

UDVALGET AF DIREKTIONSFORMÆND FOR  
CENTRALBANKERNE I  
DET EUROPÆISKE FÆLLESSKABS MEDLEMSSTATER

ÅRSBERETNING  
(juli 1990 - december 1991)

APRIL 1992

ISBN 92-9166-204-6 (PRINT), 92-9166-205-4 (ONLINE)

CENTRALBANKCHEFKOMITEENS MEDLEMMER

APRIL 1992

A. Verplaetse	Nationale Bank van Belgie/ Banque Nationale de Belgique
E. Hoffmeyer	Danmarks Nationalbank
H. Schlesinger*	Deutsche Bundesbank
E. Christodoulou**	Bank of Greece
M. Rubio	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	Nederlandsche Bank
J. Tavares Moreira	Banco de Portugal
R. Leigh-Pemberton	Bank of England

Et medlem af EF-Kommissionen indbydes til at deltage som observatør i Centralbankchefkomiteens møder.

\* Efterfulgte K.O. Pöhl med virkning fra den 1. august 1991.

\*\* Efterfulgte D. Chalikias med virkning fra den 18. februar 1992.

## INDHOLDFORTEGNELSE

	<u>Side</u>
<u>INDLEDNING OG VURDERING</u>	1
<u>DEL A</u> <u>MONETÆRE FORHOLD OG CENTRALBANKCHEFKOMITEENS ROLLE</u>	9
I.            CENTRALBANKCHEFKOMITEENS AKTIVITETER	11
1.        Samordning af pengepolitikken	11
2.        Overvågning af udviklingen i EMS	12
3.        Arbejde relateret til bevægelsen mod den endelige ØMU-fase	13
4.        Forhold inden for banktilsyn og betalingssystemer	13
5.        Forholdet til centralbanker uden for Fællesskabet	15
6.        Samarbejdet med andre EF-organer	15
II.           DEN ØKONOMISKE UDVIKLING OG IMPLEMENTERING AF PENGEPOLITIKKEN	17
1.        Den økonomiske baggrund for pengepolitikken	17
2.        Den monetære udvikling og valutakursudviklingen	27
3.        Fremtidsudsigter og pengepolitiske spørgsmål	45
III.          HOVEDTRÆK AF DE NYE MONETÆRE INSTITUTIONER I ANDEN OG TREDJE FASE AF DEN ØKONOMISKE OG MONETÆRE UNION	49
1.        Det Europæiske System af Centralbanker	49
2.        Det Europæiske Monetære Institut	53
<u>DEL B</u> <u>CENTRALBANKCHEFKOMITEENS ORGANISATION</u>	57
I.            CENTRALBANKCHEFKOMITEENS OPRETTELSE OG UDVIKLING	59
II.           CENTRALBANKCHEFKOMITEENS ORGANISATION	61
<u>BILAG</u>	
I.            : Det reviderede mandat for Centralbankchefkomiteen	69
II.           : Harmonisering af monetære aggregater i bred forstand	72
III.          : Statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank	74
IV.          : Statutten for Det Europæiske Monetære Institut	92

## TABELLER OG FIGURER<sup>1</sup>

De forkortelser og symboler, som anvendes i tabellerne og figurerne, er angivet på side 65.

	<u>Side</u>
SAMMENFATNINGSTABEL	4
FIGUR 1	5
TABEL 1	18
TABEL 2	19
TABEL 3	22
TABEL 4	23
FIGUR 2	25
TABEL 5	26
TABEL 6	28
TABEL 7	29
FIGUR 3	31
FIGUR 4	32
FIGUR 5	35
FIGUR 6	36
FIGUR 7	38
FIGUR 8	40
FIGUR 9	42
TABEL 8	44
FIGUR 10	62

---

1 Hvor tabeller og figurer omfatter aggregerede mål for Fællesskabet, ERM og deltagerne i det snævre bånd, er målene baseret på landenes deltagelse i 1991. De aggregerede mål er sammenvejede gennemsnit.



## INDLEDNING OG VURDERING

Dette er den første årsberetning fra Centralbankchefkomiteen om dennes aktiviteter og om de monetære og finansielle forhold i Fællesskabet. Beretningen er udarbejdet i overensstemmelse med Komiteens mandat som angivet i den ændrede Rådsbeslutning af 12. marts 1990. Beretningen dækker udviklingen i de første halvandet år af første fase af Den Økonomiske og Monetære Union (ØMU), som indledtes den 1. juli 1990.

