	n.b.	-9,5	n.b.	-9,5
Verenigd Koninkrijk	-1,7	-0,4	-4,0	-1,7	8,3	13,2	8,7	13,2

Bronnen: BIB, behoudens de gegevens voor Spanje en Italië, die zijn verstrekt door de respectieve centrale banken.

(a) Een minteken geeft een verslechtering aan. (b) Ongerekend Griekenland. (c) Verwerkende industrie.

(d) Spanje: juni 1989, Portugal: april 1992, Verenigd Koninkrijk: oktober 1990. (e) Ramingen.

het concurrentievermogen weer in de buurt kwam van het niveau van juni 1989, toen de peseta tot het arrangement toetrad. In de meeste andere landen die aan het arrangement deelnemen, had de appreciatie van de wisselkoers het concurrentievermogen tegen het einde van het jaar weer dichterbij de buurt gebracht van het in 1987 bestaande niveau, hoewel de concurrentiepositie van Frankrijk binnen de Gemeenschap een verdere verbetering en die van Duitsland een verdere verslechtering te zien bleef geven ten opzichte van dat jaar.

Beleidsreacties op de crisis in het wisselkoersarrangement

Het Bazel/Nyborg akkoord van 1987 roept de monetaire autoriteiten op de mogelijkheden te benutten van een actiever, flexibel en op elkaar afgestemd gebruik van drie instrumenten voor het tegengaan van spanningen binnen het wisselkoersarrangement: rentewijzigingen, wisselkoersfluctuaties binnen de band, en officiële interventies op de valutamarkten. Indien de koersen echter niet overeenstemmen met de fundamentele economische verhoudingen en de tenuitvoerlegging van een corrigerend binnenlands beleid niet mogelijk is, worden herschikkingen noodzakelijk.

Bij het tegengaan van de recente spanningen werd gebruik gemaakt van het *rente-instrument*, hoewel de mate van rente-aanpassing en de snelheid waarmee werd gereageerd van land tot land en van geval tot geval uiteenliep. In sommige landen was de ruimte voor renteverhogingen in reactie op wisselkoersspanningen beperkt, omdat men van mening was dat een hogere rente de recessie zou verdiepen – zoals in het Verenigd Koninkrijk, waar kredietverlening meestal plaatsvindt tegen variabele rentetarieven – en/of de begrotingsconsolidatie verder zou bemoeilijken wanneer er, zoals in Italië, een omvangrijke kortlopende overheidsschuld in omloop is. In Ierland werd de rente herhaaldelijk en scherp verhoogd tot een peil dat uiteindelijk onhoudbaar werd. In deze drie gevallen bleek het verdedigen van de bestaande spilkoersen door middel van renteverhogingen uiteindelijk niet mogelijk. In landen die werden geconfronteerd met opwaartse druk op hun valuta, beperkten binnenlandse prijsontwikkelingen, met name in Duitsland, de mogelijkheden voor aanpassing van het rentebeleid. In deze landen werden de officiële tarieven medio september licht verlaagd en daalde de korte marktrente snel met ongeveer 1%, zonder evenwel een belangrijke vermindering van de valutaspanningen teweeg te brengen.

Gedurende de crisis, leidden *wisselkoersbewegingen binnen de band* in sommige gevallen tot stabiliserende speculatie, wat mede de druk hielp verminderen. In andere gevallen evenwel verergerden de spanningen toen valuta's hun onderste interventiepunt bereikten. Wanneer gevreesd werd dat een koersbeweging tot de benedengrens in de ogen van marktpartijen afbreuk zou kunnen doen aan de geloofwaardigheid van de spilkoers, werden interventies op tussenliggende koersen verricht.

De *interventies* – zowel op tussenliggende koersen als op de interventiepunten – namen een nooit eerder geziene omvang aan en vormden een weerspiegeling van de massale kapitaalbewegingen die plaatsvonden in een situatie van vrijwel volledig geliberaliseerd kapitaalverkeer en een hoge mate van financiële integratie binnen de Gemeenschap. De effectiviteit van de interventies hing af van de mate van steun van andere instrumenten en in het bijzonder rentewijzigingen.

Soms hadden door verscheidene centrale banken gelijktijdig verrichte intramarginale interventies een gunstige uitwerking. De schaal waarop de interventies werden uitgevoerd had belangrijke monetaire implicaties: in die gevallen waarin valuta's onderhevig waren aan neerwaartse druk oefenden ze een verkrappende invloed uit op de geldomloop, en in het tegenovergestelde geval een verruimende invloed.

De hevigheid van de spanningen binnen het wisselkoersarrangement in het najaar van 1992 bracht sommige landen ertoe tijdelijke maatregelen van verschillende aard te nemen ten einde kapitaalafvloeiing te ontmoedigen, om zo hun valuta's tegen speculatie te beschermen, met name wanneer deze de vorm van baisse-verkopen aannam. In alle gevallen werden deze maatregelen tegen het einde van het jaar geleidelijk opgeheven.

Steeds wanneer de inspanningen van de autoriteiten om de valutamarkten te stabiliseren geen succes bleken te hebben, werd een herschikking onvermijdelijk. De nog niet eerder voorgekomen reeks van vier herschikkingen binnen een tijdsbestek van vijf maanden benadrukt de problemen die de autoriteiten ondervonden om de rust op de valutamarkten te herstellen. Dit hangt mogelijk samen met de in de markten levende opvatting dat de beleidsmaatregelen om de spanningen tegen te gaan te weinig gestructureerd werden ondernomen, waarbij onvoldoende aandacht werd geschonken aan het herstel van de geloofwaardigheid van het pariteitenrooster als geheel.

3. ECONOMISCHE VOORUITZICHTEN EN MONETAIRE-BELEIDSAANGELEGENHEDEN

Eind 1992, toen binnen het Comité van Presidenten het "ex ante" overleg plaats had ter beoordeling van de monetaire-beleidskoers in de Lid-Staten en van de monetaire-beleidsvoornemens voor 1993, waren de prognoses voor de economische ontwikkeling in de Gemeenschap omgeven door een grote mate van onzekerheid. Daarnaast waren de spanningen op de valutamarkten nog niet weggeëbd.

3.1 Economische vooruitzichten

Volgens de jongste prognoses van internationale instellingen, zal de buitenlandse vraag in 1993 waarschijnlijk slechts een bescheiden impuls geven aan de *bedrijvigheid* binnen de Gemeenschap. Hoewel een opleving van de wereldhandel wordt verwacht, zal het tempo van het herstel waarschijnlijk vrij traag blijven. In de Verenigde Staten bestaan duidelijke aanwijzingen dat in 1993 een meer duurzame opleving tot ontplooiing zal komen, terwijl in Japan de recente expansieve begrotings- en monetaire maatregelen in de loop van het jaar mede een herstel op gang zouden moeten brengen. Een matige opleving zal zich wellicht ook voordoen in de EVA-landen, hoewel dit sterk afhangt van de ontwikkelingen binnen de Gemeenschap, gezien de nauwe handelsbetrekkingen tussen de twee blokken. Tegen deze achtergrond van een trage groei van de bedrijvigheid, zullen de wereldhandelsprijzen uitgedrukt in nationale valuta's waarschijnlijk een betrekkelijk vlak beloop blijven vertonen.

De bescheiden impuls die uitgaat van de wereldvraag zal naar verwachting worden gecompenseerd door zwakke binnenlandse bestedingen, gegeven het geringe vertrouwen onder ondernemers en consumenten in de Gemeenschap aan het einde van 1992. Dientengevolge zal de economische groei binnen de Gemeenschap in 1993 wellicht onder de 1% terechtkomen.

Het gezamenlijke begrotingstekort zal naar verwachting in 1993 omvangrijk blijven. Reducties in begrotingstekorten worden verwacht in sommige EG-landen die in 1992 een relatief hoge schuldquote of overheidstekort hadden, met name in België, Griekenland, Spanje, Italië en Portugal, ofschoon het voortduren van de conjuncturele inzinking het proces van begrotingsconsolidatie zou kunnen bemoeilijken. Daarentegen zal zowel de werking van de automatische stabilisatoren als de tenuitvoerlegging van enkele discretionaire maatregelen wellicht tot hogere begrotingstekorten leiden in andere landen, in het bijzonder het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk. In Duitsland zal het begrotingstekort vermoedelijk toenemen als percentage van het BBP, hoewel in januari 1993 enkele consolidatiemaatregelen zijn aangekondigd.

Bij het "ex ante" overleg werd het waarschijnlijk geacht dat in de Gemeenschap als geheel de *kostendruk* enigszins zal afnemen. Aangezien de productie naar verwachting onder het groeipotentieel zal blijven bij ruime arbeidsmarktverhoudingen, zal loonmatiging moeten bijdragen tot het verminderen van de door de arbeidskosten uitgeoefende druk. Per saldo zouden ook externe prijsinvloeden een betrekkelijk gunstige invloed kunnen hebben, hoewel de koersstijging van de dollar tegen het einde van 1992, indien bestendig, die baten zal beperken. Bovendien zal zich een stijging van de importprijzen voordoen in de landen waarvan de valuta's in waarde zijn gedaald en kunnen verhogingen van indirecte belastingen of van de prijzen van overheidsdiensten de inflatoire druk in sommige landen vergroten, bijvoorbeeld in Duitsland waar de indirecte belastingen begin 1993 werden verhoogd.

3.2 Monetaire – beleidsaangelegenheden

Monetaire – beleidskoers voor 1993

Toen in december 1992 het Comité van Presidenten zijn "ex ante" coördinatie – overleg voerde, werd de beoordeling van de nationale monetaire – beleidsvoornemens voor 1993 bemoeilijkt door grote onzekerheden omtrent de economische vooruitzichten en door aanhoudende instabiliteit binnen het wisselkoersarrangement. Zeker wanneer onzekerheid heerst, is het echter van het grootste belang dat het monetaire beleid een anker van nominale stabiliteit verschaft, als noodzakelijke voorwaarde voor een duurzaam herstel van de bedrijvigheid. Daarom heeft het Comité de nadruk gelegd op de noodzaak een op de middellange termijn gericht monetair beleid te blijven voeren, dat een verdere teruggang van de inflatie in de Gemeenschap verzekert.

Wat de EMS-landen betreft die monetaire doelstellingen formuleren, wordt in Duitsland de continuïteit van het anti – inflatiebeleid weerspiegeld in een doelstelling voor de groei van M3 in 1993 van 4,5 – 6,5% (zie Tabel 3). De geringe verhoging ten opzichte van de voor het afgelopen jaar geldende doelstelling van 3,5 – 5,5% houdt verband met verscheidene factoren: een wat naar boven toe

bijgestelde raming van de potentiële economische groei in oostelijk Duitsland, een grotere voorziene teruggang in de trendwaarde van de omloopsnelheid van het geld, en prijsstijgingen als gevolg van overheidsmaatregelen, vooral in het oostelijke deel van het land. In Frankrijk zal het monetaire beleid in 1993 gericht blijven op het handhaven van de huidige spilkoers van de frank binnen het wisselkoersarrangement en op beheersing van de inflatie. Om deze redenen werd de doelstelling voor de groei van M3 in 1993 bepaald op 4%–6,5%, vrijwel gelijk aan de doelstelling van 4–6% voor 1992. De bovengrens van de doelzone werd enigszins verhoogd in het licht van de verwachte niet-inflatoire opleving van de Franse economie. In Spanje is de doelzone voor de groei van ALP (door het publiek aangehouden liquide activa) voor 1993 vastgesteld op 4,5–7,5%. De verlaging ten opzichte van de voor 1992 vastgestelde zone van 8–11% weerspiegelt deels de matige vooruitzichten voor de economische groei en de noodzaak van een verdere terugdringing van de inflatie, zomede een groeitempo van de omloopsnelheid van ALP dat naar verwachting dichterbij zijn historische trendwaarde zal komen te liggen.

In de overige aan het wisselkoersarrangement deelnemende landen is het monetaire beleid overwegend gericht op het bereiken van prijsstabiliteit door een doelstelling te kiezen voor de wisselkoers ten opzichte van de Duitse mark. In Denemarken hanteert de centrale bank een aanvullende doelstelling voor de groei van de binnenlandse bron van geldschepping. In de huidige omstandigheden van stagnerende bedrijvigheid en niet eerder geziene valuta-onrust, wordt aan de verwezenlijking van die aanvullende doelstelling evenwel maar weinig belang gehecht. Vanaf 1993 wordt in Nederland geen monetaire doelstelling meer geformuleerd, en in Portugal hebben de autoriteiten de publicatie van een doelstelling voor L– (totale door niet-financiële ingezetenen aangehouden liquiditeiten) en M3 gestaakt. Vanouds worden in België, Luxemburg en Ierland geen kwantitatieve monetaire doelstellingen vastgelegd.

Wat de landen betreft die de deelname van hun valuta's aan het wisselkoersarrangement tijdelijk hebben opgeschort, is in Italië de doelzone voor de groei van M2, net als in 1992, op 5–7% gesteld. Het monetaire beleid is erop gericht de economische subjecten een stabiel referentiekader te verschaffen en te voorkomen dat de recente depreciatie van de lire de inflatie aanwakkert. In het Verenigd Koninkrijk hebben de autoriteiten sedert de opschorting van de deelname van het pond aan het wisselkoersarrangement een nieuw monetair-beleidskader vastgesteld, met een expliciete doelstelling van 1–4% voor de onderliggende inflatie, teruglopend tot 2% of minder op de middellange termijn. Ter beoordeling van de potentiële inflatoire druk zal gebruik worden gemaakt van een breed samenstel van indicatoren, waaronder enge en ruime monetaire aggregaten, prijzen van activa en de wisselkoers.

Griekenland tenslotte zal een restrictieve monetaire-beleidskoers handhaven. Het niet-accommoderende wisselkoersbeleid zal worden voortgezet en bovendien zal de reële rente er in 1993 hoog blijven, doordat het tempo waarin de nominale rente wordt verlaagd de teruggang van de inflatievoet niet te boven zal gaan. Ten einde aan het beleid richting te geven, is voor M3 een groeidoelstelling van 9–12% vastgesteld.

Uitdagingen voor het monetaire beleid

Gezien de talrijke onzekerheden die het internationale en binnenlandse economische klimaat blijven bezwaren, worden de nationale autoriteiten van de Lid-Staten bij de monetaire-beleidsvoering met belangrijke uitdagingen geconfronteerd. In het bijzonder komt het erop aan wisselkoersstabiliteit te herstellen in een omgeving waarin het risico van een aanhoudende economische teruggang in de gehele Gemeenschap aanwezig is. Daarnaast dient in landen waarvan de valuta's onlangs werden gedevalueerd of waar de deelname aan het wisselkoersarrangement werd opgeschort, het monetaire beleid waakzaam te blijven ten einde een opleving van de inflatie te voorkomen, die niet alleen de met veel moeite bereikte anti-inflatoire baten van de afgelopen jaren zou uithollen maar tevens het evenwichtiger patroon van het internationale concurrentievermogen onder de Lid-Staten als gevolg van de recente wisselkoersaanpassingen zou kunnen verstoren.

Zoals in het vorige Jaarverslag reeds werd benadrukt, is niet alleen een juiste koers van het monetaire beleid bepalend voor de verwezenlijking van de macro-economische beleidsdoelstellingen; evenzeer van belang is voldoende steun vanuit het begrotingsbeleid en de loonontwikkeling. Het proces van begrotingsconsolidatie dient daarom te worden voortgezet in die landen die met excessieve begrotingstekorten en/of schuldquotes kampen. In andere landen mag een zwakkere conjunctuur geen aanleiding geven tot verhogingen van het tekort boven die welke worden veroorzaakt door automatische begrotingsstabilisatoren. Hoewel de nominale-loonstijging in 1992 in sommige landen van de Gemeenschap is gematigd, is daarnaast nog een aanzienlijke verdere reductie vereist in die landen waar de arbeidskosten een sterke stijging vertonen. Gezien de cruciale rol van de arbeidsmarkt binnen de economie, dienen alle landen van de Gemeenschap onverwijld de nodige structurele maatregelen te nemen ten einde de flexibiliteit van de markt te vergroten. Tenslotte dient in die landen waar concurrentiebeperkingen in bepaalde markten voor goederen en diensten een snellere terugdringing van de inflatie belemmeren, snel een passend op de aanbodzijde van de economie gericht beleid te worden ingevoerd.

Tot besluit is het van het grootste belang dat het evenwicht tussen begrotingsbeleid en monetair beleid wordt verbeterd en dat het beleid ter zake van de aanbodzijde van de economie in de landen van de Gemeenschap wordt versterkt. Zoals de teleurstellende economische en financiële ontwikkelingen van 1992 hebben laten zien, is beslissende vooruitgang op deze gebieden niet alleen noodzakelijk om het fundament voor een duurzame economische groei te leggen, maar evenzeer om de geloofwaardigheid van het wisselkoersarrangement te herstellen en om de voor een geslaagde voltooiing van de EMU vereiste mate van convergentie en marktflexibiliteit te realiseren.

4. ONTWIKKELINGEN OP DE MARKT VOOR DE PARTICULIERE ECU

De particuliere Ecu is in wezen een financieel instrument gebleven. Het gebruik ervan binnen het bankwezen en op de effectenmarkten bleef in 1992 groeien, zij het langzamer dan in voorgaande jaren (zie Tabel 5). Terzelfder tijd

TABEL 5: FINANCIËLE MARKTEN IN ECU'S

Post	Uitstaande bedragen in miljarden Ecu's per ultimo					
	dec. 90	dec. 91	maart 92	juni 92	sept. 92	dec. 92
Internationale obligaties	54,9	75,1	82,8	86,7	86,6	83,6
Binnenlandse obligaties	35,1	40,2	42,7	43,1	44,0	43,3
Schatkistpapier	8,4	6,9	7,1	6,9	6,9	7,9
Euro-commercial paper en notes	6,1	9,2	11,6	10,7	8,6	7,6
Bancaire activa(a)	148,4	188,3	190,7	192,6	198,4	n.b.
– t.o.v. niet-banken(b)	34,1	59,2	56,0	58,1	59,2	n.b.
– t.o.v. banken(c)	114,3	129,1	134,7	134,5	139,2	n.b.
Bancaire passiva(a)	147,2	187,4	200,1	204,2	199,4	n.b.
– t.o.v. niet-banken(b)	22,3	28,5	33,1	35,5	35,0	n.b.
– t.o.v. banken(c)	124,9	158,9	166,9	168,7	164,3	n.b.
Pro memorie: Particuliere Ecu's aangehouden door centrale banken	27,1	28,8	32,2	30,6	21,0	19,2

Bron: BIB.

(a) Als gevolg van de uitbreiding van het rapportagegebied, bevatten de cijfers een reeksbreuk in 1991 en zijn de cijfers voor 1990 en 1991 niet vergelijkbaar. (b) Voor zover als zodanig bekend. (c) Restpost (met inbegrip van centrale banken).

werd op de valuta- en futures-markten zeer druk gehandeld in de particuliere Ecu. Deze ontwikkelingen gingen echter niet gepaard met een noemenswaardige uitbreiding van het gebruik van de Ecu voor niet-financiële transacties, dat zeer beperkt bleef.

De verslagperiode werd gekenmerkt door twee duidelijk te onderscheiden fasen. Na de bereikte overeenstemming over het Verdrag van Maastricht in december 1991, bleef de markt voor de particuliere Ecu gestaag groeien. Na het midden van het jaar deed zich, in de nasleep van de problemen met de ratificatie van het Verdrag en de daaropvolgende spanningen binnen het wisselkoersarrangement, evenwel een aanmerkelijk vertraging voor. De grotere wisselvalligheid van rentes en wisselkoersen in de Gemeenschap leidde tot een aanzienlijke verhoging van het aan beleggingen in Ecu's verbonden risico. Marktpartijen namen ofwel hun toevlucht tot traditioneel sterke valuta's ofwel trachtten hun risico in Ecu's af te dekken, zoals blijkt uit de sterke omzetsijging op de futures-markten voor Ecu's in Londen en Parijs.

Dit marktpatroon weerspiegelde zich in zowel het bancaire als het obligatie-segment van de markt. In tegenstelling tot 1991, vertoonde de totale kredietverlening in particuliere Ecu's slechts een matige groei. Hoewel de interbancaire vorderingen enigszins toenamen, bleef de bancaire kredietverlening aan niet-banken gedurende de eerste negen maanden van 1992 globaal onveranderd. De in Ecu's luidende bancaire passiva ten opzichte van banken en niet-banken namen tot eind juni sterk toe, doch verminderden licht in het derde kwartaal. De daling van de in Ecu's luidende passiva van het bankwezen is hoofdzakelijk toe te schrijven aan een vermindering van de door centrale banken aangehouden deposito's. Dit was deels het gevolg van valutamarktinterventies in particuliere Ecu's – de particuliere Ecu-reserves van de centrale banken daalden van 30,6 miljard Ecu per ultimo juni 1992 tot 21 miljard Ecu per ultimo september 1992 –

maar ook een weerspiegeling van de geringere emissie-activiteit met betrekking tot overheidsobligaties en de gelijktijdige teruggang in de plaatsing van nieuwe deposito's door centrale banken.

De omslag in de marktontwikkelingen na medio 1992 was bijzonder sterk in het effecten-segment van de financiële markten voor Ecu's. Naarmate de vraag naar in Ecu's luidende effecten in de tweede helft van 1992 wegviel, ontstond in het marktrendement op langlopende Ecu-obligaties een agio ten opzichte van het theoretische rendement op Ecu's. Deze ontwikkeling maakte de uitgifte van nieuwe leningen in Ecu's relatief duur en verminderde derhalve de aantrekkelijkheid van uitgifteprogramma's, die dan ook werden gereduceerd. Als gevolg daarvan viel de particuliere Ecu terug van de derde naar de zesde plaats onder de voor internationale obligatie-emissies gebruikte valuta's. De teruggang in emissies van Ecu-obligaties was aanzienlijk. Gezien het lage aflossingsniveau, vertoonde het bedrag aan uitstaande Ecu-obligaties echter een lichte aanwas gedurende de verslagperiode. Het uitstaande bedrag aan kortlopende in Ecu's luidende instrumenten daalde daarentegen als gevolg van een inkrimping in het segment voor Euro-notes en Euro-commercial paper.

Ondanks deze moeilijke omstandigheden gaf de Ecu-markt blijk van veerkracht. De markt bleek in het bijzonder in staat zich aan te passen aan de sterke schommelingen van de samenstellende valuta's, getuige het relatief snelle herstel van een gering ecart tussen de marktwaarde en de theoretische waarde van zowel de koers van als de rente op de Ecu. Begin 1993 vonden weer uitgiften plaats op de Ecu-obligatiemarkt.

De in april 1992 in de belangrijkste financiële centra gehouden valutamarktenquête liet een toeneming zien in het gebruik van de particuliere Ecu. Vergeleken met april 1989, toen de vorige enquête werd gehouden, was de particuliere Ecu betrokken aan één kant van 3% van alle transacties, tegen 0,9% drie jaar eerder. In de meeste landen van de Gemeenschap namen transacties waarbij de particuliere Ecu was betrokken tussen 5% en 10% van de totale omzet voor hun rekening.

REFERENTIE-TABELLEN

TABEL R1: REEEL BBP

Land	procentuele verandering t.o.v. het voorgaande jaar			
	gemiddelde 1987-89	1990	1991	1992(a)
België	3,6	3,4	1,9	0,8
Denemarken	0,7	2,0	1,2	1,0
Duitsland (West)(b)	2,8	5,1	3,7	1,5
Griekenland	2,4	-0,1	1,8	1,5
Spanje	5,2	3,7	2,3	1,0
Frankrijk	3,9	2,3	0,9	1,8
Ierland	5,5	8,3	2,5	2,4
Italië	3,4	2,2	1,4	1,0
Luxemburg	6,1	4,6	2,7	2,5
Nederland	2,5	3,9	2,3	1,4
Portugal	4,9	4,2	2,4	1,8
Verenigd Koninkrijk	3,7	0,6	-2,5	-0,6
EG:(c)				
Gemiddelde	3,5	2,8	1,2	1,1
Spreiding(d)	0,8	1,6	2,0	0,8
Oorspronkelijke smalle EMS-band:(c)				
Gemiddelde	3,2	3,8	2,3	1,6
Spreiding(d)	0,8	1,4	1,3	0,3
Verenigde Staten	3,6	0,7	-1,3	2,0
Japan	4,9	5,2	4,4	1,5

Bronnen: Nationale gegevens, Europese Commissie.

(a) Ramingen. (b) Voor 1992 zijn de overeenkomstige cijfers: 6,1% voor het oostelijk deel van Duitsland en 1,9% voor geheel Duitsland. (c) BBP-gewichten 1989 op basis van wisselkoersen 1989 in termen van koopkrachtpariteit. (d) Gewogen standaarddeviatie.

TABEL R2: WERKLOOSHEID(a)

Land	percentage van de civiele beroepsbevolking			
	gemiddelde 1987-89	1990	1991	1992(b)
België	10,0	7,6	7,5	8,2
Denemarken	6,6	8,1	8,9	9,5
Duitsland (West)(c)	6,1	4,8	4,2	4,5
Griekenland	7,5	7,0	7,7	7,7
Spanje	19,1	16,3	16,3	18,4
Frankrijk	9,9	9,0	9,5	10,0
Ierland	17,0	14,5	16,2	17,8
Italië	10,9	10,0	10,0	10,1
Luxemburg	2,1	1,7	1,6	1,9
Nederland	9,2	7,5	7,0	6,7
Portugal	5,9	4,6	4,1	4,8
Verenigd Koninkrijk	8,7	7,0	9,1	10,8
EG:				
Gemiddelde	9,7	8,3	8,7	9,5
Spreiding(d)	2,7	2,6	3,3	3,7
Oorspronkelijke smalle EMS-band				
Gemiddelde	8,1	7,2	7,1	7,4
Spreiding(d)	2,2	2,2	2,8	2,9
Verenigde Staten(e)	5,7	5,5	6,7	7,3
Japan(e)	2,5	2,1	2,1	2,1

Bron: Eurostat.

(a) Gestandaardiseerde definitie. (b) Ramingen. (c) Voor 1992 zijn de werkloosheidscijfers (nationale definitie): 14,3% voor het oostelijk deel van Duitsland en 7,7% voor geheel Duitsland. (d) Gewogen standaarddeviatie. (e) Percentage van de gehele beroepsbevolking.

TABEL R3: CONSUMPTIEPRIJZEN

Land	procentuele verandering t.o.v. het voorgaande jaar				12 maanden tot en met	
	gemiddelde 1987-89	1990	1991	1992(a)	dec. 91	dec. 92(a)
België	2,0	3,5	3,2	2,4	2,8	2,4
Denemarken	4,4	2,6	2,4	2,1	2,3	1,5
Duitsland (West)(b)	1,4	2,7	3,5	4,0	4,2	3,7
Griekenland	14,5	20,4	19,5	15,8	18,0	14,4
Spanje	5,6	6,7	5,9	5,9	5,5	5,3
Frankrijk	3,2	3,4	3,1	2,8	3,1	2,0
Ierland	3,1	3,2	3,2	3,0	3,6	2,3
Italië	5,4	6,5	6,4	5,3	6,1	4,8
Luxemburg	1,6	3,7	3,1	3,2	2,6	2,9
Nederland	0,4	2,5	3,9	3,7	4,9	2,6
Portugal	10,5	13,4	11,4	8,9	9,6	8,4
Verenigd Koninkrijk	5,6	9,5	5,9	3,7	4,5	2,6
EG:(c)						
Gemiddelde	4,1	5,7	5,1	4,3	4,8	3,7
Spreiding(d)	2,5	3,4	2,6	2,0	2,2	2,0
Oorspronkelijke smalle EMS-band:(c)						
Gemiddelde	2,1	3,0	3,3	3,3	3,7	2,8
Spreiding(d)	1,0	0,4	0,3	0,6	0,7	0,8
Verenigde Staten	4,2	5,4	4,3	3,0	3,1	2,9
Japan	1,0	3,1	3,3	1,7	2,7	1,2

Bronnen: Nationale gegevens, BIB.

(a) Deels geraamd. (b) In 1992 stegen de consumptieprijzen met 11,1% in het oostelijk deel van Duitsland. Gedurende de twaalf maanden tot en met december 1992 was de consumptieprijsinflatie 2,8% in het oostelijk deel van Duitsland. Voor geheel Duitsland zijn geen gegevens berekend. (c) Consumptieve-bestedings-gewichten 1989 op basis van wisselkoersen 1989 in termen van koopkrachtpariteit. (d) Gewogen standaarddeviatie.

TABEL R4: LOONSOM PER WERKNEMER(a)

Land	procentuele verandering t.o.v. het voorgaande jaar			
	gemiddelde 1987-89	1990	1991	1992(b)
België	3,1	5,8	6,8	5,7
Denemarken	5,6	3,6	3,8	2,7
Duitsland (West)(c)	3,0	4,8	6,0	5,4
Griekenland	16,1	18,4	15,0	12,6
Spanje	6,8	8,7	8,0	9,0
Frankrijk	4,5	5,2	4,3	4,1
Ierland	5,1	4,7	5,7	6,2
Italië	8,6	10,5	8,8	4,7
Luxemburg	4,9	7,0	4,4	5,1
Nederland	1,7	3,3	5,2	5,1
Portugal	12,9	17,3	17,7	14,0
Verenigd Koninkrijk	8,6	9,8	8,2	6,1
EG:(d)				
Gemiddelde	6,1	7,6	7,1	5,7
Spreiding(e)	2,9	3,2	2,4	2,0
Oorspronkelijke smalle EMS-band:(d)				
Gemiddelde	3,6	4,8	5,3	4,8
Spreiding(e)	1,0	0,6	0,9	0,8
Verenigde Staten	4,2	4,9	5,1	2,4
Japan	3,7	5,3	4,4	3,2

Bronnen: Nationale gegevens, Europese Commissie.

(a) Gehele economie, nominale stijging (b) Ramingen. (c) Voor 1992 zijn de overeenkomstige cijfers: 35,4% voor het oostelijk deel van Duitsland en 9,7% voor geheel Duitsland. (d) BBP-gewichten 1989 op basis van wisselkoersen 1989 in termen van koopkrachtpariteit (e) Gewogen standaarddeviatie.

TABEL R5: BEGROTINGEN

Land	procenten van het nominale BBP			
	gemiddelde 1987-89	1990	1991	1992(b)
België	-7,0	-5,8	-6,7	-6,9
Denemarken	0,8	-1,5	-2,2	-2,4
Duitsland(c)	-1,9	-3,1	-3,9	-3,8
Griekenland	-14,9	-17,4	-15,4	-9,1
Spanje	-3,1	-3,9	-4,9	-4,4
Frankrijk	-1,6	-1,4	-1,9	-3,0
Ierland	-4,4	-2,5	-2,4	-2,6
Italië	-10,5	-10,9	-10,2	-10,0
Luxemburg	2,2	3,3	-1,5	-2,5
Nederland	-6,0	-4,4	-3,5	-3,8
Portugal(d)	-8,1	-6,1	-5,7	-5,0
Verenigd Koninkrijk	0,2	-1,3	-2,7	-6,1
EG:				
Gemiddelde	-3,6	-4,2	-4,7	-5,3
Spreiding(e)	3,9	3,9	3,1	2,5
Oorspronkelijke smalle EMS-band:				
Gemiddelde	-2,3	-2,7	-3,2	-3,6
Spreiding(e)	1,8	1,3	1,3	0,9
Verenigde Staten	-2,0	-2,5	-3,4	-4,8
Japan	1,5	3,0	2,4	2,2

Bronnen: Nationale gegevens, Europese Commissie.

(a) De cijfers stemmen mogelijk niet overeen met de beginselen ter zake van de definities die ten grondslag liggen aan de excessieve-tekortprocedure in het Verdrag van Maastricht, waarover nog wordt gesproken met het oog op harmonisatie. (b) Ramingen. (c) Tot en met 1989 alleen West-Duitsland. (d) Financieringsaldo. (e) Gewogen standaarddeviatie.

TABEL R6: SALDO OP DE LOPENDE REKENING

Land	procenten van het nominale BBP			
	gemiddelde 1987-89	1990	1991	1992(a)
België-Luxemburg	2,2	1,9	2,5	2,3
Denemarken	-1,7	1,0	1,7	3,3
Duitsland(b)	4,4	3,0	-1,2	-1,3
Griekenland	-3,1	-5,3	-2,1	-2,7
Spanje	-1,2	-3,4	-3,2	-3,4
Frankrijk	-0,5	-0,8	-0,5	0,2
Ierland	-0,5	0,1	3,4	5,7
Italië	-0,7	-1,3	-1,8	-2,0
Nederland	2,5	3,8	3,0	2,6
Portugal	-0,3	-0,3	-1,0	-0,2
Verenigd Koninkrijk	-2,9	-3,1	-1,1	-2,1
EG:				
Gemiddelde	0,4	-0,3	-0,9	-1,0
Spreiding(c)	2,6	2,5	1,4	1,7
Oorspronkelijke smalle EMS-band:				
Gemiddelde	2,0	1,5	-0,2	0,1
Spreiding(c)	2,3	1,8	1,4	1,6
Verenigde Staten	-2,7	-1,4	0,2	-1,0
Japan	2,8	1,3	2,5	3,2

Bronnen: Nationale gegevens, Europese Commissie.

(a) Ramingen. (b) Tot en met 1989 alleen West-Duitsland. (c) Gewogen standaarddeviatie.

TABEL R7: RUIME MONETAIRE AGGREGATEN(a)

Land	procentuele verandering vierde kwartaal/vierde kwartaal			
	gemiddelde 1987-89	1990	1991	1992(b)
België	10,2	5,7	9,8	9,2(c)
Denemarken	3,1	8,1	5,6	1,3
Duitsland(d)	5,9	5,6	5,2	9,4
Griekenland	23,9	15,7	10,6	16,9
Spanje	15,2	10,8	11,4	4,9
Frankrijk	8,9	8,2	3,9	5,9
Ierland	6,8	16,7	5,2	8,3
Italië	8,1	9,6	8,3	5,9
Luxemburg	21,3	25,1	2,1	9,0
Nederland	8,9	6,7	5,7	6,3
Portugal	16,1	15,6	14,7	13,4
Verenigd Koninkrijk	17,1	12,1	6,2	3,7
EG:(e)				
Gemiddelde	10,6	9,3	6,9	6,5
Spreiding(f)	4,6	3,4	2,8	2,5
Oorspronkelijke smalle EMS-band:(e)				
Gemiddelde	7,7	6,7	5,1	7,3
Spreiding(f)	2,0	2,3	1,0	1,8
Verenigde Staten	4,8	4,0	3,0	1,9
Japan	10,6	9,2	3,1	-0,2

Bronnen: Nationale gegevens, BIB.

(a) De volgende aggregaten zijn gekozen: België: M4H, Denemarken: M(=M3H), Duitsland: M3, Griekenland: M3, Spanje: ALP, Frankrijk: M3, Ierland: M3E(=M3H), Italië: M2(=M3H), Luxemburg: M3H, Nederland: M3H, Portugal: L-, Verenigd Koninkrijk: M4, Verenigde Staten: M2, Japan: M2+CD. De cijfers voor de EG en de EMS-band zijn berekend op basis van M3H (geharmoniseerd aggregaat). (b) Deels geraamd. (c) Procentuele verandering 3e kwartaal/3e kwartaal. (d) Tot en met 1989 alleen West-Duitsland. (e) BBP-gewichten 1989 op basis van wisselkoersen 1989 in termen van koopkrachtpariteit. (f) Gewogen standaarddeviatie.

II. MONETAIRE BELEIDSINSTRUMENTEN EN –PROCEDURES IN DE LANDEN VAN DE GEMEENSCHAP

De centrale banken van de Gemeenschap zijn eensgezind van mening dat het monetaire beleid zich dient te richten op het uiteindelijke doel prijsstabiliteit te bereiken en te handhaven. Er bestaan desalniettemin verschillen tussen de landen in de wijze waarop het nationale monetaire beleid ten uitvoer wordt gelegd. In sommige landen wordt een intermediaire doelstelling geformuleerd voor de geldgroei of de geldschepping uit binnenlandse bron, terwijl in andere landen het monetaire beleid overwegend wordt bepaald door het nastreven van een wisselkoersdoelstelling. In het Verenigd Koninkrijk hanteren de autoriteiten sedert de opschorting van de deelname van het pond sterling aan het wisselkoersarrangement een expliciete inflatiedoelstelling. Ondanks deze verschillen vormt de geldmarktrente echter in alle landen van de Gemeenschap een belangrijke, zo niet de belangrijkste, *operationele doelvariabele* bij de dagelijkse monetaire –beleidsvoering. Bovendien heeft in de afgelopen jaren het toenemende gebruik van marktconforme technieken tot een grotere convergentie geleid van de monetaire instrumenten en procedures die de centrale banken in de Gemeenschap toepassen om de korte marktrente te beïnvloeden (zie Bijlage I voor een beschrijving van de belangrijkste wijzigingen sedert de aanvang van de eerste fase).

In Tabel 6 wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste monetaire instrumenten en procedures in de landen van de Gemeenschap. Daaruit blijkt dat in de meeste landen van de Gemeenschap open –markttransacties thans het belangrijkste monetaire instrument vormen. Tussen landen blijven echter verschillen bestaan, met name ten aanzien van het gebruik van reserveverplichtingen, het belang van de door de centrale banken aangeboden permanente faciliteiten (zoals verdisconteringen, andere vormen van rechtstreekse kredietverlening en depositofaciliteiten), alsmede de frequentie waarmee de centrale banken in de markt opereren. De centrale banken van de Gemeenschap hanteren soms ook verschillende strategieën om hun beleidsvoornemens kenbaar te maken.

1. BELANGRIJKSTE INSTRUMENTEN

Centrale banken beïnvloeden de geldmarktrente door de voorwaarden vast te stellen waartegen zij bereid zijn te voorzien in de vraag van commerciële banken naar centrale –bankreserves, die nodig zijn om hetzij aan vereveningsverplichtingen hetzij aan wettelijke reserveverplichtingen te kunnen voldoen. Er kunnen zich evenwel situaties voordoen waarbij de centrale –bankreserves de vraag van de banken overtreffen. In zulke gevallen beïnvloeden centrale banken de korte marktrente door het stellen van de voorwaarden waartegen zij depositofaciliteiten aanbieden, kortlopende schuldbewijzen uitgeven of activa verkopen.

In vele landen dragen *reserveverplichtingen* bij tot het genereren of vergroten van de vraag naar centrale –bankreserves. Wanneer aan reserveverplichtingen bovendien slechts gemiddeld over een bepaalde periode hoeft te worden voldaan, hetgeen in de landen van de Gemeenschap gewoonlijk het geval is, stelt dit het bankwezen in staat zelf, zonder tussenkomst van de

TABEL 6: MONETAIRE BELEIDSINSTRUMENTEN EN - PROCEDURES

Post	BELGIË	DENE-MARKEN	DUIJS-LAND	GRIEKEN-LAND	SPANJE	FRANKRIJK	IERLAND	ITALIE	NEDERLAND	PORTUGAL	VERENIGD KONINKRIJK
PERMANENTE RESERVE-VERPLICHTINGEN IN KADER MONETAIR BELEID - Omvang (% van BBP)(a) - Rentevergoeding	NEEN - -	NEEN - -	JA 2,7 Neen	JA 3,9 Deels	JA 2,0 Neen	JA 0,1 Neen	JA 1,8 Ondermarktrente	JA 8,0 Deels	NEEN - -	JA 16,1 Deels	NEEN - -
PERMANENTE FACILITEITEN(b) - Basisfaciliteiten onder of dichtbij marktrente (rente) - Depositofaciliteiten - Residuele herfinanciering	* (ondermarkt-rente) * *	- * -	** (ondermarkt-rente) - *	- - **	- - *	- - *	- ** **	** (dichtbijmarkt-rente) - **	*** (ondermarkt-rente) - *	- - *	- - **
OPEN-MARKTTRANSACTIES 1. Typen:(b) - "Outright" transacties(c) - Repo's met binnen-landse effecten - Deviezenswaps	* *** **	*** *** *	* *** *	** * *	- *** *	** *** -	- *** ***	** *** **	* *** *	*** ** *	*** *** -
2. Transactie-frequentie(d)	***	**	* ***	**	**	**	***	**	*	**	***
3. Inschrijvings-procedure(b) - volumetender - rentetender	*** *	*** -	* ***	- *	* ***	- ***	- ***	- ***	*** -	** **	- ***

- Niet van toepassing of niet gebruikt.

(a) Uitsstaand bedrag per ultimo 1992.

(b) Belang bij verstreking/onttrekking van liquiditeit aan/uit de markt: * gering ** gemiddeld *** groot.

(c) Met inbegrip van de uitgifte van depositocertificaten door de centrale bank in Denemarken en Portugal, en daggeld zonder onderpand in Griekenland.

(d) * ongeveer eens per week ** verscheidene malen per week *** meer dan eens per dag.

(e) Omvat in Nederland speciale beleningen.

centrale bank, te voorzien in tijdelijke liquiditeitstekorten of –overschotten in de markt, hetgeen de variabiliteit van de zeer korte rente kan beperken. Reserveverplichtingen houden echter, indien de vergoeding daarop afwijkt van de markttrente, een impliciete belastingheffing op de bancaire intermediaatiediensten en kunnen derhalve bijdragen tot financiële desintermediatie of dislocatie. Ten einde dit te voorkomen, geven sommige Lid–Staten er de voorkeur aan, hetzij de verplichte reserve tegen markttrente te vergoeden, hetzij geen reserveverplichtingen voor monetaire doeleinden op te leggen en gebruik te maken van andere regelingen om zo nodig een liquiditeitstekort in de markt te bewerkstelligen.

Permanente faciliteiten worden door centrale banken aangeboden tegen tevoren aangekondigde tarieven en kunnen op initiatief van de afzonderlijke commerciële banken worden benut. Deze faciliteiten spelen in veel gevallen nog steeds een belangrijke rol bij het reguleren van de geldmarktverhoudingen en het afgeven van signalen omtrent de voornemens van de monetaire autoriteiten. Beleningsfaciliteiten met een vergoeding onder de markttrente nemen alleen in Nederland – via gewone voorschotten in rekening–courant – en in Duitsland – via het verdisconteren van handelswissels – een belangrijk deel van de verstrekking van centrale–bankgeld voor hun rekening. In de meeste landen van de Gemeenschap bestaan dergelijke faciliteiten niet of wordt hiervan niet op grote schaal gebruik gemaakt. In enkele landen worden depositofaciliteiten aangeboden voor het afkomen van liquiditeitsoverschotten; in sommige gevallen stellen deze faciliteiten een ondergrens aan de zeer korte markttrente. Tenslotte bieden de meeste centrale banken een rekening–courantfaciliteit voor de financiering van vereveningstekorten aan het einde van de dag. Deze faciliteiten worden in de regel tegen een strafrente verstrekt, die vaak een bovengrens stelt aan de zeer korte markttrente.

Gedurende het laatste decennium heeft het toenemende gebruik van *open–markttransacties* in plaats van permanente faciliteiten zich ontwikkeld tot een gemeenschappelijk kenmerk van de monetaire–beleidsvoering in de Gemeenschap. Thans geven de meeste centrale banken in de Gemeenschap de voorkeur aan open–markttransacties, die immers naar hun goeddunken kunnen worden uitgevoerd en bij het verschaffen van liquiditeiten en het afgeven van beleidssignalen op marktmechanismen steunen.

Rechtstreekse aan– of verkopen van waardepapieren in de open markt worden in de meeste landen van de Gemeenschap toegepast, maar slechts in het Verenigd Koninkrijk, Denemarken en Portugal vormen zij een belangrijk beleidsinstrument. Meer dan de helft van de door de Bank of England in de geldmarkt verrichte transacties bestaat uit rechtstreekse aankopen van wissels met verschillende looptijden. Sedert april 1992 geeft Danmarks Nationalbank regelmatig depositocertificaten uit; de rente op deze certificaten stuurt de markttrente. De certificaten kunnen door de centrale bank worden teruggekocht wanneer behoefte bestaat aan het verstrekken van liquiditeiten. In Portugal worden liquiditeitsoverschotten in de markt gewoonlijk afgeroomd door de uitgifte van centrale–bankpapier. Sedert de aanzienlijke verlaging van de reserveverplichtingen in het voorjaar van 1993 geeft de Deutsche Bundesbank liquiditeitspapier uit in de vorm van schatkistdiscontopapier. Dit papier kan aan zowel niet–banken als banken worden verkocht.

Repo's in binnenlandse waardepapieren hebben zich in de meeste Lid-Staten ontwikkeld tot het belangrijkste instrument voor het reguleren van de geldmarktverhoudingen. Eigenlijke repo's ("repurchase agreements") behelzen de aankoop van waardepapieren onder beding van wederverkoop tegen een vastgestelde prijs op een bepaalde datum in de toekomst, en worden benut voor het verstrekken van reserves, terwijl de tegenhanger daarvan, de zgn. "reverse repo" of verkoop onder beding van wederinkoop, dient voor het afkomen van liquiditeiten. De aantrekkelijkheid van dergelijke transacties ligt in het feit dat zij snel kunnen worden uitgevoerd en geen invloed van betekenis uitoefenen op de koersen van de activa die aan de transacties ten grondslag liggen. Ook behoudt de centrale bank het initiatief bij het bepalen van bedrag, tijdstip en de duur van de overeenkomst alsmede bij de keuze tussen verlenging of beëindiging op de vervaldag.

Deviezenswaps (een combinatie van een contante en een termijntransactie) kunnen worden gebruikt als instrument van het binnenlandse geldmarktbeleid, zonder de wisselkoers rechtstreeks te beïnvloeden. Deze transacties bieden een hoge mate van flexibiliteit ten aanzien van looptijd en omvang. In Ierland, waar zij op dezelfde dag kunnen worden afgerekend, vormen deze transacties een belangrijk monetair instrument. Het instrument wordt soms ook in andere landen van de Gemeenschap benut, met name wanneer de centrale bank de invloed van belangrijke deviezenstromen op de binnenlandse liquiditeitsverhoudingen wil neutraliseren.

2. BELANGRIJKSTE PROCEDURES

De monetaire-beleidsprocedures in de Gemeenschap verschillen van land tot land, in het bijzonder wat betreft de frequentie van de door de centrale banken uitgevoerde transacties, de omvang en tariefstelling daarvan, alsmede de keuze van de tegenpartijen.

De *frequentie* van open-markttransacties staat veelal in verband met hun looptijd. Ook kan de financiële constellatie van invloed zijn, met name het belang van reserveverplichtingen. Zo intervenueert in het Verenigd Koninkrijk, dat geen reserveverplichtingen kent, de centrale bank soms meerdere malen per dag op de geldmarkt. In Duitsland daarentegen, waar reserveverplichtingen een belangrijke rol spelen bij het stabiliseren van de vraag naar centrale-bankreserves, intervenueert de centrale bank gewoonlijk slechts eens per week. In Frankrijk vertoont de frequentie van de marktinterventies door de centrale bank sinds kort een stijgende tendens, deels als gevolg van verlagingen van de reserveverplichtingen. De frequentie van de transacties kan in sommige gevallen ook samenhangen met de mate waarin de centrale bank de korte marktrente wenst te beheersen.