### Samordning af pengepolitikken

#### - Centralbankchefkomiteens hovedopgave

Centralbankchefkomiteen blev oprettet i 1964 og har siden været det vigtigste forum for samarbejde mellem EF-medlemsstaternes centralbanker. Ved påbegyndelsen af første fase i ØMU blev Komiteens rolle betydeligt styrket, og dens opgaver udvidet. Der blev særligt lagt yderligere vægt på at fremme samordningen af pengepolitikken med henblik på at opnå prisstabilitet som en nødvendig betingelse for, at Det Europæiske Monetære System (EMS) kan fungere tilfredsstillende.

Selv om ansvaret for pengepolitikken i første og anden fase forbliver hos de nationale myndigheder, afspejler den vægt, som samordningen tillægges i Komiteens mandat, anerkendelsen af det betydeligt større behov for overensstemmelse i pengepolitikken, som er fremkaldt af både ændringer i Fællesskabets økonomiske grundlag og målsætningen om at skabe ØMU. Den gradvise realisering af Det Indre Marked, især liberaliseringen af kapitalbevægelserne og den hurtige integration af de finansielle markeder samt den øgede kursstabilitet inden for EMS-valutakurs-samarbejdet (ERM), har styrket den indbyrdes afhængighed mellem medlemsstaternes pengepolitik. Som følge heraf afhænger effektiviteten af den nationale pengepolitik i stadig højere grad af samarbejdet mellem centralbankerne. Endvidere har aftalen om, at en Økonomisk og Monetær Union skal være fuldt etableret inden for en begrænset årrække, gjort det endnu mere hastende at opnå en høj grad af økonomisk og finansiell konvergens. Et vigtigt skridt på vejen mod en vellykket ØMU er at indrette pengepolitikken på en sådan måde, at der kan opnås et stabilt prisniveau i hele Fællesskabet.

### Rammerne for samordning

Siden begyndelsen af første fase er der gjort yderligere fremskridt i samordningen af pengepolitikken, hvilket er udtryk for øget enighed om pengepolitikkenes rolle og forbedringer af den tekniske side af samordningsprocessen.

Det er en fast overbevisning inden for Fællesskabet, at pengepolitikkenes hovedmålsætning er prisstabilitet som en forudsætning for bæredygtig økonomisk vækst og social lighed. Prisstabilitet er et vejledende princip for tilrettelæggelse af pengepolitikken i alle EF-lande, og fastholdelse af prisstabilitet vil udgøre hovedmålsætningen for pengepolitikken i den fuldstændige ØMU.

For at fremme denne fælles målsætning har Centralbankchefkomiteen forstærket sin indsats med henblik på at forbedre samordningen af pengepolitikken. Komiteen har især indført en årlig fremadrettet vurdering af sigtet med medlemsstaternes pengepolitik som supplement til den månedlige overvågning af forholdene på finans- og valutamarkedene. Denne "ex ante"-vurdering er indført med det formål at evaluere den indbyrdes overensstemmelse, før pengepolitikken for det følgende år fastlægges endeligt af de nationale myndigheder. Vurderingen efterfølges af regelmæssige undersøgelser af resultatet sammenlignet med målsætningerne for politikken med henblik på at bedømme, hvorvidt den nationale politik fortsat er hensigtsmæssig på baggrund af udviklingen. For at basere disse undersøgelser på et mere solidt teknisk grundlag har Komiteen påbegyndt opbygningen af en fælles analyseramme, der omfatter et system af indikatorer og fælles antagelser om den fremtidige økonomiske udvikling, og som ligeledes omfatter de første skridt mod - i det nødvendige omfang - at forbedre konsistensen mellem de nationale definitioner af monetære aggregater i bred forstand. Det nye system har allerede på det nuværende tidlige udviklingsstadium vist sig at være værdifuldt.