Bij permanente faciliteiten wordt de rente vooraf door de centrale bank aangekondigd en wordt de omvang bepaald door de vraag van de banken, hoewel in het algemeen bepaalde grenzen gelden. Bij open-markttransacties stellen verscheidene tenderprocedures de centrale bank in staat *rentetarieven en/of omvang* op een meer flexibele wijze vast te stellen. Zgn. volumetenders, waarbij banken tegen een vooraf vastgestelde rente inschrijven op door de centrale bank aangeboden bedragen, dragen bij tot het kenbaar maken van de monetaire-beleidsvoornemens en het stabiliseren van de marktverwachtingen. Bij

zgn. rentetender-technieken, waarbij de inschrijvingen van de banken betrekking hebben op zowel het bedrag als het tarief, spelen de marktkrachten een grotere rol bij de rentevorming. De meeste centrale banken in de Gemeenschap bedienen zich in het algemeen van slechts één van deze technieken, hoewel sommige hun keuze soms laten afhangen van de omstandigheden.

Onder de landen van de Gemeenschap doen zich ook verschillen voor in de mate waarin centrale banken transacties aangaan met alle geldmarktpartijen of met slechts een aantal intermediairs. In het Verenigd Koninkrijk en België heeft het streven naar een grotere operationele doelmatigheid de centrale banken ertoe aangezet de meeste markttransacties met slechts enkele gespecialiseerde *tegenpartijen* aan te gaan. De meeste andere centrale banken in de Gemeenschap sluiten in beginsel met alle marktpartijen transacties af. In sommige landen wordt echter soms gekozen voor grote banken of zgn. market makers, wanneer de centrale bank door middel van "fine-tuning" operaties een snelle rentewijziging in de markt teweeg wenst te brengen.

3. HET KENBAAR MAKEN VAN MONETAIRE-BELEIDVOORNEMENS

Centrale banken plegen beleidssignalen aan de markt hoofdzakelijk via hun belangrijkste rentetarieven af te geven (zie Grafiek 6). Dit zijn veelal de tarieven die gelden voor permanente faciliteiten, doch soms ook de tarieven waartegen centrale banken door middel van open-markttransacties liquiditeiten aan de markt verschaffen of onttrekken. Sommige centrale banken in de Gemeenschap verlaten zich hoofdzakelijk ^{op} één enkel strategisch rentetarief, voor zowel het sturen van de marktrente als het afgeven van beleidssignalen; dit is bijvoorbeeld het geval in Ierland. Andere centrale banken benutten verscheidene tarieven, hetgeen kan leiden tot een grotere flexibiliteit, zowel in operationeel opzicht als bij het afgeven van signalen. In sommige gevallen stelt het ene tarief een boven- of ondergrens aan de marktrente, terwijl het andere dient ter sturing daarvan. In andere gevallen kan door middel van twee tarieven een bandbreedte worden gesteld aan de korte marktrente, die dan wordt gestuurd door middel van door de centrale bank ondernomen geldmarktinterventies; dit is het geval in België.

Centrale banken kunnen hun beleidsvoornemens ook kenbaar maken door de procedures te wijzigen, met name de tenderprocedures of de looptijd van markttransacties. Zo kunnen centrale banken overgaan van rente- op volumetenders ten einde de marktverwachtingen te stabiliseren of het effect van officiële-tariefswijzigingen kracht bij te zetten, zoals dat door de Deutsche Bundesbank in september 1992 geschiedde.

III. INSTITUTIONELE KENMERKEN VAN DE CENTRALE BANKEN IN DE GEMEENSCHAP

1. STATUTEN EN ONAFHANKELIJKHEID

Het Verdrag betreffende de Europese Unie geeft het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) als duidelijke opdracht prijsstabiliteit te handhaven. Om dit mandaat te kunnen vervullen, is het van belang dat de besluitvormende autoriteiten van het ESCB niet onderhevig zijn aan aanwijzingen van andere organen, die met deze doelstelling strijdig zouden kunnen zijn.

Bijgevolg bevatten de Statuten van het ESCB een aantal bepalingen die erop zijn gericht dat het Stelsel bij het vervullen van zijn taken onafhankelijk kan optreden. In het bijzonder stellen de Statuten dat de ECB, de nationale centrale banken en de leden van hun besluitvormende organen onafhankelijk van aanwijzingen van nationale of communautaire autoriteiten dienen te handelen. Bovendien garanderen de Statuten dat aan de leden van de besluitvormende organen bij de vervulling van hun taken zekerheid wordt geboden omtrent hun ambtstermijn. Naast de bepalingen die de politieke of institutionele onafhankelijkheid vastleggen, wordt de economische of feitelijke onafhankelijkheid van het Stelsel bevestigd door de in de Statuten opgenomen functionele, operationele en financiële bepalingen.

Overeenkomstig Artikel 108 van het Verdrag, dient iedere Lid-Staat ervoor zorg te dragen dat, uiterlijk op de datum van oprichting van het ESCB, zijn nationale wetgeving, met inbegrip van de statuten van zijn nationale centrale bank, verenigbaar is met het Verdrag en met de Statuten van het ESCB.¹ Artikel 109E, lid 5, bepaalt dat met het proces dat moet leiden tot de onafhankelijkheid van de centrale banken gedurende de tweede fase een aanvang moet worden gemaakt. Het in Artikel 104 van het Verdrag vervatte verbod op rekening-courantkrediet of enigerlei andere vorm van kredietverlening door centrale banken aan de publieke sector zal gelden vanaf de aanvang van de tweede fase (zie Artikel 109E, lid 3, van het Verdrag).²

Een aantal landen heeft besloten een aanvang te maken met het proces dat tot volledige onafhankelijkheid van de centrale bank moet leiden. Tegen deze achtergrond wordt hierna een kort overzicht gegeven van de huidige institutionele

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

2 Behoudens paragraaf 11 van het Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk, die aan de Regering het recht geeft haar "ways and means"-faciliteit bij de Bank of England te handhaven zolang het Verenigd Koninkrijk niet deelneemt aan de derde fase van de EMU.

TABEL 7: INSTITUTIONELE KENMERKEN VAN DE CENTRALE BANKEN IN DE GEMEENSCHAP

Post	NATIONALE BANK VAN BELGIE	DANMARKS NATIONALBANK	DEUTSCHE BUNDESBANK	BANK VAN GRIEKENLAND	BANCO DE ESPANA	BANQUE DE FRANCE
STATUTAIRE HOOFDOELSTELLING	Geen, doch hoedster van de munt impliciet	Hoedster van een veilig munstelsel	Hoedster van de munt	Beheersing geldomloop en kredietverlening	Hoedster van de waarde van de munt	Toezien op geld en kredietverlening
WETTELIJK BEVOEGD VOOR:						
1. Wisselkoersstelsel	1. Regering	1. Regering	1. Regering	1. Regering	1. Regering	1. Regering
2. Bepaling doelstelling monetaire expansie	2. Centrale bank (thans geen doelstelling bepaald)	2. Centrale bank	2. Centrale bank	2. Centrale bank	2. Regering	2. Gezamenlijk met Regering
3. Wijziging belang-rijksre-inte-larieven	3. Centrale bank	3. Centrale bank	3. Centrale bank	3. Centrale bank	3. Centrale bank	3. Gezamenlijk met Regering
VERANTWOORDELIJKHEDEN						
1. Uitvoering monetair en wisselkoersbeleid	1. Ja	1. Ja	1. Ja	1. Ja	1. Ja	1. Ja
2. Uitgifte chartaal geld	2. Ja	2. Ja	2. Ja	2. Ja	2. Ja	2. Ja
3. Diensten t.z.v. betalingssystemen	3. Ja	3. Ja	3. Ja	3. Ja	3. Ja	3. Ja
4. Bankier der banken en overheid	4. Ja	4. Ja	4. Ja	4. Ja	4. Ja	4. Ja
5. Toezicht op financiële instellingen	5. Neen	5. Neen	5. Neen	5. Ja	5. Ja	5. Ja
6. Hoedster financiële stabiliteit	6. Ja	6. Ja	6. Ja	6. Ja	6. Ja	6. Ja
7. Beheer officiële deviezenreserves	7. Ja	7. Ja	7. Ja	7. Ja	7. Ja	7. Ja
BESTUURSORGANEN						
	- Gouverneur - Bestuurscomité - Regentenraad - College van Censoren - Algemene Raad	- Directie - Raad van Toezicht - Comité van Beheer - Koninklijk Bankcommissaris	- Centrale Bankraad - Directie - Directies van Landeszentralbanken	- Algemene Directieraad	- President - Vice-President - Algemene Raad - Uitvoerende Raad	- President - Vice-Presidenten (2) - Algemene Raad
BENOEMING PRESIDENT door:						
	- Kroon op voordracht Regering	- Kroon op voordracht Regering	- Bondsprezident op voordracht Bondsregering na raadpleging Centrale Bankraad - Normaal 8 jaar, minimaal 2 jaar (verlenging mogelijk)	- Regering op voordracht Algemene Directieraad	- Kroon op voordracht Minister-President	- Ministerraad
Termijn:	- 5 jaar (verlenging mogelijk)	- Geen vaste termijn	- 4 jaar (verlenging mogelijk)	- 4 jaar (verlenging mogelijk)	- 4 jaar (verlenging mogelijk)	- Geen vaste termijn
VOORGENOMEN WIZIGINGEN						
	Wetgeving, waarin "monetaire financiering" wordt verboden en de onafhankelijkheid van de centrale bank gewaarborgd, is in maart 1993 aanvaard	Geen	Geen	Voorstellen in overweging tot vergroting onafhankelijkheid centrale bank in nabije toekomst en tot aanpassing statuten aan Verdrag van Maastricht	Wetsvoorstel recent bij Parlement ingediend ter voorziening in alle bepalingen van het Verdrag van Maastricht m.b.t. centrale banken	Regering heeft toegezegd statuten centrale bank aan te passen, doch heeft nog geen officieel voorstel ingediend

TABEL 7 (VERVOLG): INSTITUTIONELE KENMERKEN VAN DE CENTRALE BANKEN IN DE GEMEENSCHAP

Post	CENTRAL BANK OF IRELAND	BANCA D'ITALIA	INSTITUT MONETAIRE LUXEMBOURGEOIS	NEDERLANDSCHE BANK	BANCO DE PORTUGAL	BANK OF ENGLAND
STATUTAIRE HOOFDDOELSTELLING	Hoedster van de integriteit van de munt	Geen, doch hoedster van de munt impliciet	Bewording van de stabiliteit van de munt	Hoedster van de waarde van de munt	Handhaving binnenlandse monetaire stabiliteit en buitenlandse waarde van de munt	Geen, doch hoedster van de munt impliciet
WETTELIJK BEVOEGD VOOR:						
1. Wisselkoersstelsel	1. Regering	1. Regering	1. Regering	1. Regering	1. Regering	1. Regering
2. Bepaling doelstelling monetaire expansie	2. Centrale bank (thans geen doelstelling bepaald)	2. Gezamenlijk met Regering	2. N.v.t.	2. Centrale bank (thans geen doelstelling bepaald)	2. Centrale bank	2. Regering
3. Wijziging belangrijkste rente-tarieven	3. Centrale bank	3. Centrale bank	3. N.v.t.	3. Centrale bank	3. Centrale bank	3. Gezamenlijk met Regering
VERANTWOORDELIKHEDEN						
1. Uitvoering monetair en wisselkoersbeleid	1. Ja	1. Ja	1. Ja (deels)	1. Ja	1. Ja	1. Ja
2. Uitgifte chartaal geld	2. Ja	2. Ja	2. Ja	2. Ja	2. Ja	2. Ja
3. Diensten t.z.v. betalingssystemen	3. Ja	3. Ja	3. Neen	3. Ja	3. Ja	3. Ja
4. Bankier der Banken en overheid	4. Ja	4. Ja	4. Neen	4. Ja	4. Ja	4. Ja
5. Toezicht op financiële instellingen	5. Ja	5. Ja	5. Ja	5. Ja	5. Ja	5. Ja
6. Hoedster financiële stabiliteit	6. Ja	6. Ja	6. Ja	6. Ja	6. Ja	6. Ja
7. Beheer officiële reserves	7. Ja	7. Ja (te zamen met Italiaans Deviszenbureau)	7. Ja	7. Ja	7. Ja	7. Ja (als agent van de Regering)
BESTUURSORGANEN	-Directie	-President, Directeur - Generaal, 2 Adjunct-Directeuren - Generaal (Directie)	-Directie -Raad van Toezicht	-Directie -Raad van Commissarissen	-President -Directie -Raad van Toezicht -Raad van Advies	-Raad van Beheer
BENOEMING PRESIDENT door:	-President der Republiek op voordracht Regering	-Raad van Toezicht met instemming van Regering	-Groohtertog op voordracht Ministeraad	-Voordracht gezamenlijke vergadering Directie/Commissarissen -Kroon op voorstel Ministeraad	-Ministerraad op voordracht Minister van Financiën	-Kroon op voordracht Eerste Minister
Termijn:	-7 jaar (verlenging mogelijk)	-Voor het leven	-6 jaar (verlenging mogelijk)	-7 jaar (verlenging mogelijk)	-5 jaar (verlenging mogelijk)	-5 jaar (verlenging mogelijk)
VOORGENOMEN WIJZIGINGEN	Wetsvoorstel tot wijziging van centrale-bankwetgeving wordt eind 1993 bij het Parlement ingediend	-Concept-wetsvoorstel: afschaffing van alle voorschotten aan de Schatkist en bevoegdheid tot vaststellen reserveverplichting -Overige door Verdrag van Maastricht vereiste institutio-	Wetsvoorstel tot aanpassing wetgeving aan Verdrag van Maastricht wordt door IML voorbereid	Wetswijzigingen vereist voor tweede fase worden waarschijnlijk vóór zomer 1993 ingediend	Wijziging om intaking op schatkist - papier te verbieden. Institutionele wijzigingen ter voldoening aan Verdrag van Maastricht zullen binnen voorgeschreven	Geen. Wijzigingen zijn noodzakelijk indien het Verenigd Koninkrijk deelneemt aan derde fase

kenmerken van de nationale centrale banken in de Gemeenschap (zie Tabel 7). Deze beschrijving beperkt zich tot de belangrijkste aspecten, terwijl in Bijlage II een meer uitgebreide samenvatting wordt gegeven van de verschillende nationale kenmerken.

2. DOELSTELLINGEN EN TAKEN VAN DE CENTRALE BANKEN

Niet alle centrale banken in de Gemeenschap hebben een duidelijke statutaire doelstelling op het terrein van het monetaire beleid. Desalniettemin zijn zij het erover eens dat het hoofddoel van het beleid bestaat uit het waarborgen van de waarde van de munt, of in andere bewoordingen het nastreven van prijsstabiliteit. Zelfs in die gevallen waarin dit geen statutaire verplichting is, wordt dit opgevat als een fundamentele verantwoordelijkheid van het monetaire beleid.

De voornaamste taken van de centrale banken van de Gemeenschap lijken betrekkelijk veel op elkaar. Alle centrale banken dragen verantwoordelijkheid voor het tenuitvoerleggen van het monetaire beleid en het verrichten van deviezentransacties. Daarnaast hebben de centrale banken van de Gemeenschap als kenmerkende taken het uitgeven van bankbiljetten, het optreden als bankier ten behoeve van de commerciële banken, het verrichten van diensten als "fiscal agent" van de overheid, het beheren van de officiële reserves, en dragen zij verantwoordelijkheden met betrekking tot betalingssystemen. In het algemeen hebben de centrale banken ook de expliciete opdracht de financiële stabiliteit te verzekeren. De meeste centrale banken hebben tevens wettelijke verantwoordelijkheden op het terrein van het banktoezicht, behalve in België, Denemarken en Duitsland.

3. DE BEPALING EN DE TENUITVOERLEGGING VAN HET MONETAIRE BELEID EN HET WISSELKOERSBELEID

Ondanks de globale overeenkomst ten aanzien van de hoofdtaken, doen zich enkele belangrijke verschillen voor in de mate waarin de centrale banken verantwoordelijkheid dragen voor het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetaire beleid.

Bepaling en tenuitvoerlegging van het monetaire beleid

De mate van feitelijke onafhankelijkheid van de centrale bank bij het bepalen van het monetaire beleid, zoals het vaststellen van gekwantificeerde monetaire doelstellingen, vertoont aanzienlijke verschillen. Deze onafhankelijkheid hangt niet slechts af van wettelijke bepalingen maar ook van historisch bepaalde tradities en gebruiken. De verschillende nationale stelsels variëren van volledige beslissingsbevoegdheid van de centrale bank, zoals in Duitsland, via situaties waarin in de praktijk een aanzienlijke autonomie bestaat, doch waarin de Regering een aantal op wet of gebruik steunende rechten heeft besluiten te beïnvloeden of te initiëren, tot situaties waarin de Regering de primaire verantwoordelijkheid draagt voor de beleidsbepaling en de centrale bank een adviserende functie heeft.

Een belangrijk element van de onafhankelijkheid van de centrale bank is de mate van vrijheid die zij heeft om officiële rentetarieven te wijzigen. Vanuit

juridisch oogpunt hebben de meeste centrale banken in de Gemeenschap de bevoegdheid de belangrijkste tarieven te wijzigen. In sommige landen bestaat er echter in zoverre een belangrijk onderscheid tussen wettelijke rechten en de gang van zaken in de praktijk dat de Regering nauw betrokken is bij de belangrijkste besluiten. Zo is bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk de Regering vanouds verantwoordelijk voor de beleidsbepaling, alhoewel zij in overleg met de centrale bank handelt. In Frankrijk worden monetaire – beleidsbeslissingen gezamenlijk met de Regering genomen.

De centrale banken hebben in het algemeen een aanzienlijke autonomie bij de keuze en de dosering van de verschillende instrumenten van het monetaire beleid en van de voor geldmarktoperaties gehanteerde technieken. Zo is in Duitsland het beschikbare instrumentarium vastgelegd in de statuten van de centrale bank; binnen dit juridische kader bestaat volledige vrijheid de instrumenten op een flexibele wijze te benutten. Ten aanzien van het gebruik van reserveverplichtingen in de landen van de Gemeenschap, dient een algemeen voorbehoud te worden gemaakt. Aangezien reserveverplichtingen fiscale implicaties hebben indien de vergoeding erop afwijkt van de marktrente, is vaak in tussenkomst van de Regering voorzien, bijvoorbeeld bij de vaststelling van de maximaal toe te passen reservecoëfficiënt en bij de aanwijzing van de aan de verplichtingen onderworpen financiële instrumenten.

Wisselkoersstelsel

De meeste landen van de Gemeenschap nemen deel aan het wisselkoersarrangement van het EMS en in verscheidene landen – België, Ierland, Luxemburg, Nederland en Portugal – vormt de wisselkoers de enige intermediaire doelvariabele van het monetaire beleid.

De beslissingsbevoegdheid omtrent het al of niet deelnemen aan wisselkoersarrangementen, zoals die van het EMS, berust in alle landen van de Gemeenschap bij de Regering. Dit geldt tevens voor besluiten omtrent wijzigingen van de spilkoersen. De centrale banken hebben echter veelal een aanzienlijke operationele vrijheid bij de dagelijkse tenuitvoerlegging van het wisselkoersbeleid. De meeste centrale banken zijn bijvoorbeeld vrij op eigen gezag op de valutamarkt te interveniëren; uitzonderingen zijn Frankrijk, waar de Banque de France volgens door het Ministerie van Financiën gegeven algemene aanwijzingen, de fluctuatie van de munt volgt, en het Verenigd Koninkrijk, waar de Bank of England als agent van de Schatkist optreedt.

Rol van de politieke autoriteiten

In verscheidene landen zijn thans wettelijke bepalingen van kracht die de onafhankelijke besluitvorming van de centrale bank zouden kunnen beperken; in de praktijk is evenwel van de betreffende bevoegdheden nimmer gebruik gemaakt. In Nederland bijvoorbeeld heeft de Minister van Financiën de bevoegdheid aan de centrale bank een aanwijzing te geven, alhoewel dit met strikte waarborgen is omgeven, waaronder een beroepsprocedure en een bepaling die de centrale bank in staat stelt haar mening openbaar te maken. In België is het wettelijke opschortings – en vetorecht van de regeringscommissaris en de Minister van Financiën ten aanzien van de fundamentele taken van de Bank in maart 1993

afgeschaft. In Duitsland kunnen besluiten omtrent beleidswijzigingen op verzoek van de Bondsregering twee weken worden opgeschort, hoewel daarna het betreffende besluit van de Bundesbank geldt.

Ook andere centrale banken kennen officiële, door de Regering benoemde censoren of commissarissen, wier taak er in het algemeen in bestaat op de naleving van wettelijke verplichtingen toe te zien. De formele bevoegdheden verschillen echter; zo heeft in Frankrijk de censor zitting in de Algemene Raad en kan hij bezwaar aantekenen tegen besluiten, in welk geval het betreffende besluit wordt heroverwogen, terwijl in Griekenland de regeringscommissaris, die geen stemrecht bezit, slechts van zijn vetorecht gebruik kan maken ten aanzien van besluiten welke door hem strijdig worden geacht met de nationale wetgeving.

In de Algemene Raad van de Spaanse centrale bank hebben regeringsvertegenwoordigers zitting, die dezelfde stemrechten hebben als de andere leden.

4. BENOEMINGSPROCEDURES VOOR CENTRALE – BANKPRESIDENTEN

De politieke autoriteiten spelen een belangrijke rol bij de benoeming van de leden van de voornaamste bestuursorganen van de centrale banken in de Gemeenschap. Een volledige beschrijving van de nationale procedures is vervat in Bijlage II. Eenvoudigheidshalve behandelt deze paragraaf de benoeming van de Presidenten van de centrale banken, die de Raad van het EMI en de Raad van Bestuur of de Algemene Raad van de ECB zullen vormen.

De centrale – bankpresidenten worden gewoonlijk hetzij door het Staatshoofd op voordracht van de Regering, hetzij door de Regering zelf benoemd. De belangrijkste uitzonderingen zijn Italië, waar de benoeming plaatsvindt door de Raad van Toezicht, zij het met instemming van de Regering, en Nederland, waar de centrale bank de kandidaten voor het Presidentschap voordraagt, hoewel de formele benoeming door de Kroon geschiedt. In Duitsland wordt de Centrale Bankraad officieel geraadpleegd omtrent voordrachten.

De ambtstermijnen verschillen aanzienlijk. Het ene uiterste doet zich voor in Denemarken en Frankrijk, waar geen vaste ambtstermijn bestaat en waar, althans in beginsel, de benoeming te allen tijde kan worden ingetrokken. Het andere uiterste wordt aangetroffen in Italië, waar de President voor onbepaalde tijd wordt benoemd. Bij de overige centrale banken loopt de ambtstermijn van de President uiteen van vier jaar in Griekenland en Spanje tot acht jaar in Duitsland (de ambtstermijn in Duitsland kan korter zijn, doch nooit minder dan twee jaar). In deze landen is de President na afloop van de ambtstermijn herbenoembaar. De huidige praktijk kan worden vergeleken met de in de Statuten van het ESCB vervatte bepalingen, die voorschrijven dat de ambtstermijn van de Presidenten van de nationale centrale banken ten minste vijf jaar dient te zijn (hoewel verlenging mogelijk is). Leden van de Directie van de ECB zullen voor een termijn van acht jaar worden benoemd, waarna zij niet herbenoembaar zijn.

5. VOORGENOMEN WIJZIGINGEN IN CENTRALE-BANKWETGEVING

Zoals eerder vermeld, moeten in de centrale-bankwetgeving wijzigingen worden aangebracht. Vóór de aanvang van de tweede fase dient de nationale wetgeving in overeenstemming te zijn met de bepalingen uit het Verdrag die de "monetaire financiering" van begrotingstekorten verbieden. Vóór de aanvang van de derde fase dienen alle nationale centrale banken onafhankelijk te zijn.³

In België is nieuwe wetgeving daartoe in maart 1993 aanvaard. In een aantal landen worden de statuten van de nationale centrale bank thans zorgvuldig bezien en wordt overleg gevoerd omtrent wijzigingsvoorstellen. In sommige gevallen bevinden de beraadslagingen zich reeds in een vergevorderd stadium; in Spanje zijn wetsvoorstellen aan het Parlement voorgelegd, die op 1 januari 1994 van kracht zullen worden. In Griekenland is een wetsontwerp voorbereid, dat naar verwachting in de eerste helft van 1993 door de Regering aan het Parlement zal worden voorgelegd.

³ Zie voetnoten 1 en 2.

IV. ACTIVITEITEN VAN HET COMITÉ VAN PRESIDENTEN EN VOORBEREIDINGEN VOOR DE OVERGANG NAAR DE EMU

1. ACTIVITEITEN VAN HET COMITÉ VAN PRESIDENTEN

In het vorige Jaarverslag werd een gedetailleerde beschrijving gegeven van de functies en taken van het Comité van Presidenten, alsmede van de organisatiestructuur van het Comité. De hierna beschreven reguliere werkzaamheden bestrijken een grote verscheidenheid aan terreinen: de coördinatie van het monetaire beleid, het toezicht op de werking van het EMS, het volgen van de ontwikkelingen op de markt voor de particuliere Ecu, aangelegenheden inzake het banktoezicht, en betrekkingen met landen buiten de Gemeenschap.

In 1992 werd een extra taak toegevoegd, voortvloeiende uit het door de Raad van de Europese Gemeenschappen verleende mandaat voorbereidingen te treffen voor de overgang naar de tweede en derde fase van de EMU. De voorbereidende werkzaamheden op dit terrein, die worden beschreven in Deel 2 van dit hoofdstuk, maakten een aanpassing van de organisatiestructuur van het Comité noodzakelijk.

Bij de uitvoering van zijn taken heeft het Comité nauwe contacten onderhouden met andere organen van de Gemeenschap en op een aantal terreinen betrekkingen met het bankwezen aangeknoopt.

1.1 Coördinatie van het monetaire beleid

In het mandaat van het Comité van Presidenten wordt het Comité opgedragen de coördinatie van het monetaire beleid te bevorderen "met het oog op het bereiken van prijsstabiliteit als noodzakelijke voorwaarde voor de goede werking van het Europees Monetair Stelsel en de verwezenlijking van zijn doelstelling inzake monetaire stabiliteit". Deze taak wordt uitgevoerd binnen een gemeenschappelijk kader voor het beoordelen van het door de Lid-Staten gevoerde monetaire beleid, dat medio 1990 bij de aanvang van de eerste fase van de EMU werd geïntroduceerd.

Binnen dit kader heeft het Comité tijdens zijn maandelijkse bijeenkomsten regelmatig de monetaire en economische tendensen binnen de Gemeenschap onderzocht. Een meer gedetailleerde toekomstgerichte analyse ("ex ante" exercitie) heeft in het najaar plaatsgevonden, alvorens de nationale autoriteiten definitieve beslissingen namen met betrekking tot de intermediaire doelstellingen van het monetaire beleid. Het Comité heeft in het bijzonder beoordeeld of de voorgenomen richtlijnen voor het nationale monetaire beleid, zoals weerspiegeld in de intermediaire doelstellingen, strookten met het streven naar neerwaartse convergentie van de inflatie in de gehele Gemeenschap. Naast de in december 1991 uitgevoerde toekomstgerichte beoordeling is in het voorjaar een "ex post" surveillance-exercitie gehouden, waarbij de economische en monetaire ontwikkelingen zijn vergeleken met de eerder gemaakte prognoses. De oorzaken van afwijkingen zijn onderzocht, evenals de behoefte aan beleidsaanpassing.

Bij de "ex ante" en "ex post" exercities wordt gebruik gemaakt van een samenstel van gezamenlijk overeengekomen en onderling consistente indicatoren.

Economische grootheden voor de Gemeenschap als geheel spelen daarbij een belangrijke rol. Ten einde te verzekeren dat de nationale prognoses, die aan de toekomstgerichte beoordeling ten grondslag liggen, in grote lijnen met elkaar verenigbaar zijn, zijn door de nationale centrale banken gemeenschappelijke veronderstellingen omtrent de economische en financiële vooruitzichten buiten de Gemeenschap overeengekomen. De analytische grondslagen van dit beoordelingskader worden regelmatig herzien en verbeterd, om te verzekeren dat de gekozen aanpak blijft beantwoorden aan de snelle veranderingen in de economische en financiële situatie. In dit verband is recentelijk bijvoorbeeld aandacht besteed aan de ontwikkeling van de in het buitenland aangehouden monetaire tegoeden, aangezien deze activa niet in de traditionele monetaire aggregaten zijn begrepen (zie Kader 3).

Daarnaast heeft het Comité van Presidenten een gedetailleerde studie verricht van de ontwikkeling van de overheidsfinanciën in de Gemeenschap en van de implicaties daarvan voor de monetaire—beleidsvoering. Het verslag hiervan, dat jaarlijks wordt uitgebracht, is aangeboden aan de Ministers van Financiën.

1.2 Toezicht op de ontwikkelingen binnen het EMS

Eén van de belangrijkste activiteiten van het Comité van Presidenten bestaat erin toezicht te houden op de werking van het EMS. Dit houdt onder meer een geregeld maandelijks onderzoek in van de lopende ontwikkelingen inzake wisselkoersen en rentetarieven en de analyse van alle factoren, met inbegrip van beleidsmaatregelen, die van invloed zijn op het functioneren van het wisselkoersarrangement van het EMS.

Na de overgang naar de eerste fase van de EMU medio 1990, is dit maandelijks toezicht aangevuld met een jaarlijkse evaluatie van de werking van het EMS. De evaluatie voor 1992 heeft zich in het bijzonder gericht op de recente onrust op de valutamarkten (zie Hoofdstuk I). Overeenkomstig het door de Europese Raad tijdens zijn bijzondere bijeenkomst op 16 oktober 1992 te Birmingham gedane verzoek, evalueert het Comité van Presidenten momenteel ook de lessen die uit de recente gebeurtenissen kunnen worden getrokken.

1.3 Toezicht op de markt voor de particuliere Ecu

Sedert 1984 worden de ontwikkelingen op de markt voor de particuliere Ecu jaarlijks geëvalueerd. Deze evaluatie omvat het beoordelen van de monetaire implicaties van het gebruik van de particuliere Ecu door zowel nationale en Communautaire autoriteiten als door de particuliere sector, en het doorlichten van het juridische en bestuursrechtelijke kader dat aan dit gebruik ten grondslag ligt. Daarnaast heeft het Comité de werking van het Ecu—verrekeningssysteem bestudeerd en houdt het momenteel toezicht op de tenuitvoerlegging van de hervormingen waartoe de ECU Banking Association zich in februari 1992 heeft verplicht. Deze hervormingen moeten de degelijkheid van het systeem zodanig verhogen dat wordt voldaan aan de in het rapport van het G-10 Committee on Interbank Netting Schemes in 1990 geformuleerde eisen (het zgn. Rapport Lamfalussy).

Kader 3: TEGOEDEN IN HET BUITENLAND EN MONETAIRE ANALYSE

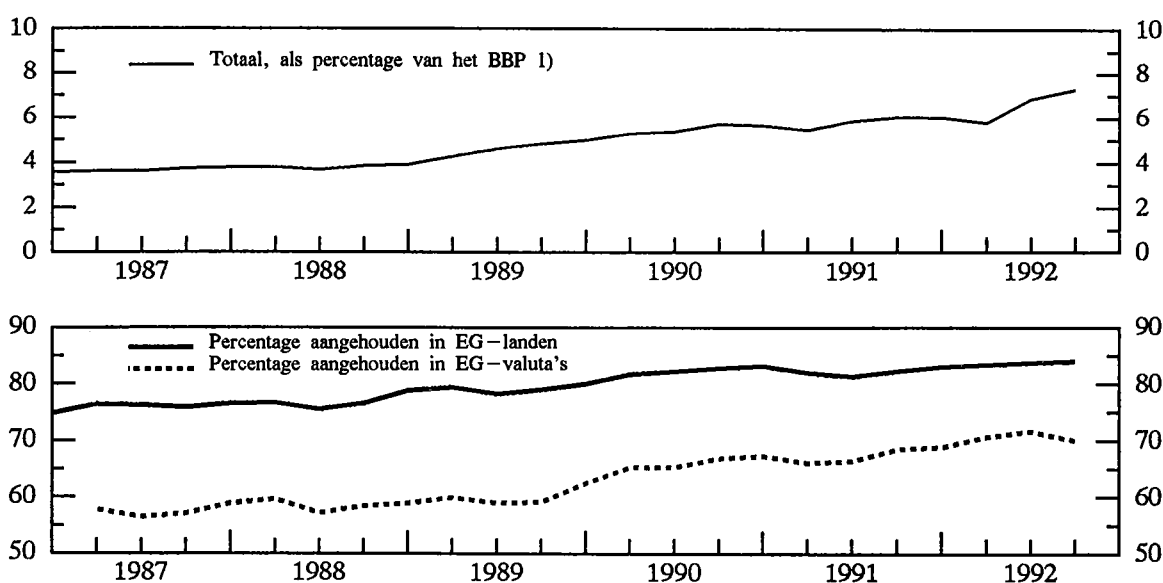
In het buitenland aangehouden tegoeden kunnen worden omschreven als tegoeden van de niet-bancaire sector aangehouden bij banken in andere landen dan dat waarvan de houder ingezetene is. Voor het aanhouden van liquiditeiten in het buitenland kunnen verschillende redenen bestaan, waaronder het ontwijken van bestaande of verwachte binnenlandse regulering – zoals reserveverplichtingen of belastingen op kapitaalinkomen –, het verlagen van transactiekosten, en het spreiden van het landenrisico ten aanzien van monetaire activa.

De economische en financiële integratie heeft, zoals in de Grafiek aangegeven, geleid tot een gestage toeneming van de buitenlandse tegoeden van ingezetenen van de Gemeenschap. Er bestaan echter belangrijke verschillen tussen de landen zowel wat de omvang van die tegoeden als het groeipatroon ervan betreft. Deze verschillen hangen samen met specifieke kenmerken van de nationale financiële stelsels, zoals het belang van financiële instrumenten en de invloed van nationale regulering. In verhouding tot het nationale BBP, liggen de in het buitenland aangehouden tegoeden van ingezetenen van België, Duitsland, Ierland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk boven het gemiddelde voor de Gemeenschap.

De Grafiek toont tevens het percentage buitenlandse tegoeden van ingezetenen van de Gemeenschap dat bij banken binnen de EG wordt aangehouden alsmede dat deel van de totale buitenlandse tegoeden dat in Gemeenschapsvaluta's luidt (met uitzondering van de Deense kroon, de Griekse drachme, de Spaanse peseta en de Portugese escudo, waarvoor geen gegevens beschikbaar zijn). De hoge cijfers voor beide percentages in de gehele steekproef vloeien voort uit de bijzonder nauwe integratie tussen de landen van de Gemeenschap in financieel en monetair opzicht.

Ondanks de snelle groei in de afgelopen jaren, nemen de buitenlandse tegoeden nog steeds een betrekkelijk gering deel van de monetaire activa van de ingezetenen van de Gemeenschap voor hun rekening. De traditionele monetaire grootheden behouden derhalve hun nut voor de monetaire analyse. Naarmate de financiële integratie verder voortschrijdt, kunnen de buitenlandse tegoeden echter in de toekomst in belangrijkheid toenemen.

Buitenlandse tegoeden van niet-bancaire ingezetenen van de EG



1) BBP voor 1992 geschat.

1.4 Aangelegenheden op het terrein van het banktoezicht

Gedurende het afgelopen jaar heeft het Comité zich in het bijzonder over drie aangelegenheden op het terrein van het banktoezicht gebogen.

Ten eerste is ruime aandacht besteed aan de implicaties van de Tweede Coördinatierichtlijn voor het bankwezen, die op 1 januari 1993 van kracht is geworden en waarmee de interne markt voor de bancaire sector in het leven wordt geroepen. Ingevolge deze Richtlijn hebben kredietinstellingen die in één der Lid-Staten zijn toegelaten de vrijheid in de gehele Gemeenschap bijkantoren te vestigen en diensten te verlenen zonder een verdere vergunning van het gastland te behoeven. Overeenkomstig het fundamentele beginsel van toezicht door de autoriteiten van het moederland, berust de verantwoordelijkheid voor het toezicht bij de autoriteiten van de Lid-Staat waar aan de kredietinstelling vergunning is verleend. De effectieve tenuitvoerlegging van dit beginsel noodzaakt tot versterking van de bestaande samenwerking tussen de toezichthoudende autoriteiten van enerzijds het moederland en anderzijds het land waar de buitenlandse kantoren zijn gevestigd. Daartoe worden thans bilaterale afspraken gemaakt om de praktische richtlijnen vast te leggen voor het toezicht op bijkantoren van in andere Lid-Staten gevestigde kredietinstellingen.

In de tweede plaats heeft het Comité van Presidenten een reeks beginselen geformuleerd die kunnen worden toegepast bij het volgen van en het toezicht op conglomeraten waarvan een bank deel uitmaakt. Het Comité heeft tevens aandacht besteed aan het risico van toezichtsarbitrage dat voortvloeit uit de wijze waarop de activiteiten binnen een conglomeraat zijn georganiseerd alsmede aan de mate waarin een gebrek aan doorzichtigheid van concernstructuren de risico-beoordeling van het concern als geheel kan bemoeilijken. Het Comité was het erover eens dat besprekingen tussen bancaire en andere toezichthouders dienen te worden gestimuleerd ten einde de mogelijkheden van samenwerking en van convergentie van benaderingswijzen te bestuderen. De resultaten van de beraadslagingen van het Comité zijn doorgegeven aan het Raadgevend Comité voor het Bankwezen van de EG en het Bazelse Comité van Toezichthouders ten einde deze behulpzaam te zijn bij de voortzetting van deze discussie.

In de derde plaats heeft het Comité van Presidenten, evenals een aantal andere fora, zich ook beziggehouden met de lessen die kunnen worden getrokken uit de affaire van de Bank of Credit and Commerce International (BCCI). Daarbij wordt bijzondere aandacht besteed aan het rapport van de commissie Bingham en aan de implicaties voor de EG-wetgeving van het rapport van het Bazelse Comité inzake minimale vereisten voor het toezicht op internationale bankconcerns en hun buitenlandse vestigingen.

Daarnaast bestudeert het Comité van Presidenten de volgende aangelegenheden: de voordelen en beperkingen van de thans in verscheidene Lid-Staten bestaande centrale kredietregisters en de vraag hoe de daarin vervatte informatie kan worden uitgewisseld tussen de respectieve toezichthouders op het bankwezen, alsmede de tekenen van financiële fragiliteit en de problemen die daaruit voortvloeien voor de toezichthouders.

1.5 Samenwerking met andere organen van de Gemeenschap

Het Comité van Presidenten heeft met verscheidene organen van de Gemeenschap nauwe contacten onderhouden.

In de eerste plaats is het Europees Parlement verscheidene malen ingelicht omtrent de werkzaamheden van het Comité van Presidenten. In april 1992 heeft de Voorzitter van het Comité ten overstaan van de Commissie voor Economische en Monetaire Aangelegenheden en Industriebeleid van het Europees Parlement een verklaring afgelegd over de voorbereidende werkzaamheden voor de overgang naar de tweede en derde fase van de EMU. Tevens werd de Sub-Commissie voor Monetaire Aangelegenheden ingelicht over de werkzaamheden van het Comité van Presidenten. In december 1992 heeft de Voorzitter het eerste Jaarverslag van het Comité aan een plenaire zitting van het Europees Parlement aangeboden.

In de tweede plaats heeft de Voorzitter verscheidene vergaderingen van de ECOFIN-Raad bijgewoond die hetzij aan het multilaterale toezicht op het economische beleid van de Lid-Staten hetzij aan andere, aan de activiteiten van het Comité verwante, aangelegenheden waren gewijd. Daarnaast hebben de Presidenten deelgenomen aan de informele bijeenkomsten van de ECOFIN-Raad, die hun de gelegenheid boden hun mening naar voren te brengen aangaande de combinatie van monetair, budgettair en overig economisch beleid alsmede omtrent aangelegenheden betreffende het EMS en de monetaire betrekkingen met derde landen. Voorts is de Raad op de hoogte gesteld van de door het Comité van Presidenten geboekte voortgang bij de voorbereidingen voor de latere fasen van de EMU. In december 1992 is het Comité geraadpleegd toen de Raad zekere bepalingen uit zijn Richtlijn omtrent de liberalisatie van het kapitaalverkeer heroverwoog.⁴

In de derde plaats is de nauwe samenwerking met de Europese Commissie voortgezet. Vertegenwoordigers van de Commissie hebben de bijeenkomsten van het Comité van Presidenten en van het Comité van Plaatsvervangers bijgewoond, alsmede bijeenkomsten van de Subcomités en Werkgroepen. Via afgevaardigden van nationale centrale banken wordt het Comité van Presidenten vertegenwoordigd binnen de Overleggroep van de Commissie inzake aangelegenheden aangaande betalingssystemen.

In de vierde plaats heeft het Comité van Presidenten bijgedragen aan de werkzaamheden van het Comité voor monetaire, financiële en betalingsbalansstatistiek, dat in februari 1991 krachtens een Raadsbesluit is opgericht. Een medewerker van het Secretariaat is bij dit Comité als permanent waarnemer aangesteld. In april 1992 is het Comité van Presidenten geraadpleegd over het voorstel van de Commissie betreffende het statistische programma van de Gemeenschap voor de komende vijf jaar.

Tenslotte is het Comité van Presidenten de werkzaamheden van het Monetair Comité van nabij blijven volgen. De relaties met dat Comité worden verzorgd door vertegenwoordigers van de centrale banken, meestal de Plaatsvervangers van de Presidenten.

⁴ De in Artikel 3 van de Richtlijn van de Raad (88/361/EEG) van 24 juni 1988 vervatte "monetaire vrijwaringsclausule", die vóór 31 december 1992 moest worden herzien.

1.6 Betrekkingen met centrale banken buiten de Gemeenschap

Onder auspiciën van het Comité van Presidenten wordt regelmatig informatie omtrent de ontwikkelingen op de valutamarkten uitgewisseld tussen de centrale banken in de Gemeenschap en die van de Verenigde Staten, Japan, Canada, Noorwegen, Zweden, Finland, Oostenrijk en Zwitserland. Deze zgn. concertatie-procedure voorziet tevens in het samenbrengen van relevante gegevens, waaronder informatie betreffende interventies en andere officiële valutatransacties.

Overeenkomstig een uit 1984 daterende afspraak, is met de centrale bank van Noorwegen regelmatig overleg gevoerd over aangelegenheden van gemeenschappelijk belang. De bilaterale swap-transacties, die in december 1990 waren afgesloten tussen de centrale banken in de Gemeenschap en Norges Bank, werden bij afloop op 31 december 1992 voor een periode van een jaar verlengd. In juli 1992 zijn afspraken omtrent soortgelijk overleg gemaakt met Suomen Pankki, de centrale bank van Finland; terzelfder tijd hebben de centrale banken in de Gemeenschap en de Finse centrale bank bilaterale swap-overeenkomsten afgesloten. Evenals dat voor Noorwegen het geval is, geven deze swap-faciliteiten, waarvoor uniforme voorwaarden gelden, aan Suomen Pankki toegang tot kortlopende middelen voor de tenuitvoerlegging van haar wisselkoersbeleid. Al die overeenkomsten werden gehandhaafd, ondanks het feit dat Finland (in september 1992) en Noorwegen (in december 1992) de koppeling van hun munt aan de Ecu hebben opgeschort.

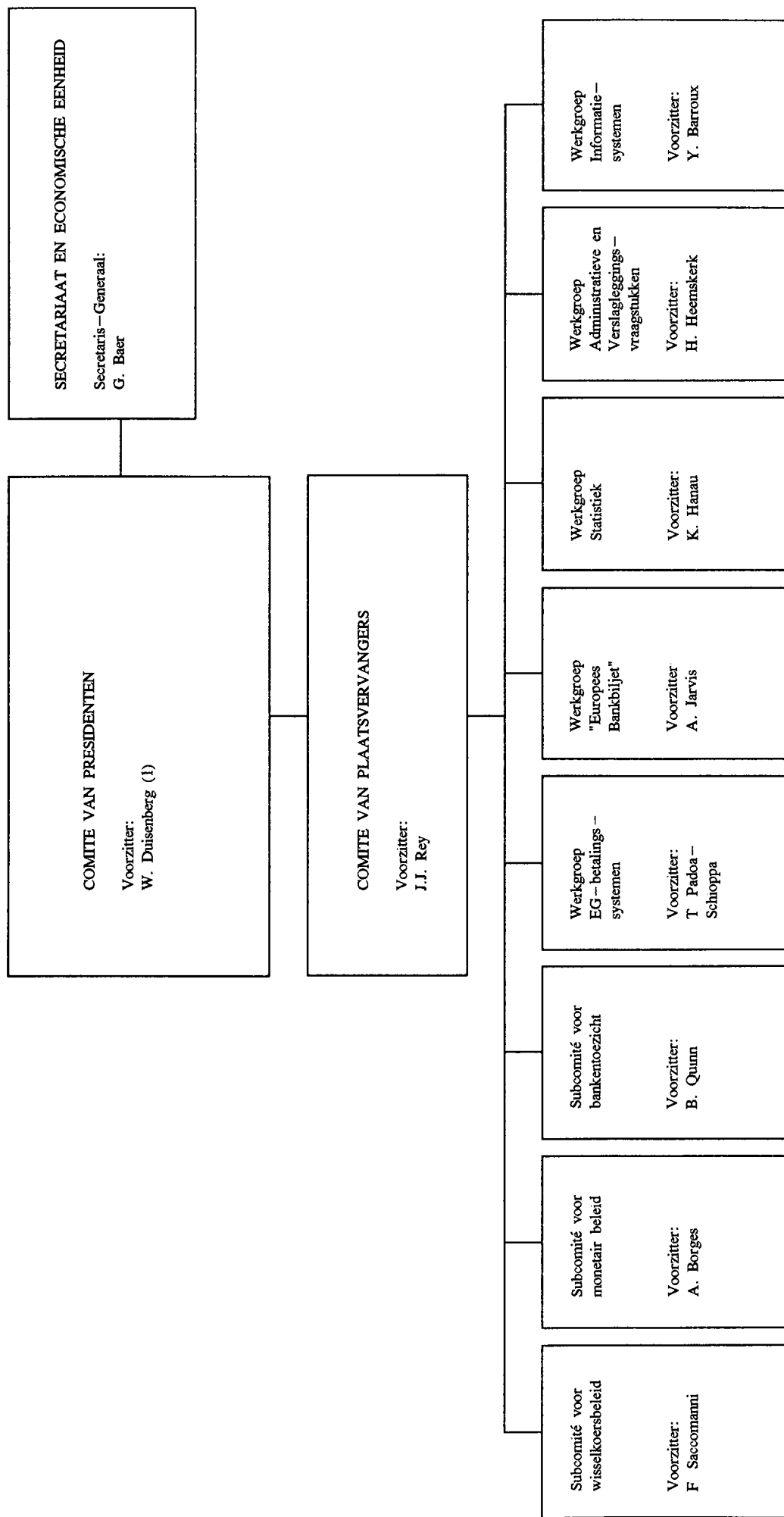
Tegen de achtergrond van de totstandkoming van de Europese Economische Ruimte (EER), heeft het Comité tevens regelingen getroffen met betrekking tot technische samenwerking met de centrale banken van de EVA-landen op statistisch terrein.

1.7 Wijzigingen in de organisatiestructuur van het Comité

Het Comité van Presidenten wordt bijgestaan door het Comité van Plaatsvervangers, de Subcomités en de Werkgroepen alsmede door het Secretariaat en de Economische Eenheid. De bij de aanvang van de eerste fase van de EMU opgezette organisatiestructuur is beschreven in het eerste Jaarverslag. In 1992 is deze structuur verder versterkt ten einde mede het fundament te leggen voor de overgang naar de tweede en derde fase van de EMU.