Behovet for at styrke samordningsprocessen blev understreget af, at landenes pengepolitik blev gennemført under forhold med voksende tillid blandt markedsdeltagerne til myndighedernes bestræbelser på at opretholde de nuværende ERM-pariteter. Dette var et vigtigt skridt fremad i lyset af begivenhederne i denne periode, som kunne have ført til akutte spændinger: Dollarens volatilitet, Golfkrigen, udviklingen i Østeuropa samt konjunkturforskelle inden for Fællesskabet. Stabiliseringen af forventningerne til valutakursudviklingen kan have flere årsager: Den poli-



tiske fremdrift mod ØMU, udviklingen mod en højere grad af konvergens i inflationstakterne, indsnævringen af uligevægte på betalingsbalancernes løbende poster og en lang periode uden en generel kursjustering, hvilket afspejler anvendelsen af en "hård valutapolitik" som led i en inflationsbekæmpende pengepolitik. Renteforskellen mellem EF-valutaerne indsnævredes i takt med den øgede stabilisering af valutakursforventningerne, med en deraf følgende styrkelse af de finansielle bindinger inden for EF og en yderligere begrænsning af landenes muligheder for at føre en uafhængig pengepolitik.

#### Samordnet fastlæggelse af pengepolitikken for 1991

I den første "ex ante"-vurdering af de enkelte landes pengepolitiske orientering i 1991 var der i Centralbankchefkomiteen enighed om, at den nationale pengepolitik burde forblive indrettet efter en yderligere reduktion af inflationspresset. Denne vurdering tog højde for de mindre gunstige udsigter for vækst i mange EF-lande, de mulige virkninger af den tyske genforening, samt den internationale usikkerhed i forbindelse med konflikten i Golfen. Den gennemførte pengepolitik svarede stort set til hensigterne. De fleste medlemsstater oplevede en nedgang i væksten i pengemængden, og de mængdemæssige mål, hvor sådanne var fastlagt, blev stort set nået. Samtidig indsnævredes renteforskellene markant med en tilnærmelse til det tyske niveau, der forblev det laveste i EF på trods af en stigning i løbet af året.

Medens pengepolitikken var på linie med Centralbankchefkomiteens anbefalinger, var resultaterne i 1991 blandede (se sammenfatningstabellen). Selv om inflationstakten for EF som helhed - målt med et sammenvejet forbrugerprisindeks - faldt fra 5,7% i 1990 til 5,1% i 1991 med en vis udjævning af inflationsforskellene, er resultatet stadig langt fra den endelige målsætning om prisstabilitet. Desuden var inflationen i 1991 ikke blot betydeligt højere end gennemsnittet i perioden 1986-88, men resultatet var også skuffende i betragtning af den mindre inflationsskabende påvirkning fra ydre forhold og af, at den økonomiske aktivitet inden for EF var svagere end forventet ved udarbejdelsen af de pengepolitiske hensigter (se Figur 1). Herudover afspejlede den aftagende prisstigningstakt for EF som helhed stort set en betydelig nedgang i inflationen i England,

SAMMENFATNINGSTABEL: DEN ØKONOMISKE OG FINANSIELLE UDVIKLING I FÆLLES-  
SKABET a)

	1986-88 gennemsnit	1989	1990	1991 b)
	Procentvis ændring i forhold til året før			
BNP i faste priser	3,2	3,6	2,8	1,1
Forbrugerprisstigninger	3,6	5,3	5,7	5,1
Kompensation pr. medarbejder	6,1	6,2	7,5	7,1
	Procent af BNP/BNI i nominelle priser			
Betalingsbalancens løbende poster c)	0,8	0,0	-0,2	-0,9
Det offentliges lånebehov	4,0	2,9	4,5	4,3
	Procent			
Pengemarkedsrente d)	8,7	10,9	11,6	10,9
Kapitalmarkedsrente e)	9,2	9,9	11,2	10,3

Kilde: BIS; Nationale data

a) Alle tallene er sammenvejede EF-gennemsnit.