Door het Comité zijn vier nieuwe Werkgroepen opgericht, op de volgende terreinen: de uitgifte en het drukken van een Europees bankbiljet, statistiek, informatiesystemen, en administratieve en verslagleggingsvraagstukken. Voorts heeft het Comité besloten het mandaat van de in 1991 op *ad hoc* basis ingestelde Werkgroep EG-Betalingsystemen te verlengen. De Werkgroepen hebben tot taak de discussies binnen het Comité van Presidenten op de betreffende gebieden voor te bereiden op grond van door het Comité zelf verleende mandaten. De bijeenkomsten van de Werkgroep Statistiek worden tevens bijgewoond door een vertegenwoordiger van de centrale banken van de EVA-landen. Ter ondersteuning van deze Werkgroep worden thans twee taakgroepen ingesteld, één voor monetaire en bancaire statistieken en één voor statistieken omtrent kapitaalstromen en -posities in de betalingsbalans, ten einde werkzaamheden voort te zetten die thans

GRAFIEK 8: ORGANISATIESCHEMA VAN HET COMITE VAN PRESIDENTEN VAN DE CENTRALE BANKEN VAN DE LID-STATEN VAN DE EEG



(1) Vervang op 1 januari 1993 E. Hoffmeyer.

worden verricht onder auspiciën van de Europese Commissie (Bureau voor de Statistiek).

De voorbereidende werkzaamheden vereisten tevens een uitbreiding van het Secretariaat en van de Economische Eenheid om aan de toegenomen vraag naar secretariële en analytische ondersteuning te kunnen voldoen. Het aantal personeelsleden is als gevolg daarvan toegenomen van 19 in april 1992 tot 28 in april 1993. Ten behoeve van het interne bestuur zijn twee nieuwe leidinggevende functies ingesteld; de betreffende functionarissen staan aan het hoofd van het Secretariaat, resp. de Economische Eenheid en rapporteren aan de Secretaris—Generaal. De huidige organisatiestructuur van het Comité van Presidenten is weergegeven in Grafiek 8.

2. VOORBEREIDINGEN VOOR DE OVERGANG NAAR DE TWEEDE EN DERDE FASE VAN DE EMU

2.1 Tijdschema en algemene beginselen

Het Verdrag betreffende de Europese Unie bepaalt dat het Comité van Presidenten en het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS) zullen opgaan in het Europees Monetair Instituut (EMI). Onder voorbehoud van ratificatie van het Verdrag, zal het Instituut bij de aanvang van de tweede fase op 1 januari 1994 worden opgericht en zijn taken gaan vervullen. De doelstelling van het EMI is bij te dragen tot het scheppen van de voorwaarden die nodig zijn voor de overgang naar de derde en definitieve fase van de EMU. Daartoe zal het EMI in het bijzonder de coördinatie van het nationale monetaire beleid verder versterken, de voorbereidingen treffen die zijn vereist voor de oprichting van het ESCB, voor het voeren van een uniform monetair beleid en de invoering van een gemeenschappelijke munt in de derde fase, en toezien op de ontwikkeling van de Ecu.

Overeenkomstig het Verdrag, dient het EMI uiterlijk eind 1996 het juridische, organisatorische en logistieke kader te hebben uitgewerkt dat nodig is om het ESCB zijn taken te laten vervullen. De grondige voorbereiding van dit kader zal heel wat tijd vergen. Een veelomvattend programma van werkzaamheden dient te worden vastgesteld om ervoor te zorgen dat het gemeenschappelijke monetaire beleid vanaf de eerste dag van de eindfase effectief kan worden gevoerd. De te behandelen aangelegenheden hebben niet alleen betrekking op de oprichting van het ESCB en de vastlegging van de *modus operandi* ervan, maar ook op vraagstukken die verband houden met de technische vereisten voor de totstandkoming van een geïntegreerde geldmarkt binnen het gemeenschappelijke monetaire gebied. Verwacht wordt dat op sommige terreinen de uitwerking van de begrippenkaders en de tenuitvoerlegging van conclusies bijzonder tijdrovend zullen blijken. Dit betreft onder meer de conceptuele onderbouwing van het gemeenschappelijke monetaire beleid en de methoden voor de tenuitvoerlegging daarvan, met inbegrip van de keuze van de meest geschikte monetaire—beleidsinstrumenten, de voorbereidingen voor de in Ecu's luidende bankbiljetten, de koppeling van de betalingssystemen binnen het gemeenschappelijke monetaire gebied, de totstandbrenging van een consistente statistische basis, en

organisatorische aspecten van het ESCB, zoals de harmonisatie van administratieve en verslagleggingsmethoden en de opzet van de infrastructuur voor informatiesystemen. Liever dan te wachten tot de oprichting van het EMI, werd het verstandig geacht, naast de voorbereidingen voor de aanvang van de tweede fase, met de voorbereidende werkzaamheden op deze terreinen zo spoedig mogelijk een aanvang te maken.

Als eerste stap heeft het Comité alle vraagstukken aangegeven die in een vroegtijdig stadium aandacht behoeven en een werkschema opgesteld tot ultimo 1993. Vervolgens zijn werkmethode vastgesteld en is de organisatiestructuur van het Comité aangepast. Aan de bestaande Subcomités werden bijzondere mandaten verleend, op gespecialiseerde gebieden zijn Werkgroepen opgericht en het Secretariaat en de Economische Eenheid zijn uitgebreid. Met de inhoudelijke werkzaamheden is in de tweede helft van 1992 aangevangen; deze werkzaamheden zijn tot dusverre hoofdzakelijk van inventariserende aard, om aldus een grondslag te leggen voor de in een later stadium te verrichten diepgaande beoordeling van de mogelijkheden. Evenals in het verleden, zal het Comité (en vervolgens het EMI) aan de autoriteiten van de Gemeenschap regelmatig verslag uitbrengen omtrent de gemaakte voortgang. Het publiek zal worden geïnformeerd door middel van geregelde en incidentele publikaties. Op het gebied van betalingssystemen is met het bankwezen een dialoog tot stand gebracht, die zal worden voortgezet.

2.2 Voorbereidingen voor de tweede fase

Oprichting van het EMI

De voorbereidende werkzaamheden hebben zich tot dusverre gericht op de hoofdtaken die het EMI op 1 januari 1994 op zich zal nemen.

Ten eerste zal het EMI de coördinatie van het monetaire beleid versterken met het oog op het verzekeren van prijsstabiliteit. Een nauwe coördinatie van het nationale monetaire beleid zal cruciaal zijn voor een soepele overgang naar het uniforme monetaire beleid. De coördinatie van het monetaire beleid binnen het EMI zal voortbouwen op het huidige toezichtskader, en het Comité onderzoekt momenteel hoe de bestaande procedures kunnen worden verbeterd, met inachtneming van het beginsel dat de verantwoordelijkheid voor het monetaire beleid gedurende de tweede fase bij de nationale autoriteiten blijft berusten.

Ten tweede zal het EMI als mandaat hebben "het gebruik van de Ecu te vergemakkelijken en toe te zien op de ontwikkeling van de Ecu, met inbegrip van de goede werking van het Ecu-verrekeningssysteem". Het Comité van Presidenten bespreekt thans de vereisten waaraan het EMI naar verwachting zal moeten voldoen om dit mandaat te kunnen vervullen.

Ten derde worden werkzaamheden uitgevoerd ten einde technische aspecten van de operationele functies van het EMI tot klaarheid te brengen. Aan de thans door het EFMS uitgevoerde taken zullen nieuwe worden toegevoegd. Het EMI zal van het EFMS het beheer van de EMS-mechanismen overnemen (het financieringsmechanisme op zeer korte termijn, het mechanisme voor monetaire steun op korte termijn, de uitgifte van Ecu's ter uitvoering van de EMS-overeenkomst), alsmede het beheer van door de Gemeenschap ingevolge het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn aangegane

TABEL 8: FINANCIERING DOOR DE CENTRALE BANK VAN DE OVERHEIDSECTOR(a)

Post	België	Denemarken	Duitsland	Grieken - land	Spanje	Frankrijk	Ierland	Italië	Luxemburg	Nederland	Portugal	Verenigd Koninkrijk
REKENING - COURANT OF ANDERE KREDIETFACILITEITEN BIJ DE CENTRALE BANK TEN BEHOEVE VAN DE OVERHEID	Ja(b)	Ja(c)	Ja	Ja	Ja	Ja(d)	Ja	Ja	Ja(e)	Ja	Ja(f)	Ja
	automatisch	automatisch	op aanvraag	automatisch	automatisch	automatisch	automatisch	automatisch	automatisch	op aanvraag	automatisch	automatisch
	Ja	Geen	Ja	Ja	Geen gedurende jaar	Geen	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Geen
	(Bfr 20)		(circa DM 10)	(5%)(g)	(Pts 1.200 per jaarultimo)		(Ir£ 0,25)	(14%)	(Bfr 0,5)(el)	(Fl 0,15 + 3%)	(10%)	
- feitelijk gebruik (%BBP):	-1,6	0,0	0,0	1,0	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,0(e2)	0,0	0,3(f)	-0,1
- mutatie in 1991	0,0	0,0	0,0	8,4	2,1	0,4	0,0	4,8	1,0(e2)	0,0	2,3	1,3
- uitstaand bedrag ultimo 1991												
RECHTSTREKSE AANKOPEN VAN OVERHEIDSPAPIER DOOR CENTRALE BANK IN PRIMAIRE MARKT	Ja	Ja	Neen	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
	Ja	Ja	Neen	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
	0,0	0,0	-	2,0	2,8(h)	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	7,5(i)	1,3

(a) Volgens het Verdrag van Maastricht, Artikel 104.

(b) De faciliteiten zullen uiterlijk juni 1993 worden afgeschaft.

(c) Wijzigingen in de rekening - courant van de overheid doen zich voor als gevolg van wijzigingen in de netto kredietopneming door de overheid in het buitenland.

(d) Wijzigingen in de rekening - courant van de overheid doen zich alleen voor als gevolg van wisselkoersschommelingen die worden geboekt op de deviezereserves van de centrale bank.

(e) 1) De Luxemburgse overheid heeft een rekening - courant faciliteit bij de Nationale Bank van België, die onderhevig is aan een limiet.

2) Daarnaast verschaft de uitgifte van bankbiljetten en munten door het Institut Monétaire Luxembourgeois (IML) de overheid rechtstreeks een - beperkt - bedrag aan liquiditeiten, waartegenover een niet - opvraagbare vordering staat van het IML op de overheid.

(f) De rekening - courant faciliteit werd ultimo 1992 opgeheven. Het uitstaande saldo werd in een tienjarige lening omgezet. De voor 1991 opgetekende mutatie weerspiegelt de verbodging van de limiet van de rekening - courant faciliteit.

(g) Limiet werd vanaf begin 1993 teruggebracht van 10% naar 5%.

(h) De aankopen werden in 1992 sterk teruggebracht, tot 0,1% van het BBP.

(i) Dit cijfer weerspiegelt zeer grote, buitengewone transacties in verband met de herstructurering van de monetaire instrumenten en - procedures. De netto kredietverlening aan de overheidssector is in 1991 in feite afgenomen.

kredietoperaties. Nieuwe operationele taken omvatten onder meer het beheer van deviezenreserves als agent, en op verzoek, van nationale centrale banken. Deze activiteit zal aan regels zijn gebonden, ten einde te verzekeren dat het nationale monetaire en wisselkoersbeleid niet wordt doorkruist.

Tenslotte bestudeert het Comité de institutionele, organisatorische en technische kenmerken van de nieuwe instelling. Eerste studies zijn verricht ter zake van het personeelsbeleid van het EMI (waaronder een eerste opzet van de arbeidsvoorwaarden). Op het gebied van informatica en telecommunicatie is het Comité voornemens de technische infrastructuur van het Secretariaat over te brengen naar het EMI. Aldus zal de continuïteit van de aan de centrale banken verleende diensten worden gewaarborgd. Daarnaast beziet het Comité hoe in de grotere behoefte aan telecommunicatie in de tweede fase kan worden voorzien.

Verbod op financiering door de centrale bank van de publieke sector

Artikel 104, lid 1, van het Verdrag betreffende de Europese Unie verbiedt voorschotten in rekening courant of enige andere kredietfaciliteiten bij de ECB of de centrale banken van de Lid-Staten ten behoeve van "instellingen of organen van de Gemeenschap, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de Lid-Staten", alsmede het rechtstreeks van hen kopen door de ECB of nationale centrale banken van schuldbewijzen. Deze bepalingen strekken ertoe het risico uit te sluiten dat centrale banken (en de toekomstige ECB) onder druk worden gezet om financiële steun te verlenen aan de overheidssector, waardoor het voeren van het monetaire beleid zou worden bemoeilijkt en de verwezenlijking van prijsstabiliteit in gevaar zou kunnen worden gebracht. Dit verbod zal van kracht worden bij de aanvang van de tweede fase.⁵

Ter voldoening aan Artikel 104 zullen wijzigingen in nationale procedures en wetgeving noodzakelijk zijn (zie Tabel 8). In dit kader onderzoekt het Comité van Presidenten met name de volgende vraagstukken: de behandeling van uitstaande vorderingen van centrale banken op de overheidssector, op welke wijze ervoor kan worden gezorgd dat het verbod op kredietverlening door de centrale bank aan de publieke sector volledig wordt nageleefd, de implicaties van het verbod voor de werking van betalingssystemen, en de noodzakelijke verduidelijking van deze materie door middel van Communautaire vervolgwetgeving op grond van Artikel 104B, lid 2. De Commissie zal in haar voorstel voor dergelijke wetgeving rekening houden met de door het Comité van Presidenten geformuleerde conclusies. Het Comité is ook voornemens de in de Lid-Staten in voorbereiding of uitvoering zijnde wijzigingen in de nationale wetgeving nauwgezet te volgen, en een procedure in te stellen waarbij de transacties van centrale banken met publieke entiteiten regelmatig worden beoordeeld in het kader van het toekomstige EMI.

⁵ Overeenkomstig paragraaf 11 van het Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk, is het de Regering van het Verenigd Koninkrijk toegestaan haar "Ways and Means"-faciliteit bij de Bank of England te handhaven indien en zolang het Verenigd Koninkrijk niet naar de derde fase overgaat.

2.3 Taakgebieden die een lange voorbereidingstijd vergen

Alhoewel de werkzaamheden die een lange voorbereidingstijd vergen in hoofdzaak betrekking hebben op de grondslagen voor de derde fase van de EMU, zijn enkele van de bestudeerde onderwerpen, zoals vraagstukken aangaande betalingssystemen, tevens van belang in het kader van de tweede fase.

Het voeren van een uniform monetair beleid en de harmonisatie van monetaire – beleidsinstrumenten

De wijze waarop het uniforme monetaire beleid dient te worden gevoerd is niet vastgelegd in de Statuten van het ESCB. Aan de ECB wordt een grote mate van vrijheid gelaten, waardoor zij in staat zal zijn haar methoden op flexibele wijze aan te passen aan de heersende omstandigheden. De voorwaarden waaronder de ECB zal opereren kunnen immers nog niet met zekerheid worden vastgesteld. Verwacht wordt dat zich na de voltooiing van de interne markt aanzienlijke wijzigingen zullen voordoen, terwijl ook de monetaire unie zelf tot grote veranderingen aanleiding kan geven. Desalniettemin is het, gezien de complexiteit van de opdracht de toekomstige monetaire strategie uit te werken, noodzakelijk zo spoedig mogelijk met de voorbereidingen aan te vangen.

Het Comité van Presidenten heeft drie belangrijke onderwerpen aangewezen welke dienen te worden gezien. Ten eerste moeten de mogelijke grondslagen van het gemeenschappelijke monetaire beleid worden bestudeerd, met bijzondere nadruk op de keuze, de definitie en de geschiktheid van de intermediaire doelstellingen die aan de monetaire – beleidshandelingen richting moeten geven. Het betreffende onderzoek zal mede een beoordeling omvatten van de relatieve merites van alternatieve doelvariabelen.

Een tweede vraagstuk heeft betrekking op de methoden en organisatorische aspecten van de tenuitvoerlegging van de monetaire – beleidsoperaties. Dit aspect betreft hoofdzakelijk de verdeling van verantwoordelijkheden tussen de ECB en de nationale centrale banken. De Statuten stellen dat de ECB voor de uitvoering van operaties een beroep doet op de nationale centrale banken "voorzover zulks mogelijk en passend wordt geacht". De praktische implicaties van deze bepaling behoeven studie in het licht van de andere doelstellingen van het ESCB.

Ten derde zullen de monetaire – beleidsinstrumenten moeten worden gezien voor de tenuitvoerlegging van het uniforme monetaire beleid. Het is van belang dat voldoende ruim vóór de aanvang van de derde fase keuzen worden gemaakt die bijdragen tot de noodzakelijke harmonisatie van de instrumenten, om er zo voor te zorgen dat de markten reeds met de nieuwe procedures en werkwijzen vertrouwd zijn wanneer het ESCB zijn taken volledig ter hand neemt.

Tot dusverre heeft het Comité van Presidenten voorrang gegeven aan het derde vraagstuk. Het is begonnen met een omvangrijke inventarisatie van de verschillen en overeenkomsten in de thans in de landen van de Gemeenschap toegepaste monetaire – beleidsinstrumenten. Deze inventarisatie heeft zowel betrekking op het beschikbare instrumentarium (d.w.z. open – markttransacties die door centrale banken naar goedgevoelen kunnen worden uitgevoerd, permanente faciliteiten die door centrale banken tegen tevoren aangekondigde tarieven worden aangeboden en die op initiatief van de commerciële banken kunnen worden benut,

alsmede bindende reserveverplichtingen) als op de procedures die daarbij worden toegepast. Wat dat laatste betreft, bestudeert het Comité de frequentie waarmee de operaties worden uitgevoerd, de voorwaarden ervan, en de marktpartijen waarmee zij worden afgesloten. Een korte samenvatting van de voorbereidende werkzaamheden wordt gegeven in Hoofdstuk II.

Het drukken en de uitgifte van een Europees bankbiljet

Het Verdrag kent aan de ECB en de nationale centrale banken het alleenrecht toe bankbiljetten uit te geven die binnen de Gemeenschap wettig betaalmiddel zijn. Met het oog daarop is het EMI belast met het toezicht op de technische voorbereiding van de invoering van Ecu-bankbiljetten.

De nationale ervaring leert dat de ontwikkeling en invoering van een nieuwe reeks bankbiljetten gewoonlijk een aantal jaren vergt. Verwacht wordt dat op het niveau van de Gemeenschap dit zelfs nog ingewikkelder zal zijn. Bijkomende elementen waarmee rekening dient te worden gehouden zijn onder meer de veel grotere voorraad bankbiljetten die door de nieuwe, in Ecu's luidende biljetten moet worden vervangen, en de verschillen tussen de landen van de Gemeenschap in betalingsgewoonten en systemen voor produktie en uitgifte van bankbiljetten alsmede het daarna volgende traject. Derhalve werd het raadzaam geacht reeds in een vroegtijdig stadium tot een inventarisatie te komen om een indruk te krijgen van de aard en te verwachten omvang van de mogelijke problemen. Daarom wordt thans een overzicht opgesteld omtrent het drukken, uitgeven, behandelen, sorteren en vernietigen van bankbiljetten in de Gemeenschap. Ook de juridische aspecten van de uitgifte van bankbiljetten worden bestudeerd.

Voorts is op verschillende terreinen een aanvang gemaakt met het conceptuele werk. Ten eerste wordt een aantal mogelijkheden met betrekking tot het uiterlijk van de nieuwe bankbiljetten gezien. Globaal gesproken zijn er drie mogelijkheden: identieke biljetten in alle Lid-Staten, gemeenschappelijke biljetten met nationale kenmerken, en nationale biljetten met Europese kenmerken. Deze mogelijkheden worden thans onderzocht vanuit verschillende gezichtshoeken, waaronder de acceptatie en herkenning door het publiek, alsmede de gevolgen voor de automatisering van de biljettenuitgifte en -behandeling. Een bijkomend criterium vormen de schaalvoordelen ten aanzien van de kosten van ontwerp, produktie en distributie van de biljetten.

In de tweede plaats beraadt het Comité van Presidenten zich over aangelegenheden met betrekking tot de algemene kenmerken van de nieuwe bankbiljetten, waaronder de coupures, het ontwerp en de afmetingen. Deze aspecten worden onderzocht tegen de achtergrond van de beveiligingstechnieken die nodig zijn ter voorkoming van vervalsing en de vereisten voor het automatiseren van de bankbiljettenbehandeling na uitgifte.

Een derde belangrijk gebied waaraan aandacht wordt geschonken, betreft de juridische, institutionele en organisatorische aspecten van de uitgifte en behandeling van bankbiljetten, en met name de verdeling van de verantwoordelijkheden terzake tussen de ECB en de nationale centrale banken. Hierbij zijn verschillende mogelijkheden denkbaar die op grond van doelmatigheids- en kostencriteria zullen worden beoordeeld.

Tenslotte is een aanvang gemaakt met voorbereidend onderzoek inzake overgangsaangelegenheden. Voor de introductie van nieuwe bankbiljetten bestaan twee mogelijkheden. De eerste is invoering ineens, d.w.z. de nieuwe biljetten worden op een bepaalde datum ingevoerd en de in nationale valuta's luidende biljetten worden binnen een korte tijdsspanne vervangen. De tweede mogelijkheid is een meer geleidelijke invoering van de nieuwe biljetten, die dan gedurende een overgangstermijn naast de in nationale valuta's luidende biljetten circuleren. Deze twee mogelijkheden dienen nader te worden onderzocht vanuit verschillende oogpunten, te weten hun bijdrage tot de invoering van de gemeenschappelijke munt binnen een door de politieke autoriteiten aanvaardbaar geachte tijdshorizon, hun bijdrage tot de geloofwaardigheid en acceptatie van de toekomstige gemeenschappelijke munt, de ermee gepaard gaande kosten voor de economische subjecten, alsmede aspecten betreffende de praktische haalbaarheid. Voorts moet de invoering van nieuwe bankbiljetten tevens worden gezien in het kader van de overgang naar de Ecu als de enige munt binnen het gemeenschappelijke monetaire gebied. Het Comité van Presidenten zal derhalve (evenals het EMI) zijn werkzaamheden verrichten in nauwe samenwerking met andere bevoegde instanties van de Gemeenschap. In het bijzonder is aan de Raad de bevoegdheid verleend de juridische maatregelen te treffen die noodzakelijk zijn voor de snelle invoering van de Ecu als de enige munt nadat op de aanvangsdatum van de derde fase de wisselkoersen onherroepelijk zijn gefixeerd.

Betalingssystemen

Het Comité van Presidenten beraadt zich op de gevolgen die zowel de voltooiing van de interne markt als de verwezenlijking van een gemeenschappelijk monetair gebied bij de aanvang van de derde fase zullen hebben voor de betalingssystemen. De financiële integratie zal naar verwachting leiden tot een toename van het grensoverschrijdende betalingsverkeer binnen de interne markt. Daarnaast zal, conform de Tweede Coördinatie-richtlijn voor het bankwezen, een in één der Lid-Staten toegelaten bank gerechtigd zijn in de gehele Gemeenschap betalingsdiensten te verlenen; derhalve dient een dergelijke bank op voet van gelijkheid met de betreffende binnenlandse banken toegang te worden verleend tot het interbancaire betalingssysteem in andere landen van de Gemeenschap. De monetaire eenwording zal het noodzakelijk maken bestaande betalingssystemen te koppelen om ervoor te zorgen dat de monetaire verhoudingen in het gehele gebied gelijk zijn. Het belang van betalingssystemen voor het voeren van het monetaire beleid wordt erkend in het Verdrag, dat aan het ESCB de taak toekent "een goede werking van het betalingsverkeer" te bevorderen. In dit opzicht wordt de ECB gemachtigd verordeningen vast te stellen ter verzekering van doelmatige en deugdelijke verrekenings- en betalingssystemen binnen de Gemeenschap en met andere landen.

Het werk van het Comité van Presidenten bouwt voort op studies verricht door een *ad hoc* groep van deskundigen, die in 1991 werd opgericht met de taak een uitgebreid overzicht samen te stellen van de betalingssystemen binnen de Gemeenschap. De resultaten daarvan zijn neergelegd in een document getiteld "Payment Systems in EC Member States" (dat ook bekend staat als het "Blauwe Boek"). Dit document is in september 1992 door het Comité van Presidenten

gepubliceerd ter voorziening in de groeiende behoefte van derden aan een naslagwerk betreffende betalingssystemen in de Gemeenschap.

Het Comité van Presidenten heeft verscheidene onderwerpen aangegeven die voor de centrale banken van gemeenschappelijk belang zijn. Deze hebben hoofdzakelijk betrekking op systemen voor grote betalingen en worden thans nader bestudeerd.

In de eerste plaats worden gemeenschappelijke grondslagen ontwikkeld voor de in onderlinge samenwerking te geven aandacht aan betalingssystemen in de Gemeenschap. Dit gecoördineerde toezicht zal zich richten op grensoverschrijdende salderings- en betalingssystemen, evenals op de deelname van in de EG geregistreerde banken aan binnenlandse betalingssystemen van landen waarin zij noch hun hoofdzetel noch een bijkantoor hebben. Ingevolge de Tweede Coördinatierichtlijn voor het bankwezen, zullen uitsluitend de toezichhoudende autoriteiten van het moederland voor de financiële integriteit van de door hen toegelaten banken verantwoordelijk zijn. Deze verantwoordelijkheid strekt zich ook uit tot bijkantoren in andere EG-landen. De autoriteiten van het gastland zullen derhalve niet langer automatisch alle informatie ontvangen die zij behoeven voor de beoordeling van de financiële situatie van sommige deelnemers aan hun binnenlandse betalingssystemen, terwijl de toezichhoudende autoriteiten van het moederland mogelijk onvoldoende informatie ontvangen omtrent de door kredietinstellingen als gevolg van hun deelname aan binnenlandse betalingssystemen van andere EG-landen gelopen risico's. Dientengevolge zullen de centrale banken en andere toezichhouders het toezicht op de deelnemers dienen te coördineren.

In de tweede plaats worden de mogelijkheden voor het vaststellen en ten uitvoer leggen van minimale normen voor binnenlandse systemen onderzocht. Dit omvat onder meer het stellen van consistente minimale voorwaarden voor het verlenen van toegang tot interbancaire betalingssystemen, de evaluatie van op de grote interbancaire systemen toe te passen maatregelen tot risicobeperking, en het bestuderen van maatregelen tot het beperken van de risico's in het grensoverschrijdende betalingsverkeer die voortvloeien uit verschillen tussen nationale juridische stelsels. Het doel is het functioneren van het grensoverschrijdende betalingsverkeer in de Gemeenschap te verbeteren en terzelfder tijd te voorkomen dat de druk van de concurrentie zou leiden tot een verminderde mate van integriteit en veiligheid van de grote interbancaire betalingssystemen.

In de derde plaats wordt het ontwerp van een de gehele EG omspannend systeem voor grote betalingen bestudeerd. Een dergelijk systeem is onontbeerlijk voor de doelmatige tenuitvoerlegging van het uniforme monetaire beleid in de derde fase. De voor het ontwerp en de implementatie van een volledig geïntegreerd systeem benodigde tijd en middelen zijn van een zodanige orde dat dit onderwerp in een zeer vroegtijdig stadium dient te worden aangepakt. Een vroegtijdig inzicht in het ontwerp van de infrastructuur zal het bankwezen van de EG ook beter in staat stellen plannen voor de toekomst te ontwikkelen.

Bovendien is het zo dat betalingssystemen niet uitsluitend door centrale banken worden beheerd; deels ligt de organisatie in handen van het bankwezen zelf. Een effectieve dialoog met het bankwezen in de EG is derhalve van het grootste belang. Met een dergelijke dialoog is in november een aanvang gemaakt,

toen de Werkgroep EG–Betalingssystemen van het Comité een ontmoeting had met vertegenwoordigers van de European Banking Federations en van grote commerciële banken. Het Comité onderhoudt tevens contacten met het European Committee for Banking Standards, dat onlangs onder auspiciën van de European Banking Federations is opgericht.

Tenslotte zal het Comité van Presidenten het Ecu–verrekeningssysteem nauwgezet blijven volgen (zie paragraaf IV.1).

Statistiek

Betrouwbare en tijdig beschikbare statistieken zijn van essentieel belang voor de monetaire–beleidsvoering. De Statuten van het ESCB geven de ECB, bijgestaan door de nationale centrale banken, het recht de benodigde statistische gegevens te verzamelen. Bovendien zal de ECB, waar nodig, bijdragen tot de harmonisatie van de regels en werkwijzen voor het verzamelen, opmaken en verspreiden van statistieken betreffende de gebieden die onder haar bevoegdheid vallen. Het EMI zal deze harmonisatie bevorderen in het kader van zijn voorbereidende werkzaamheden.

Het Comité van Presidenten heeft het proces tot verbetering van de statistische gegevens benodigd voor de coördinatie van het monetaire beleid in gang gezet, en heeft een aanvang gemaakt met het definiëren van de voor het voeren van het uniforme monetaire beleid noodzakelijke statistische kader. Als eerste stap dient duidelijkheid te worden verkregen omtrent de behoefte aan statistische gegevens van de kant van het EMI en de ECB; wanneer deze behoefte is vastgesteld, kan zij worden vergeleken met de beschikbare nationale gegevens. Deze vergelijking zal vervolgens een basis verschaffen voor de analytische werkzaamheden die nodig zijn voor het samenstellen van betrouwbare statistieken voor het gemeenschappelijke monetaire gebied en zal het beter mogelijk maken te beoordelen of de huidige stelsels voor het verzamelen van statistische gegevens aanpassing behoeven.

Bij de beoordeling van de toekomstige behoefte aan statistische gegevens spelen drie uitgangspunten een belangrijke rol: het minimaliseren van de rapportagelast voor de financiële instellingen, een optimaal gebruik van de infrastructuur van de nationale centrale banken, en verenigbaarheid met Communautaire en internationale statistische normen. In dit vroege stadium is het tevens van belang dat een mate van flexibiliteit wordt behouden, waarbij ruimte wordt gelaten voor aanpassingen in het licht van het nog te formuleren concept van het uniforme monetaire beleid, de harmonisatie van de monetaire–beleidsinstrumenten en de te verwachten wijzigingen in de structuur en de werking van financiële markten.

Het Comité van Presidenten werkt nauw samen met de bevoegde Gemeenschapsinstellingen en internationale organen op statistisch terrein. Deze samenwerking vindt plaats in het kader van het Comité voor monetaire, financiële en betalingsbalansstatistiek.

Door nationale centrale banken gehanteerde normen voor waardering en resultaatbepaling

De harmonisatie van de door de nationale centrale banken gehanteerde regels en normen voor waardering en resultaatbepaling is een essentiële voorwaarde

voor zowel het voeren van een uniform monetair beleid als voor de toepassing van de bepalingen uit de Statuten van het ESCB omtrent de monetaire inkomsten en de overdracht van externe reserves. De Statuten machtigen de Raad van Bestuur "de nodige regels vast te stellen ter standaardisatie van de financiële administratie en verslaglegging van de door de nationale centrale banken uitgevoerde werkzaamheden". Deze werkzaamheden zullen naar verwachting zeer complex blijken, aangezien de methoden en gebruiken verschillende nationale tradities en juridische bepalingen weerspiegelen.

De door het Comité van Presidenten verrichte voorbereidende werkzaamheden zijn tot dusverre van inventariserende aard. Van de betreffende methoden die thans door de centrale banken worden toegepast is een inventarisatie gemaakt. Daarbij is in het bijzonder aandacht besteed aan drie aspecten: het institutionele en juridische kader waarbinnen de financiële rekeningen van de centrale banken worden opgesteld, de vergelijking en indeling van posten in de balans en de winst- en verliesrekening van de centrale banken, en het vaststellen van overeenkomsten en verschillen in de boekhoudkundige behandeling van deze posten, met name in die gevallen waarin zij relevant worden geacht voor het EMI en het ESCB. Op grond van deze inventarisatie zal het Comité van Presidenten voorbereidende werkzaamheden verrichten voor de harmonisatie van regels en normen voor waardering en resultaatbepaling. Het zal daarbij tevens, waar passend, de Communautaire wetgeving op dit terrein in zijn overwegingen betrekken.

Informatiesystemen

Het EMI en de ECB zullen betrouwbare informatiesystemen nodig hebben. Deze systemen dienen in staat te zijn op doelmatige wijze te communiceren met die van de nationale centrale banken. Gedurende de tweede fase zal de informatie-uitwisseling hoofdzakelijk betrekking hebben op statistische gegevens; gedurende de derde fase zal deze zich tevens uitstrekken tot operationele functies.

Tegen deze achtergrond werd het noodzakelijk geacht te komen tot de vaststelling van een technische strategie voor informatie- en communicatiesystemen voor het EMI en het ESCB. Tot dusverre zijn twee voorbereidende stappen gezet.

In de eerste plaats worden thans technische overzichten samengesteld ten einde de huidige infrastructuren van de informatiesystemen van de centrale banken in de Gemeenschap te inventariseren. In de tweede plaats worden de behoeften van het EMI en het ESCB inzake informatie- en communicatiesystemen geëvalueerd in het licht van de taken van deze nieuwe instellingen.

De resultaten van de inventarisatie en van de analyse van de behoeften zullen de grondslag vormen voor de voorbereiding van zowel de infrastructuur van de informatiesystemen van het EMI en de ECB als de koppeling van de systemen van de centrale banken.

BIJLAGEN

BIJLAGE I: Wijzigingen in monetaire--beleidsinstrumenten en --procedures sedert de aanvang van de eerste fase

BIJLAGE II: Institutionele status van de centrale banken van de landen van de Gemeenschap

**WIJZIGINGEN IN MONETAIRE – BELEIDSINSTRUMENTEN EN
EN – PROCEDURES SEDERT DE AANVANG VAN DE EERSTE FASE**

Sedert de aanvang van de eerste fase van de EMU in juli 1990 zijn in België, Denemarken, Duitsland, Griekenland en Portugal belangrijke wijzigingen aangebracht in de technieken voor de tenuitvoerlegging van monetaire – beleidsoperaties. Deze wijzigingen worden hierna kort beschreven.

België

Vóór januari 1991 berustte het monetaire beleid in België vrijwel uitsluitend op de vaststelling van de rente op schatkistcertificaten. De centrale bank had de vrijheid deze rente vast te stellen in overleg met de Minister van Financiën. De omvang van de markt voor schatkistcertificaten en de mogelijkheid doorlopend certificaten uit te geven (d.w.z. dat de banken steeds op eenvoudig verzoek schatkistpapier konden opnemen) stelden de centrale bank in staat de korte marktrente nauwkeurig te beheersen. Het systeem had echter enkele nadelen, met name het feit dat het monetaire beleid op slechts één enkel instrument steunde. Dit instrument had bovendien een zeer zichtbare uitwerking op de begroting, hetgeen een beperkende invloed kon hebben op de mogelijkheden voor flexibele rente – aanpassing. Tenslotte waren de banken in staat, door hun portefeuille schatkistpapier te verkleinen, liquiditeitstekorten af te wentelen op de Schatkist, die dan zijn positie moest aanpassen door een beroep te doen op de kredietfaciliteiten van de centrale bank.

De in januari 1991 ingevoerde monetaire hervorming steunde op twee pijlers. Enerzijds werden maatregelen genomen om de concurrentie in de primaire markt voor kortlopend overheidspapier te vergroten. Meer in het bijzonder werd de doorlopende uitgifte van schatkistcertificaten vervangen door een stelsel van periodieke tenders, die openstaan voor een grote verscheidenheid van beleggers. Tevens werden maatregelen genomen om een efficiënte secundaire markt te ontwikkelen.

Anderzijds stelt de centrale bank het belangrijkste geldmarkttarief niet meer via een administratieve handeling vast, doch voert zij het rentebeleid veeleer via interventies op de geldmarkt. Daartoe wijst zij ten eerste periodiek krediet toe door middel van tenders, waardoor regelmatig liquiditeiten aan de markt worden verstrekt. De daarbij toegepaste rente geeft tevens een indicatie van de koers van het monetaire beleid. In de tweede plaats verricht de centrale bank, tussen opeenvolgende toewijzingen, dagelijks open – markttransacties ter beheersing van de liquiditeitsverhoudingen. In de derde plaats zijn een deposito – en een rekening – courantfaciliteit beschikbaar om te voorzien in de liquiditeitsoverschotten, resp. – tekorten aan het einde van de dag van afzonderlijke instellingen. De voor deze faciliteiten toegepaste rentetarieven stellen tevens een boven – , resp. ondergrens aan de marktrente op zeer korte termijn. Tenslotte hanteert de centrale bank twee officiële tarieven: de discontovoet, die wordt toegepast voor de verdiscontering van een gering bedrag aan handelswissels, en de rente voor voorschotten boven een tevoren vastgesteld bedrag. Deze tarieven zijn vooral van symbolisch belang en worden onder normale omstandigheden gebruikt om een

Bijlage I

beleidswijziging aan te kondigen, b.v. wanneer andere centrale banken hun officiële tarieven aanpassen.

Denemarken

Vóór april 1992 bood Danmarks Nationalbank twee permanente faciliteiten: een ongelimiteerde depositofaciliteit voor het afkomen van liquiditeitsoverschotten op de geldmarkt, en een gelimiteerde rekening–courantfaciliteit voor het verstrekken van liquiditeiten. De voor deze faciliteiten geldende rentetarieven waren gekoppeld aan het officiële disconto. In de praktijk beperkte deze aanpak de flexibiliteit van het beleid.

Op 1 april 1992 heeft Danmarks Nationalbank derhalve een nieuw systeem ingevoerd ten einde de operationele flexibiliteit te verhogen. Dit houdt in dat de centrale bank regelmatig, eens per week, depositocertificaten met een looptijd van twee weken uitgeeft. Om ervoor te zorgen dat de banken over voldoende liquiditeitsoverschotten beschikken voor de aankoop van depositocertificaten, verstrekt Danmarks Nationalbank zo nodig liquiditeiten door middel van repo's met overheidspapier. De rente op de certificaten stuurt de korte marktrente. De Bank kan certificaten terugkopen wanneer het nodig blijkt liquiditeiten te verstrekken.

Terzelfder tijd werd de rekening–courantfaciliteit beëindigd en de depositofaciliteit beperkt. Het bedrag aan rentedragende deposito's dat banken bij de centrale bank mogen aanhouden is beperkt tot een maandgemiddelde van 5% van hun eigen vermogen. Op deposito's die dit percentage te boven gaan wordt geen rente meer vergoed. Het feit dat het rentedragende deel op een gemiddelde is gebaseerd, draagt er mede toe bij de variabiliteit van de marktrente op zeer korte termijn te beperken.

Duitsland

Op 1 maart 1993 heeft de Deutsche Bundesbank voor de eerste maal liquiditeitspapier uitgegeven met looptijden van drie, zes en negen maanden. De uitgifte kwam tot stand overeenkomstig een nieuw artikel 42 van de Deutsche Bundesbankwet. Krachtens die bepaling mag de Bundesbank voor eigen rekening schatkistdiscontopapier van de Bondsrepubliek Duitsland uitgeven tot een bedrag van maximaal DM 50 miljard. Dergelijke uitgiften dienen als monetair–beleidsinstrument en houden geen financiering van enigerlei overheidsbegroting in. De uitgifte van liquiditeitspapier houdt qua tijd en omvang rechtstreeks verband met een aanzienlijke versoepeling van de geldende minimum–reserveverplichtingen. Deze uitgiften vormen een uitbreiding van het monetaire–beleidsinstrumentarium en beogen het concurrentievermogen van de Duitse commerciële banken te versterken. Vanuit monetair oogpunt vergroot het instrument de flexibiliteit bij de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid in zoverre dat het de centrale bank bijvoorbeeld in staat stelt beter de liquiditeitseffecten van onrust op de valutamarkten op te vangen en rechtstreeks de door niet–banken aangehouden kasmiddelen te beïnvloeden. Sedert de invoering van dit nieuwe instrument beschikt de centrale bank over een breder open–marktinstrumentarium.

Griekenland

In december 1992 heeft de Bank van Griekenland de invoering aangekondigd van twee nieuwe instrumenten voor het verstrekken van liquiditeiten aan het bankwezen, namelijk een faciliteit van het Lombard-type, tegen onderpand van overheidspapier, en een verdisconteringsfaciliteit voor handelswissels. Beide faciliteiten zijn onderhevig aan gezamenlijke contingenten, die op grond van criteria met betrekking tot de omvang van bepaalde balansposten aan de kredietinstellingen worden toegewezen. De voor deze faciliteiten geldende rentetarieven beogen een bandbreedte vast te stellen waarbinnen de geldmarktrente kan schommelen. De reeds bestaande rekening-courantfaciliteit wordt gehandhaafd als een instrument waarop in laatste instantie, tegen een boeterente, een beroep kan worden gedaan.

Daarnaast zijn sedert november 1992 aanbestedingen van deviezenswaps ingevoerd ten einde de flexibiliteit van het liquiditeitsbeleid te vergroten. De recente maatregelen dienen ter consolidatie van de toepassing van marktconforme technieken bij de monetaire-beleidsvoering en verhogen derhalve de effectiviteit ervan.

Portugal

Ter verhoging van de doelmatigheid van het monetaire beleid zijn sedert januari 1991 open-markttransacties in de geldmarkt het belangrijkste instrument voor de regulering van de geldmarktverhoudingen in Portugal. In het nieuwe systeem richten de interventies van de centrale bank zich hoofdzakelijk op de reserveverplichtingen van de banken. Aan deze verplichtingen moet gemiddeld over een periode van ongeveer één week worden voldaan. Door middel van periodieke open-markttransacties kunnen regelmatig liquiditeiten worden verstrekt of onttrokken, waarbij de door de Banco de Portugal vastgestelde rentetarieven de koers van het monetaire beleid aangeven. Dergelijke transacties vinden plaats op de eerste werkdag van elke reserveperiode. De Bank kan tevens, gedurende de reserveperiodes, incidentele open-markttransacties verrichten ten einde de rente op zeer korte termijn te stabiliseren. Voor beide typen transacties gelden zeer korte looptijden (tot één week). Aanvankelijk bestonden zij hoofdzakelijk uit repo's met binnenlands schatkistpapier. Sedert medio 1991 is de onttrekking van liquiditeiten evenwel hoofdzakelijk geëffectueerd door de uitgifte van centrale-bankcertificaten. De centrale bank biedt tevens een beleningsfaciliteit op de laatste dag van de wekelijkse reserveperiode om banken met een tekort in staat te stellen aan hun reserveverplichtingen te voldoen. Via deze faciliteit wordt daggeld verstrekt tegen een boeterente.

Omdat de geldmarkt wordt gekenmerkt door een structureel liquiditeitsoverschot, sluit de Banco de Portugal tevens liquiditeitsabsorberende transacties met langere looptijden af.

Eind maart 1991 werd een wijziging aangebracht in het systeem van rentevergoeding op de reserveverplichtingen. Op reserveverplichtingen ten aanzien van nieuwe passiva (aanwas ten opzichte van de stand per ultimo 1990) wordt thans rente vergoed tegen een tarief dat vlakbij de marktrente ligt om zodoende een einde te maken aan de impliciete belastingheffing die is besloten in het aanhouden van niet-rentedragende reserves.

**INSTITUTIONELE STATUS VAN DE CENTRALE BANKEN VAN DE
LANDEN VAN DE GEMEENSCHAP**

1. NATIONALE BANK VAN BELGIE

1.1 Doelstellingen en taken

Er zijn geen expliciete statutaire doelstellingen vastgelegd.

De hoofdtaken zijn: monetair beleid en wisselkoersbeleid, beheer van de officiële reserves, Europese en internationale monetaire samenwerking, en het waarborgen van de goede werking van betalingssystemen. Andere taken worden aan de Bank opgedragen door middel van specifieke wetgeving. De Nationale Bank is niet verantwoordelijk voor het banktoezicht.

1.2 Bestuursorganen

De Bank wordt bestuurd door de Gouverneur en beheerd door het Bestuurscomité, bijgestaan door de Regentenraad. De Bank staat onder toezicht van het College van Censoren. Daarnaast bestaat ook een Algemene Raad.

De Gouverneur wordt benoemd door de Koning (op voordracht van de Regering) voor een verlengbare ambtstermijn van vijf jaar. De Gouverneur kan door de Koning worden geschorst of uit zijn ambt ontzet; dit is nimmer geschied.

Het Bestuurscomité bestaat, naast de Gouverneur, uit drie tot zes leden, die op voordracht van de Regentenraad door de Koning worden benoemd voor een ambtstermijn van zes jaar. Het Bestuurscomité beheert de Bank en is, onder toezicht van de Regentenraad, verantwoordelijk voor de beleidskoers.

De Regentenraad bestaat uit de Gouverneur, de Directeuren en de Regenten. De Regenten worden voor een periode van drie jaar benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders (de Belgische Staat bezit 50% van de aandelen). Vijf van hen worden benoemd op voordracht van de Minister van Financiën en vijf op voordracht van de meest vooraanstaande organisaties van de nijverheid, de handel, de landbouw en de arbeid. De Raad heeft algemene bevoegdheden tot vaststelling van de tarieven en voorwaarden voor het disconto, de voorschotten en de beleningen, en stelt de balans op.

Het College van Censoren bestaat uit acht tot tien leden, die door de algemene vergadering van aandeelhouders voor een ambtstermijn van drie jaar worden benoemd. Naast het toezicht op het bedrijf van de Bank, beslist het College over de door de Regentenraad voorgestelde begroting en keurt de jaarrekening goed.

De Algemene Raad bestaat uit de Gouverneur, de Directeuren, de Regenten en de Censoren. De Raad heeft belangrijke bestuurlijke functies.

Hoewel de politieke autoriteiten geen aanwijzingen kunnen geven, is er een Regeringscommissaris bij de Bank aangesteld. De Regeringscommissaris en de Minister van Financiën beschikken over een opschortingsrecht, resp. een vetorecht ten aanzien van enig besluit van de Bank dat strijdig was met de wet, de statuten van de centrale bank en de belangen van de Staat, doch deze zijn met betrekking

Bijlage II

tot alle besluiten en operaties aangaande de fundamentele taken van de centrale bank in maart 1993 afgeschaft.

1.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

De Bank is verantwoordelijk voor de bepaling en tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. Het monetaire beleid wordt gevoerd in het kader van het wisselkoersstelsel dat door de Regering wordt vastgesteld. Zo wordt omtrent wisselkoersarrangementen beslist door de Kroon (de Regering) na overleg met de Bank.

De hervorming van het monetaire beleid in januari 1991 heeft geleid tot een aanmerkelijke wijziging in de operationele procedures (zie voor een beschrijving Bijlage I van dit Verslag). Sedertdien beschikt de Bank over een breed monetair-beleidsinstrumentarium; de invoering van reserveverplichtingen moet echter door de Regering worden goedgekeurd. De in 1991 doorgevoerde hervorming voorzag tevens in een aanzienlijke beperking van de financiering van de overheid door de centrale bank. Krachtens de in maart 1993 aanvaarde nieuwe wetgeving zal "monetaire financiering" uiterlijk juni 1993 volledig zijn afgeschaft.

1.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

Er bestaan geen geïnstitutionaliseerde betrekkingen tussen het Parlement en de Bank, en de Gouverneur is slechts zelden in het Parlement verschenen. Wat de betrekkingen met de Regering aangaat, heeft de Gouverneur slechts zelden de vergaderingen van de Ministerraad bijgewoond. Naast de rol van de Regering bij de bovenbeschreven benoemingsprocedure, moet de Minister van Financiën zijn goedkeuring hechten aan de vorm van de weekstaat van de Bank. Tenslotte brengt de Bank een Jaarverslag uit.

1.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

Na de aanvaarding in maart 1993 van nieuwe wetgeving, waarin de onafhankelijkheid van de centrale bank wordt versterkt en "monetaire financiering" verboden, zijn er thans geen plannen voor verdere wijzigingen.

2. DANMARKS NATIONALBANK

2.1 Doelstellingen en taken

De statutaire doelstelling is het handhaven van een veilig en stabiel muntstelsel en het vergemakkelijken en reguleren van het betalingsverkeer en de kredietverlening.

De hoofdtaken zijn het voeren van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid. De Bank beheert tevens de officiële reserves en treedt op als "fiscal agent" van de centrale overheid, doch is niet belast met het banktoezicht.

2.2 Bestuursorganen

De bestuursorganen zijn de Directie, de Raad van Toezicht en het Comité van Beheer.

De Directie bestaat uit drie leden. De Voorzitter wordt benoemd door de Kroon en de twee andere leden worden gekozen door de Raad van Toezicht. Er bestaat geen vaste ambtstermijn. In de praktijk gelden de benoemingen voor het leven, met een pensioenleeftijd van 70 jaar. De Directie draagt volledige verantwoordelijkheid voor de monetaire–beleidsbesluiten van de Bank.

De Raad van Toezicht bestaat uit 25 leden, van wie twee worden benoemd door de Koninklijke Bankcommissaris, d.w.z. de Minister van Economische Zaken, en acht door het Parlement vanuit zijn midden, terwijl de resterende 15 leden worden benoemd door de Raad zelf ten einde een brede vertegenwoordiging vanuit het economische leven te verzekeren. De ambtstermijn is vijf jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. De Raad heeft bevoegdheden op bestuurlijk en organisatorisch terrein.

Het Comité van Beheer bestaat uit de twee door de Koninklijke Bankcommissaris benoemde leden van de Raad van Toezicht en vijf leden benoemd door en vanuit de Raad van Toezicht. De ambtstermijn is één jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. Het Comité heeft eveneens bestuurlijke en organisatorische verantwoordelijkheden.

De Koninklijke Bankcommissaris toetst of de Bank aan haar juridische verplichtingen voldoet en vormt de formele band tussen de Bank en de Regering.

De leden van de bestuursorganen zijn niet onderhevig aan aanwijzingen van politieke autoriteiten.

2.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

De bevoegdheid ten aanzien van het monetaire beleid berust bij de Directie van de Bank, die het kader vaststelt voor het monetaire beleid, met inbegrip van de rentetarieven. Vanouds vindt de bepaling van het monetaire beleid plaats in overleg tussen de Bank en de Regering. De Directie is volledig vrij bij de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid en de keuze van de instrumenten. Daarnaast voldoet Denemarken volledig aan het in het Verdrag van Maastricht vervatte verbod op "monetaire financiering". De centrale overheid financiert begrotingstekorten door de verkoop van overheidspapier in de markt.

Het wisselkoersbeleid wordt door de Regering bepaald in overleg met de Bank. De tenuitvoerlegging van het wisselkoersbeleid berust bij de Bank.

2.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

In de verantwoordingsplicht wordt voorzien door de samenstelling van de Raad van Toezicht en het Comité van Beheer en door middel van een bijzondere bepaling waarin is vastgelegd dat de Koninklijke Bankcommissaris en de Minister van Financiën gerechtigd zijn deel te nemen aan beraadslagingen omtrent wijzigingen van het officiële disconto, zij het zonder stemrecht. Bovendien is de

Bijlage II

Bank statutair verplicht haar jaarrekening te publiceren, na goedkeuring door de Raad van Toezicht en de Koninklijke Bankcommissaris, tezamen met een Jaarverslag.

2.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

Er bestaan geen plannen voor institutionele wijzigingen.

3. DEUTSCHE BUNDESBANK

3.1 Doelstellingen en taken

De Deutsche Bundesbank is de circulatiebank van de Bondsrepubliek Duitsland. Haar hoofddoelstelling is het hoeden van de munt. De Bank is verplicht het algemene economische beleid van de Regering te steunen, doch zonder daarbij afbreuk te doen aan haar hoofddoelstelling. De Bank verleent aan de banken diensten op het gebied van het betalingssysteem en beheert de officiële reserves. Zij is niet verantwoordelijk voor het banktoezicht.

3.2 Bestuursorganen

De bestuursorganen zijn de Centrale Bankraad, de Directie en de Directies van de Landeszentralbanken (hoofdvestigingen die bevoegd zijn in de diverse Länder).

De Centrale Bankraad (met maximaal 17 leden) bestaat uit de President en de Vice-President van de Bundesbank, de overige leden van de Directie en de Presidenten van de Landeszentralbanken. De Centrale Bankraad bepaalt het monetaire beleid en het kredietbeleid van de Bank en is het hoogste orgaan binnen de Bank.

De Directie bestaat uit de President, de Vice-President en maximaal zes (thans vijf) overige leden. Alle leden van de Directie worden benoemd door de President van de Bondsrepubliek op voordracht van de Bondsregering na overleg met de Centrale Bankraad. De Directie is verantwoordelijk voor het tenuitvoerleggen van de besluiten van de Centrale Bankraad met betrekking tot het monetaire beleid en het kredietbeleid. Tevens bestuurt en beheert de Directie de Bank, behalve als het aangelegenheden betreft die onder de bevoegdheid van de Directies van de Landeszentralbanken vallen. Binnen dit kader is de Directie verantwoordelijk voor transacties als "fiscal agent" van de Bondsregering, als verstrekker van kasvoorschotten aan de Bondsregering en haar speciale fondsen, voor transacties met bepaalde kredietinstellingen, voor deviezentransacties en transacties met het buitenland, voor open-markttransacties en voor de coördinatie binnen de Bundesbank als geheel.

De Directies van de negen Landeszentralbanken bestaan uit een President, een Vice-President en in sommige gevallen één ander lid. De Presidenten van de Landeszentralbanken worden door de Bondsresident benoemd op voordracht van de Bondsraad (de senaat), nadat door de bevoegde Landesregering een voorstel is

gedaan en nadat de Centrale Bankraad is geraadpleegd. De Landeszentralbanken voeren transacties uit met de in hun gebied gevestigde overheden en kredietinstellingen.

De leden van de bestuursorganen van de Bank worden voor een ambtstermijn van acht jaar benoemd. In bijzondere gevallen kan de termijn korter zijn, maar nooit minder dan twee jaar. In het algemeen is herbenoeming mogelijk. De Bank en de leden van haar bestuursorganen zijn onafhankelijk van aanwijzingen van de Bondsregering bij de uitvoering van de aan hen ingevolge de Bundesbankwet toegewezen taken.

3.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

Het monetaire beleid en het kredietbeleid worden door de Centrale Bankraad op eigen gezag bepaald. Er bestaat een mogelijkheid dat op verzoek van de Bondsregering de aanvaarding van monetaire-beleidsbesluiten voor de duur van ten hoogste twee weken wordt opgeschort. Tot nu toe heeft de Bondsregering van deze bevoegdheid geen gebruik gemaakt. In ieder geval blijft de uiteindelijke beslissingsbevoegdheid bij de Centrale Bankraad berusten.

De instrumenten van het monetaire beleid zijn in de Bundesbankwet vastgelegd. Binnen dit wettelijke kader kan de Bank het monetaire-beleidsinstrumentarium naar goeddunken benutten, ontwikkelen en verfijnen. Er bestaat geen bindende verplichting tot kredietverlening aan de publieke sector. Het is de Bank "toegestaan" kredieten te verlenen aan de Bondsregering en de Landesregeringen en aan bepaalde andere overheidsinstellingen, doch slechts met een korte looptijd en met inachtneming van wettelijk vastgelegde plafonds. De rente hierop is thans gelijk aan de Lombardrente, die zich dichtbij het marktniveau bevindt.

De Bank opereert op eigen gezag op de valutamarkt. De spilkoersen worden evenwel door de Bondsregering vastgesteld, zij het in overleg met de Bank.

3.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

De in de Bundesbankwet vastgelegde onafhankelijkheid van de Bundesbank berust op een maatschappelijke consensus ten gunste van een op prijsstabiliteit gericht beleid. De Bank is niet verplicht aan het Parlement of de Bondsregering verslag uit te brengen, doch zij informeert het publiek regelmatig door middel van publikaties en toespraken. De jaarrekening wordt door accountants en de Bondsrekenkamer gecontroleerd.

3.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

Er bestaan thans geen plannen voor institutionele wijzigingen.

Bijlage II

4. BANK VAN GRIEKENLAND

4.1 Doelstellingen en taken

De statutaire doelstelling is het beheersen van de geldomloop en de kredietverlening. Dit wordt zodanig opgevat dat monetaire stabiliteit de uiteindelijke doelstelling is van de Bank.

De hoofdtaken zijn het tenuitvoerleggen van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid overeenkomstig de door de Regering vastgestelde algemene richtlijnen. De Bank heeft het alleenrecht bankbiljetten uit te geven en beheert de officiële reserves. Daarnaast is de Bank belast met het banktoezicht en speelt zij een belangrijke rol bij de betalingssystemen van het land.

4.2 Bestuursorganen

De Algemene Directieraad bestaat uit de President, de Vice-Presidenten en negen niet met uitvoerende taken belaste Adviseurs. De President en de Vice-Presidenten worden door de Regering benoemd op voordracht van de Algemene Directieraad voor een ambtstermijn van vier jaar, met mogelijkheid van herbenoeming, terwijl de negen Adviseurs voor een ambtstermijn van drie jaar, met mogelijkheid van herverkiezing, worden gekozen door de algemene vergadering van aandeelhouders. De Raad is belast met het algemene beheer van de Bank.

De President is de hoogste functionaris van de Bank. Hij zit de Algemene Directieraad voor (bij zijn ontstentenis wordt deze functie waargenomen door één der Vice-Presidenten), vertegenwoordigt de Bank in rechte en beslist namens de Raad omtrent alle aangelegenheden die niet specifiek zijn voorbehouden aan de Algemene Directieraad.

Door de Minister van Financiën kan een Regeringscommissaris zonder stemrecht worden benoemd. Deze woont de algemene vergadering van aandeelhouders en de vergaderingen van de Algemene Directieraad bij en heeft een vetorecht indien hij besluiten strijdig acht met de statuten van de Bank of de wetten van de Staat.

4.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

De Bank bepaalt het monetaire beleid op grond van de macro-economische doelstellingen van de Regering. De Bank geniet een aanzienlijke vrijheid bij het vaststellen van monetaire doelstellingen en de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. Haar vrijheid ten aanzien van de beleidsinstrumenten wordt echter beperkt door het feit dat de rente op overheidspapier bestuursrechtelijk door de Regering wordt vastgesteld, zij het in overleg met de Bank. Tenslotte is de Bank thans verplicht aan de Regering rekening-courantfaciliteiten te verstrekken, hoewel het bedrag in de praktijk beperkt is.

Het wisselkoersbeleid wordt door de Regering vastgesteld in overleg met de Bank, die op haar beurt verantwoordelijk is voor de tenuitvoerlegging ervan.

4.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

Er is een bevoegde Parlementaire Commissie, die advies uitbrengt omtrent de geschiktheid van de voor benoeming tot President voorgedragen kandidaten. Doorzichtigheid wordt verzekerd door de publikatie van een Jaarverslag en bepaalde financiële staten.

4.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

De Bank van Griekenland heeft aan de Regering wetswijzigingen voorgesteld met betrekking tot haar doelstellingen en hoofdtaken, onafhankelijkheid, organisatiestructuur, en monetaire functies en operaties. De voorgestelde wetgeving strekt ertoe de mate van onafhankelijkheid van de Bank in de nabije toekomst te vergroten en haar statuten in overeenstemming te brengen met het Verdrag van Maastricht.

5. BANCO DE ESPAÑA

5.1 Doelstellingen en taken

Aan de Bank is de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid toevertrouwd, in het bijzonder met het oog op het waarborgen van de waarde van de munt.

De hoofdtaken van de Bank zijn het tenuitvoerleggen van het binnen- en buitenlandse monetaire beleid, de uitgifte van bankbiljetten en de regulering van de bankbiljettenomloop, de eigendom en het beheer van de officiële reserves, en het toezicht op bankinstellingen en bepaalde financiële markten. De Bank treedt tevens op als "fiscal agent" van de Regering en als adviseur van de Regering voor financiële en economische aangelegenheden.

5.2 Bestuursorganen

De bestuursorganen bestaan uit de President, de Vice-President, de Algemene Raad en de Uitvoerende Raad.

De President wordt door de Kroon benoemd op voordracht van de Minister-President voor een ambtstermijn van vier jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. De President vertegenwoordigt de Bank naar buiten toe, zit de Algemene Raad en de Uitvoerende Raad voor, waarbij hij over de beslissende stem beschikt, en treedt op als hoogste functionaris bij het beheer van de Bank.

De Vice-President wordt door de Regering benoemd op voordracht van de Minister van Economische Zaken en Financiën voor een ambtstermijn van vier jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. De Vice-President vervangt de President bij diens ontstentenis en is bevoegd alle aan hem door de President gedelegeerde bevoegdheden uit te oefenen.

De leden van de Algemene Raad zijn de President, de Vice-President, zes door de Regering benoemde leden, twee leden die op grond van hun ambt

Bijlage II

zitting hebben – de Directeur–Generaal voor de Begroting en de Directeur–Generaal van de Schatkist en Financieel Beleid – en voorts de Directeuren–Generaal van de Bank (maximaal vier), en een vertegenwoordiger van het personeel van de Bank. De zes door de Regering benoemde leden van de Algemene Raad hebben een ambtstermijn van drie jaar, waarna zij herbenoembaar zijn; de Directeuren–Generaal van de Bank worden voor onbepaalde termijn benoemd door de Minister van Economische Zaken en Financiën op voordracht van de Uitvoerende Raad. De Algemene Raad neemt de besluiten en legt de richtlijnen vast die noodzakelijk zijn voor de tenuitvoerlegging van de aan de Bank toevertrouwde taken. Hij treedt tevens op als adviseur van de Regering en keurt de verslagen en reglementen van de Bank goed, waarna de eerste aan de Regering worden voorgelegd.

De Uitvoerende Raad bestaat uit de President, de Vice–President, drie leden die door de Algemene Raad worden gekozen uit de zes door de Regering benoemde leden, en één Directeur–Generaal van de Bank. De Uitvoerende Raad voert de door de Algemene Raad vastgestelde beleidsrichtlijnen uit. Hij concipieert en doet voorstellen in verband met de verslagen van de Bank, die ter goedkeuring aan de Algemene Raad worden voorgelegd, en beslist over de vergunningen die ingevolge de bancaire en financiële wetgeving zijn vereist alsmede over de sancties waarin deze wetgeving voorziet.

De Spaanse wetgeving kent geen bepalingen omtrent door de Regering aan de bestuursorganen van de Bank te geven aanwijzingen. Bovendien stelt de wet op de Banco de España dat "de Banco de España, binnen de ingevolge deze wet gestelde beperkingen, onafhankelijk van de Regering handelt". Deze beperkingen bestaan echter niet uit precieze instructies, doch verwijzen veeleer naar de hierna vermelde algemene verdeling van verantwoordelijkheden ten aanzien van het monetaire beleid.

5.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

De huidige wet op de Banco de España stelt dat "de Bank het monetaire beleid, zowel in het binnenland als ten opzichte van het buitenland, voert overeenkomstig de door de Regering bepaalde algemene doelstellingen, en deze ten uitvoer legt op de wijze die zij het meest dienstig acht voor de verwezenlijking van gemelde doelstellingen". Bijgevolg worden de algemene doelstellingen van het monetaire beleid door de Regering vastgesteld, terwijl de tenuitvoerlegging, zowel in het binnenland als ten opzichte van het buitenland, de verantwoordelijkheid is van de Banco de España. In die hoedanigheid is de Bank vrij in de keuze van de instrumenten die zij wenst toe te passen.

In de praktijk worden de algemene doelstellingen van het binnenlandse monetaire beleid geformuleerd in termen van jaarlijkse doelstellingen voor monetaire aggregaten, die worden vastgesteld door de Bank en aanvaard door de Regering.

Het wisselkoersbeleid wordt in het kader van het EMS gevoerd. De Regering stelt derhalve, in nauw overleg met de Bank, de spilkoersen vast; vervolgens wordt het wisselkoersbeleid door de Bank bepaald. Hierbij moet worden

aangetekend dat de Bank volledige vrijheid geniet met betrekking tot interventies op de valutamarkt.

5.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

Het Parlement is gerechtigd de President te verzoeken verslag uit te brengen omtrent het monetaire beleid en andere terreinen die verband houden met de taken en functies van de Bank. Daarnaast brengt de Bank een Jaarverslag en maandelijks Economische Berichten uit, waarin aandacht wordt besteed aan economische en financiële ontwikkelingen en waarin het monetaire beleid wordt toegelicht.

De Bank publiceert een jaarrekening. Het bestuur en de handelingen van de Bank worden gecontroleerd door de Spaanse Rekenkamer.

5.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

De Regering heeft onlangs een wetsontwerp goedgekeurd betreffende de autonomie van de Bank, dat aan het Parlement is voorgelegd. Dit wetsontwerp voorziet in alle bepalingen van het Verdrag betreffende de Europese Unie die op de centrale banken betrekking hebben en zal op 1 januari 1994 in werking treden. De taken en functies van de Bank worden zodanig aangepast dat zij zowel de bepaling als de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid zullen omvatten. Het aan het monetaire beleid toegekende hoofddoel is prijsstabiliteit. "Monetaire financiering" van de publieke sector wordt verboden. De ambtstermijn van de President en de Vice-President wordt vastgesteld op zes jaar, zonder mogelijkheid van herbenoeming.

6. BANQUE DE FRANCE

6.1 Doelstellingen en taken

De Bank heeft als doelstellingen het toezien op het geld en de kredietverlening; in dit verband ziet zij erop toe dat het bankwezen goed functioneert.

De hoofdtaken zijn de uitgifte van bankbiljetten, het deelnemen aan de voorbereiding en tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, het tenuitvoerleggen van het valutabeleid en het beheer van de officiële reserves, het aanhouden van de rekening van de Schatkist, het deelnemen aan het beheer van het betalingssysteem, het deelnemen aan bancaire en financiële regulering en het namens de Bankencommissie houden van toezicht op kredietinstellingen.

6.2 Bestuursorganen

De bestuursorganen van de Bank zijn de President, de twee Vice-Presidenten en de Algemene Raad.

De President en de Vice-Presidenten worden zonder vaste ambtstermijn

Bijlage II

door de Regering benoemd. De President bestuurt en beheert de Bank en oefent alle bevoegdheden uit die niet toekomen aan de Algemene Raad, waarvan hij voorzitter is.

De Algemene Raad bestaat uit de President, de Vice—Presidenten en de Raadsleden. Negen van de Raadsleden worden door de Regering benoemd op voordracht van de Minister van Economische Zaken en Financiën, terwijl één Raadslid wordt gekozen door het personeel van de Bank. Alle Raadsleden worden voor een ambtstermijn van zes jaar benoemd. De Raad houdt zich bezig met operationele, bestuurlijke en financiële aangelegenheden.

Een door de Minister van Economische Zaken en Financiën benoemde Censor woont de vergaderingen van de Algemene Raad bij en kan bezwaar aantekenen tegen besluiten van de Raad. Indien hij daartoe overgaat, verzoekt de President de Algemene Raad de betreffende aangelegenheid opnieuw in overweging nemen.

6.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

De Bank draagt bij tot de bepaling van het door de Regering aanvaarde monetaire beleid. De tenuitvoerlegging van het monetaire beleid vormt het onderwerp van gezamenlijke besluiten van de Minister van Economische Zaken en Financiën en de President. Dit geldt zowel voor de keuze van de instrumenten als voor de wijzigingen die daarop betrekking hebben.

Overheidstekorten worden niet door de centrale bank gefinancierd. Sedert de overeenkomst van 1973 inzake de werking van het Valutastabilisatiefonds behelst de door de Bank aan de Regering gegeven steun slechts het neutraliseren van de doorwerking van het exploitatieresultaat van het Fonds op de liquiditeitspositie van de Schatkist. Via dit kanaal vindt derhalve geen financiering van overheidstekorten door de centrale bank plaats. De Bank koopt op de primaire markt geen door de overheid of de particuliere sector uitgegeven effecten.

Transacties op de valutamarkt worden door de Bank uitgevoerd in nauw overleg met de Minister van Economische Zaken en Financiën, die op dit gebied aan de Bank algemene aanwijzingen kan geven.

6.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

De President legt ten overstaan van de President van de Republiek een eed af, behelzende dat hij, overeenkomstig de wetten en reglementen, de Bank naar behoren en getrouw zal besturen. Hij biedt tevens, zo vaak hij zulks noodzakelijk acht doch minstens eens per jaar, het verslag omtrent de activiteiten van de Bank, uit naam van de Algemene Raad, aan de President van de Republiek aan. Regelmatig worden verslagen uitgebracht, waarin de monetaire en economische ontwikkelingen en de beleidshandelingen van de Bank worden beschreven.

6.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

De statuten van de Bank zullen moeten worden aangepast ten einde deze

in overeenstemming te brengen met de bepalingen van het Verdrag van Maastricht. De Regering heeft in een aantal onlangs gedane uitspraken bevestigd dat zij vastbesloten is een dergelijke hervorming door te voeren, doch heeft tot dusverre officieel geen wetswijzigingen voorgesteld. Een groep Parlementsleden heeft onlangs aangekondigd een wetsvoorstel in te zullen dienen ten einde de Bank onafhankelijk te maken.

7. CENTRAL BANK OF IRELAND

7.1 Doelstellingen en taken

De statutaire doelstelling is het waarborgen van de integriteit van de munt.

De hoofdtaken omvatten onder meer de uitgifte van chartaal geld, het bepalen en tenuitvoerleggen van het monetaire beleid, het beheer van de officiële reserves, het toezicht op de financiële markten, en het optreden als "fiscal agent" van de Regering en als administratiekantoor voor overheidseffecten. De Bank is tevens verantwoordelijk voor bancaire en financiële regulering.

7.2 Bestuursorganen

De Bank wordt bestuurd door de Directie, die bestaat uit de President en maximaal negen Directeuren. De President wordt benoemd door de President van de Republiek op voordracht van de Regering voor een ambtstermijn van zeven jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. De overige leden van de Directie worden door de Minister van Financiën benoemd voor een ambtstermijn van vijf jaar.

7.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

De Bank is verantwoordelijk voor het bepalen en tenuitvoerleggen van het monetaire beleid. Besluiten omtrent het monetaire beleid worden genomen in het kader van het door de Regering vastgestelde wisselkoersbeleid, doch zonder voortdurende ruggespraak met het Ministerie van Financiën. De Regeringsbijdrage aan het monetaire beleid geschiedt via de "Secretary" van het Ministerie van Financiën in zijn hoedanigheid als lid van de Directie van de Bank. De Minister kan van de President (en/of de Directie) verlangen met hem te overleggen omtrent de wijze waarop en de mate waarin de Bank haar algemene functie en taak vervult. Van deze bevoegdheid is nimmer gebruik gemaakt.

De Bank is volledig vrij in de keuze en het gebruik van instrumenten. De Bank is niet verplicht de Regering of de publieke sector te financieren en in de praktijk is een dergelijke financiering uiterst beperkt geweest.

Hoewel de bepaling van het wisselkoersbeleid uiteindelijk is voorbehouden aan de Regering, is de Minister van Financiën wettelijk verplicht met de Bank te overleggen omtrent aangelegenheden met betrekking tot het wisselkoersbeleid.

Bijlage II

7.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

De Bank is verplicht een Jaarverslag op te stellen en toe te zenden aan de Minister van Financiën, die de plicht heeft het aan beide Kamers van het Parlement aan te bieden. Evenzo wordt de jaarrekening van de Bank aangeboden aan de President van de Rekenkamer; na controle en certificering, zendt deze de jaarrekening aan de Minister, die dit stuk vervolgens onder de Parlementsleden verspreidt.

7.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

Het voornemen is vóór het einde van het jaar een wetsvoorstel in te dienen bij het Parlement tot wijziging van de op de Bank betrekking hebbende wetgeving ten einde deze in overeenstemming te brengen met het Verdrag betreffende de Europese Unie. De voorgenomen wijzigingen omvatten onder meer bepalingen die voorzien in aanpassing van het huidige recht van de Minister van Financiën te verlangen dat de President met hem overlegt, verduidelijking van de rol van de Bank met betrekking tot betalingssystemen, het mogelijk maken van informatieverstrekking aan de ECB, en het voldoen door de Bank aan de vereisten van het Verdrag ten aanzien van het verzamelen van statistische gegevens en de invoering van speciale deposito's en reserveverplichtingen namens de ECB.

8. BANCA D'ITALIA

8.1 Doelstellingen en taken

Hoewel geen statutaire doelstelling is vastgelegd, stelt de Italiaanse Grondwet dat de Republiek de plicht heeft spaargelden te beschermen, hetgeen impliceert dat de Bank dient te streven naar monetaire stabiliteit.

De hoofdtaken zijn de uitgifte van bankbiljetten, het tenuitvoerleggen van het monetaire beleid, het toezicht op banken en andere financiële instellingen, het optreden als "fiscal agent" van de Regering en, tezamen met het Italiaanse Deviezenbureau, het beheren van de officiële reserves.

8.2 Bestuursorganen

De bestuursorganen zijn de President, de Directeur-Generaal en twee Adjunct-Directeuren-Generaal, die tezamen de Directie vormen, en de Raad van Toezicht.

De Directie is geen collegiaal orgaan aangezien de President verreweg de grootste bevoegdheden bezit. De leden worden voor het leven benoemd door de Raad van Toezicht met instemming van de Regering; bij ontzetting uit het ambt dient dezelfde procedure te worden gevolgd. De Directie is verantwoordelijk voor de tenuitvoerlegging van de taken van de Banca d'Italia en is op het monetaire terrein niet onderhevig aan aanwijzingen van politieke autoriteiten.

De Raad van Toezicht bestaat uit de President, die de Raad voorziet, en

13 voor een ambtstermijn van drie jaar door de algemene vergadering van aandeelhouders benoemde leden. Geen van de leden mag een politiek ambt bekleden. De Raad is belast met het beheer van de Bank, maar heeft geen bevoegdheid m.b.t. het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid noch m.b.t. aangelegenheden die verband houden met het banktoezicht.

8.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

Jaarlijkse monetaire—beleidsdoelstellingen worden door de President vastgesteld en formeel door de Regering goedgekeurd. De door de President voorgestelde doelstellingen zijn nimmer afgewezen.

De Bank is volledig vrij in het bepalen van de instrumenten voor het tenuitvoerleggen van het monetaire beleid. Een belangrijke stap in deze richting werd gezet toen aan de Bank in februari 1992 het recht werd verleend zelfstandig het disconto vast te stellen.

De belangrijkste kredietfaciliteit voor de Schatkist is een onvoorwaardelijk rechtstreeks rekening—courantkrediet met een limiet van 14% van de totale ingevolge de Begrotingswet voorgenomen uitgaven. Boven deze limiet kan, indien zich een financieringsbehoefte voordoet die strijdig is met de doelstellingen van het monetaire beleid, de Schatkist slechts een "buitengewoon voorschot" verkrijgen, na goedkeuring door het Parlement door middel van speciale wetgeving (dit is slechts één maal, in januari 1983, voorgekomen).

De Bank opereert binnen het door de Regering bepaalde wisselkoersstelsel, doch is volledig vrij met betrekking tot de tenuitvoerlegging van valutatransacties.

8.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

Het Ministerie van Financiën (de Schatkist) heeft toezichhoudende bevoegdheden ten aanzien van de uitgifte van bankbiljetten, en het beheer en de boekhouding van de Banca d'Italia. Een vertegenwoordiger van de Schatkist woont de vergaderingen van de Raad bij, en besluiten van de Raad worden van kracht indien de Schatkist niet binnen vijf dagen bezwaar aantekent. De President kan worden verzocht voor Parlementaire Commissies te verschijnen om verantwoording af te leggen omtrent de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid. Een Jaarverslag en andere publikaties worden uitgebracht.

8.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

In 1993 heeft de Regering aan het Parlement een wetsontwerp voorgelegd ter hervorming van de rekening—courantfaciliteit, dat voorziet in de afschaffing van elke vorm van voorschotten aan de Schatkist, de omzetting van de ingevolge de rekening—courantfaciliteit bestaande schuld in overheidspapier met een vastgestelde looptijd, en de invoering van een rentedragende rekening bij de Bank, die steeds een positief saldo dient te vertonen. In hetzelfde wetsontwerp wordt aan de Banca d'Italia de bevoegdheid verleend de reserveverplichtingen te wijzigen. Bovendien is besloten tot een eerste hervorming van het stelsel van reserveverplichtingen,

Bijlage II

waarbij deze worden verminderd. Tenslotte worden andere institutionele wijzigingen ter voldoening aan de vereisten van het Verdrag van Maastricht gezamenlijk gezien door de Banca d'Italia en het Ministerie van Financiën.

9. INSTITUT MONETAIRE LUXEMBOURGEOIS

9.1 Doelstellingen en taken

Sedert 1922 vormt Luxemburg met België een economische unie, die een monetaire associatie omvat. Het Institut Monétaire Luxembourgeois (IML), dat in 1983 is opgericht, heeft in het huidige stadium niet alle bevoegdheden van een volwaardige centrale bank, aangezien de Nationale Bank van België thans een reeks taken voor beide Lid-Staten van de associatie vervult.

De taken van het IML zijn de uitgifte van bankbiljetten en munten, het bevorderen van de stabiliteit van de munt en, met het oog daarop, het houden van toezicht op de goede werking van de financiële markten, de rechten en verplichtingen vervullen die voortvloeien uit internationale overeenkomsten op monetair en financieel terrein, en de uitoefening van het bedrijfseconomische toezicht op de financiële sector.

9.2 Bestuursorganen

De bestuursorganen van het IML zijn de Directie en de Raad van Toezicht.

De Directie is een collegiaal orgaan, dat bestaat uit de Directeur-Generaal en twee Directeuren. Zij worden benoemd door de Groothertog op voordracht van de Ministerraad voor een ambtstermijn van zes jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. De Directie is het uitvoerende orgaan van het IML en is verantwoordelijk voor de realisatie van de doelstellingen van het IML. Indien zich tussen de Regering en de Directie een fundamenteel meningsverschil voordoet m.b.t. het beleid van het IML of de uitvoering van zijn taken, kan de Regering met instemming van de Raad van Toezicht van het IML aan de Groothertog voorstellen de leden van de Directie collectief – en alleen collectief – uit hun ambt te ontzetten. Onverminderd deze bepaling, zijn de leden van de Directie niet onderhevig aan aanwijzingen van politieke autoriteiten.

De Raad van Toezicht bestaat uit zeven leden, die worden benoemd door de Ministerraad voor een ambtstermijn van vier jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. De Raad verstrekt richtlijnen en adviezen omtrent bepaalde activiteiten van het IML, keurt de jaarrekening en de jaarlijkse begroting van het IML goed, doch bezit geen bevoegdheid op het terrein van het bedrijfseconomische toezicht. De leden van de Raad zijn niet onderhevig aan aanwijzingen van politieke autoriteiten.

9.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

In laatste instantie ligt de bevoegdheid voor besluiten inzake het monetaire en het wisselkoersbeleid bij de Regering; het IML bedient zich slechts van een beperkt aantal monetaire – beleidsinstrumenten. Hoewel het IML bevoegd is het gebruik van in franken luidende verplichtingen van het bankwezen te reguleren, heeft het van deze bevoegdheid nimmer gebruik gemaakt.

9.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

De Directie van het IML is statutair verplicht een Jaarverslag, financiële rekeningen en een begroting aan de Regering ter goedkeuring voor te leggen. Deze stukken worden doorgezonden aan het Parlement. De door de Regering benoemde accountant van het IML stelt eveneens een jaarverslag op, dat wordt aangeboden aan de Raad van Toezicht van het IML, de Regering en het Parlement. Daarnaast is het de gewoonte dat de Directeur – Generaal van het IML twee maal per jaar van gedachten wisselt met de Parlementaire Commissie voor Begrotings – en Financiële Aangelegenheden.

9.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

De overgang naar de eindfase van de EMU zal belangrijke wijzigingen tot gevolg hebben in de monetaire associatie met België. Zo zal het IML de volledige taken van de centrale bank van Luxemburg op zich nemen. Een wetsontwerp daartoe wordt binnen het IML voorbereid.

10. DE NEDERLANDSCHE BANK

10.1 Doelstellingen en taken

De statutaire doelstelling van de Bank is het waarborgen van de waarde van de munt. Derhalve is prijsstabiliteit duidelijk een beleidsdoelstelling.

De hoofdtaken van de Bank omvatten onder meer de uitgifte van bankbiljetten, het vergemakkelijken van het binnenlandse girale geldverkeer en het bevorderen van het betalingsverkeer met het buitenland, het beheren van de officiële reserves, alsmede het houden van toezicht op banken en andere financiële instellingen.

10.2 Bestuursorganen

De Directie en de Raad van Commissarissen vormen de bestuursorganen van de Bank, terwijl de Bankraad optreedt als adviesorgaan.

De Directie bestaat uit de President, de Secretaris, alsmede ten minste drie (het huidige aantal) en ten hoogste vijf Directeuren. Zij worden voorgedragen door een gezamenlijke vergadering van de Directie en de Raad van Commissarissen, en

Bijlage II

benoemd door de Kroon op voorstel van het Kabinet voor een ambtstermijn van zeven jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. Alle beleidsbeslissingen van de Bank worden genomen door de Directie, die tevens volledig verantwoordelijk is voor het bestuur van de Bank. Behoudens in gevallen van een ernstig beleidsconflict tussen de Bank en de Regering, is de Directie niet onderhevig aan aanwijzingen van de Regering ter zake van de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid.

De Raad van Commissarissen bestaat uit 12 leden, die door de Minister van Financiën worden benoemd voor een ambtstermijn van vier jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. De Raad ziet toe op het beheer van de Bank en stelt de jaarlijkse balans en verlies- en winstrekening vast. Een Koninklijke Commissaris houdt namens de Regering toezicht op de handelingen van de Bank.

De Bankraad bestaat uit 16 leden en de Koninklijke Commissaris. De Raad heeft tot taak de Bank en de Minister van Financiën te adviseren omtrent beleidsaangelegenheden van de Bank. Vier leden worden benoemd door en vanuit de Raad van Commissarissen. De overige 12 worden benoemd door de Kroon; onder hen bevinden zich financiële deskundigen en vertegenwoordigers van het bedrijfsleven en de werknemersorganisaties.

10.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

De Bank is volledig vrij in het bepalen en tenuitvoerleggen van het binnenlandse monetaire beleid. Aangezien de Minister van Financiën tegenover het Parlement verantwoording is verschuldigd voor het voeren van het monetaire beleid, is regelmatig overleg tussen de Bank en de Minister vereist.

In geval van een ernstig conflict, is de Minister van Financiën bevoegd ter coördinatie van het beleid van de Bank en het monetaire en financiële beleid van de Regering de door hem nodig geachte aanwijzingen te geven aan de Directie. De Directie kan echter haar bezwaren tegen deze aanwijzingen uiten en een beroep doen op de Kroon. Het besluit van de Kroon daarop kan slechts worden genomen in een plenaire vergadering van de Ministerraad. Indien wordt besloten dat de Directie de aanwijzingen dient op te volgen, wordt het met redenen omklede besluit van de Kroon, alsmede het bezwaar van de Bank, gepubliceerd in de Nederlandse Staatscourant; in een dergelijk geval zou een conflict hoogstwaarschijnlijk leiden tot een ernstige politieke crisis. Tot dusverre heeft de Minister van Financiën evenwel nimmer gebruik gemaakt van zijn wettelijke aanwijzingsrecht; dit is door de wetgever bedoeld als *ultimum remedium* en is door beleidsbepalende functionarissen immer zo beschouwd. In de praktijk heeft de Bank derhalve een hoge mate van onafhankelijkheid en is zij volledig vrij monetaire maatregelen te treffen, zoals het instellen van kasreserves, mits met het bankwezen overleg is gevoerd.

De Bank is, op verzoek van de Minister van Financiën, verplicht tegen onderpand aan de Schatkist een renteloos krediet te verstrekken, tot een hoogte van slechts 150 miljoen gulden. Een andere, beperkte kredietfaciliteit tegen onderpand wordt jaarlijks overeengekomen, waarop de Minister van Financiën een beroep kan doen ten einde tijdelijke kastekorten te overbruggen.

Tot deelname aan wisselkoersarrangementen alsmede tot accordering van wijzigingen in spilkoersen wordt door de Regering besloten na overleg met de Bank. Binnen de grenzen van het EMS-arrangement is de Bank volledig vrij in het bepalen van de strategie met betrekking tot het wisselkoersbeleid en het gebruik van instrumenten (rentetarieven, interventies, fluctuatiemarge).

10.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

De Minister van Financiën is aan het Parlement verantwoording verschuldigd voor het voeren van het monetaire beleid. Zoals door de Bankwet vereist, brengt de Directie wekelijks een verkorte balans van de Bank uit. Voorts brengt de Bank een Jaarverslag uit (met daarin begrepen de jaarrekening) omtrent haar activiteiten.

10.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

Het ligt in het voornemen aan de Bankwet een clause toe te voegen waarin uitdrukkelijk wordt vastgelegd dat bij de aanvang van de tweede fase alle handelingen van de Bank in overeenstemming dienen te zijn met Artikel 104 van het Verdrag aangaande het verbod op "monetaire financiering". De daartoe benodigde wetwijzigingen zullen waarschijnlijk vóór de zomer van 1993 bij het Parlement worden ingediend. Overeenkomstig het Verdrag zal het wettelijke recht van de Minister van Financiën om aan de Bank aanwijzingen te geven vóór de oprichting van het ESCB worden afgeschaft. Voorts zullen de benoemingsprocedures, de samenstelling en de structuur van de bestuursorganen van de Bank worden heroverwogen. Daarnaast acht de Regering het raadzaam het Parlement op een soortgelijke wijze als in het Verdrag is vastgelegd in de gelegenheid te stellen de President van de Nederlandsche Bank te horen omtrent de activiteiten van het ESCB.

11. BANCO DE PORTUGAL

11.1 Doelstellingen en taken

De doelstellingen van de Bank zijn de handhaving van de binnenlandse monetaire stabiliteit en de buitenlandse waarde van de munt.

De hoofdtaken zijn het gezamenlijk met de Regering bepalen van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid en het tenuitvoerleggen daarvan, het aanhouden en beheren van de officiële reserves, het optreden als intermediair met betrekking tot de internationale monetaire betrekkingen van de Staat, en het houden van toezicht op de stabiliteit van het nationale financiële stelsel. In het kader van deze laatste taak is de Bank verantwoordelijk voor het banktoezicht.

Bijlage II

11.2 Bestuursorganen

De bestuursorganen van de Banco de Portugal zijn de President en de Directie. De President en de leden van de Directie worden benoemd door de Ministerraad op voordracht van de Minister van Financiën voor een ambtstermijn van vijf jaar, met mogelijkheid van herbenoeming. De leden van de Directie zijn niet onderhevig aan aanwijzingen; er vindt evenwel frequent overleg plaats met de Minister van Financiën. Voorts stelt de wet uitdrukkelijk dat de Bank rekening dient te houden met de richtlijnen van de Regering. Daarnaast kent de Banco de Portugal een Raad van Toezicht en een Raad van Advies.

11.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

Zowel het monetaire beleid als het wisselkoersbeleid wordt gezamenlijk met de Regering bepaald. De Bank is verantwoordelijk voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid en is volledig vrij in het kiezen van beleidsinstrumenten. Een belangrijk voorbehoud dient echter te worden gemaakt met betrekking tot die beleidsmaatregelen die ingevolge de wet door de Banco de Portugal moeten worden gepubliceerd in de vorm van Bekendmakingen (Avisos) alvorens van kracht te worden. Dergelijke Avisos behoeven de handtekening van de Minister van Financiën.

Binnen het wisselkoersarrangement van het EMS is het vaststellen van de spilkoers de verantwoordelijkheid van de Regering na overleg met de Bank. De Bank is verantwoordelijk voor het tenuitvoerleggen van het wisselkoersbeleid en voor het beheer van de wisselkoers binnen de fluctuatiemarges.

Er bestaan geen bepalingen voor het oplossen van conflicten. De belangrijkste taken die mogelijk strijdig kunnen zijn met het monetaire beleid zijn het bedrijfseconomische toezicht en de functie van bankier der banken. Daarnaast sluiten de statuten van de centrale bank de intekening op schatkistpapier, op tussen het Ministerie van Financiën en de Bank overeengekomen voorwaarden, niet uit.

11.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

De Raad van Toezicht en de Raad van Advies verrichten belangrijke functies ter verzekering van de doorzichtigheid. Voorts moeten het Jaarverslag en de Financiële Rekeningen door de Minister van Financiën worden goedgekeurd, met inachtneming van het advies van de Raad van Toezicht. Daarnaast wordt de President uitgenodigd voor de betreffende Parlementaire Commissies te verschijnen.

11.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

De enige voor de nabije toekomst voorziene aanpassing van de statuten van de centrale bank betreft een wijziging die de intekening op schatkistpapier verbiedt. De onafhankelijkheid zal binnen het in het Verdrag voorgeschreven tijdschema verder worden versterkt in aansluiting op de recente herziening van de Portugese Grondwet.

12. BANK OF ENGLAND

12.1 Doelstellingen en taken

Hoewel geen uitdrukkelijke statutaire doelstellingen bestaan op het terrein van het monetaire beleid, kent de Banking Act van 1987 aan de Bank, in haar hoedanigheid als banktoezichthoudster, de doelstelling toe de belangen van deposanten te beschermen. In de praktijk zijn de belangrijkste doelstellingen het handhaven van de integriteit en de waarde van de munt, het waarborgen van de integriteit van het financiële stelsel, met inbegrip van betalings- en verrekeningsstelsels, en het bevorderen van de doelmatigheid en effectiviteit van de financiële sector.

Bij de aankondiging op 22 januari 1993 van de benoeming van de volgende President, de heer E.A.J. George, stelde de Minister van Financiën dat de nieuwe President in de eerste plaats verantwoordelijk zou zijn voor "het steunen van de Regering bij haar vastbesloten streven naar een permanente terugdringing van de inflatie, de enige gezonde basis voor duurzame groei en blijvende werkgelegenheid".

De hoofdtaken van de Bank zijn het tenuitvoerleggen van het monetaire beleid, de uitgifte van chartaal geld, het beheer van de officiële reserves en het toezicht op banken.

12.2 Bestuursorganen

Het bestuursorgaan is de Raad van Beheer. De Raad bestaat uit de President, de Vice-President en zestien leden, waarvan ten hoogste vier uitvoerende verantwoordelijkheden binnen de Bank mogen dragen. De President, de Vice-President en de overige leden worden benoemd door de Kroon op voordracht van de Eerste Minister. De President en de Vice-President worden benoemd voor een ambtstermijn van vijf jaar, met mogelijkheid van herbenoeming, en de overige leden voor een termijn van vier jaar, eveneens met mogelijkheid van herbenoeming. De Raad is verantwoordelijk voor de aangelegenheden van de Bank.

De leden van de Raad zijn afzonderlijk niet onderhevig aan aanwijzingen van politieke autoriteiten. Het Ministerie van Financiën heeft echter de wettelijke bevoegdheid, na overleg met de President, "aanwijzingen" aan de Bank te geven "in het algemeen belang", alhoewel van deze bevoegdheid nimmer gebruik is gemaakt.

12.3 Onafhankelijkheid bij de bepaling en uitvoering van het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid

De verantwoordelijkheid van de Bank betreft het adviseren omtrent het monetaire beleid en het tenuitvoerleggen van het met de Regering overeengekomen beleid. Besluiten omtrent monetaire-beleidsaangelegenheden worden in laatste instantie door de Regering genomen. Indien de opvattingen van de Bank strijdig zijn met die van de Regering, prevaleren in laatste instantie die van de Regering. Het staat de Bank vrij haar opvattingen openbaar te maken.

Bijlage II

Het belangrijkste monetaire – beleidsinstrument is de korte rente, die door de Bank wordt beïnvloed door middel van transacties op de geldmarkten. De Bank heeft bij de uitvoering daarvan weliswaar een aanzienlijke mate van vrijheid, maar de doelstelling met betrekking tot de rente wordt door de Regering vastgesteld.

De Bank treedt op als "fiscal agent" van de Regering en verstrekt soms kortlopende financiering in de vorm van "Ways and Means Advances", hoewel de Regering soms ook een tegoed bij de Bank aanhoudt. Geen van deze activiteiten, noch de rol van de Bank als toezichthouder op banken en bepaalde marktpartijen, is op enigerlei wijze strijdig met de functies van de Bank ten aanzien van het monetaire beleid.

Activiteiten op de valutamarkt worden door de Bank uitgevoerd als agent van de Regering, die eigenaar is van de deviezenreserves. Als agent opereert de Bank binnen door het Ministerie van Financiën vastgestelde richtlijnen.

12.4 Democratische verantwoordingsplicht en doorzichtigheid

De Bank brengt een Jaarverslag uit aan het Parlement, waarin de financiële rekeningen worden aangeboden, en een ander Jaarverslag waarin haar tenuitvoerlegging van het toezicht wordt beschreven. Daarnaast brengt de Bank regelmatig verslagen uit waarin zij haar mening geeft omtrent economische en financiële ontwikkelingen, en de President verschijnt regelmatig voor Parlementaire Commissies. Formeel echter legt de Minister van Financiën of een andere functionaris van het Ministerie tegenover het Parlement verantwoording af over de Bank.

Door de Minister van Financiën zijn onlangs nieuwe maatregelen aangekondigd ter vergroting van de doorzichtigheid van het monetaire – beleidsproces. Deze omvatten onder meer de aankondiging van een Regeringsdoelstelling voor de inflatie, publikatie door het Ministerie van Financiën van monetaire verslagen omtrent voor het monetaire beleid relevante gegevens, en publikatie van een kwartaalverslag door de Bank omtrent de bij het nastreven van de inflatiedoelstelling van de Regering geboekte vooruitgang.

12.5 Voorgenomen institutionele wijzigingen

Er bestaan, behalve de bovenvermelde initiatieven tot grotere openheid van het monetaire beleid, geen plannen voor institutionele wijzigingen. Indien het Verenigd Koninkrijk zou deelnemen aan de derde fase van de EMU, zijn institutionele wijzigingen noodzakelijk.

AFKORTINGEN EN SYMBOLEN

LANDEN⁶

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

VALUTA'S

BEF	Belgisch/Luxemburgse frank
DKK	Deense kroon
DEM	Duitse mark
GRD	Griekse drachme
ESP	Spaanse peseta
FRF	Franse frank
IEP	Ierse pond
ITL	Italiaanse lire
NLG	Nederlandse gulden
PTE	Portugese escudo
GBP	Pond sterling
USD	Amerikaanse dollar
JPY	Japanse yen

⁶ Conform de binnen de Gemeenschap bestaande gewoonte, zijn de landen in het Verslag gerangschikt op alfabetische volgorde in de nationale talen.

OVERIGE AFKORTINGEN

BBP	Bruto binnenlands produkt
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BNP	Bruto nationaal produkt
ECB	Europese Centrale Bank
ECOFIN – Raad	Raad van de Europese Gemeenschappen (Economische en Financiële Aangelegenheden)
EER	Europese Economische Ruimte
EFMS	Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking
EG	Europese Gemeenschap
EMI	Europees Monetair Instituut
EMS	Europees Monetair Stelsel
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
EVA	Europese Vrijhandelsassociatie
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
Oorspronkelijke smalle EMS – band	De Lid – Staten van de EG die in 1979 deelnamen aan de smalle band van het wisselkoersarrangement van het EMS (BE, DK, DE, FR, IE, LU, NL)