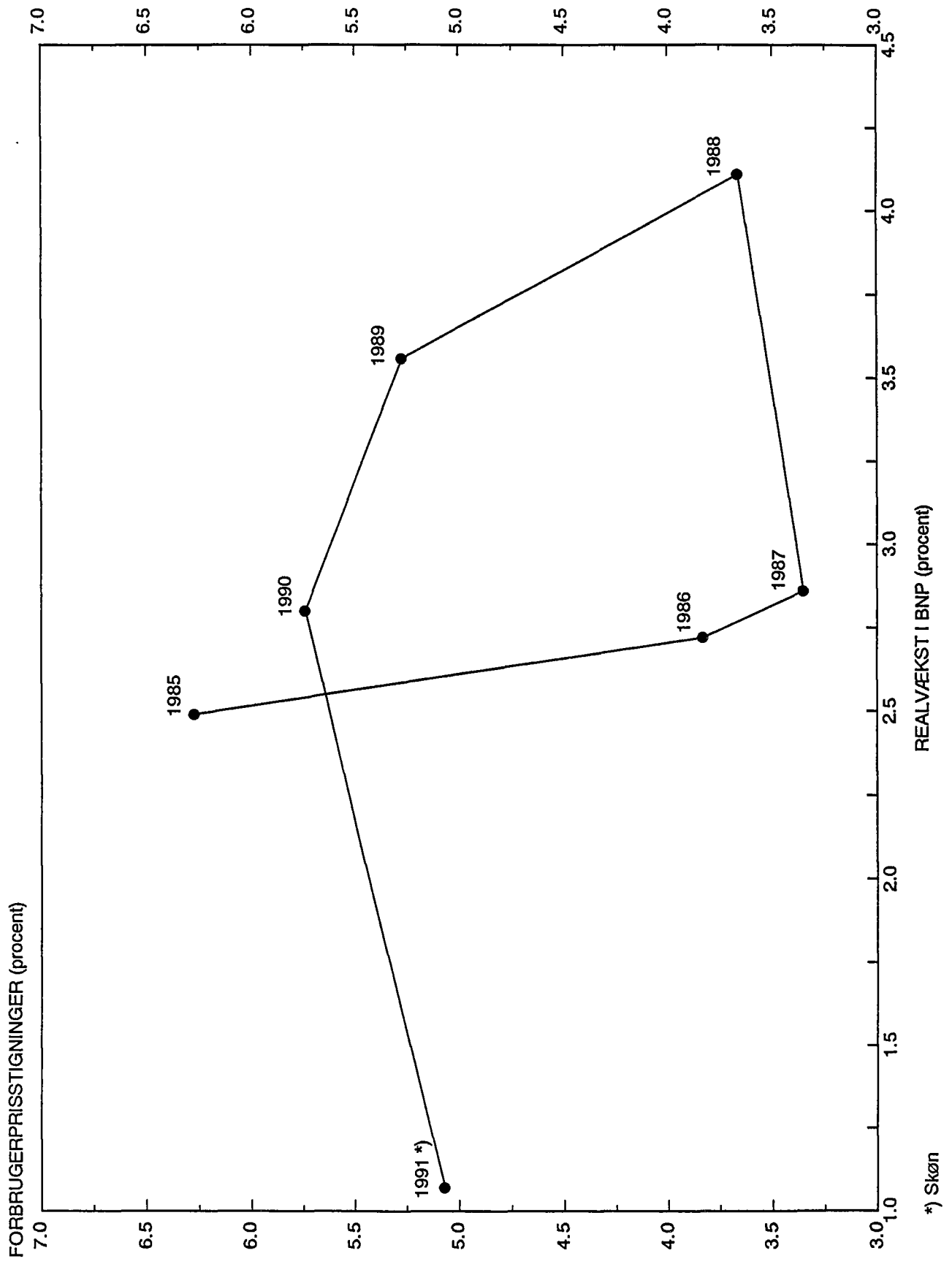
b) Skøn.

c) Et negativt tal angiver et underskud.

d) 3-måneders indenlandsk pengemarkedsrente.

e) Rente på lange obligationer udstedt af stat eller offentlige institutioner.

FIGUR 1: REALVÆKST OG INFLATION I FÆLLESSKABET



mens fremgangen i de øvrige lande med høj inflation i 1990 var begrænset. Endvidere steg inflationstakten i Tyskland og Holland, de to medlemsstater, der traditionelt har haft den laveste inflationstakt. Imidlertid lykkedes det visse lande at fastholde en forholdsvis lav inflation.

Den voksende tillid til de gældende valutakurspariteter gav nede erhvervslivet og bidrog til stabilitet på de finansielle markeder. Ligeledes fik lande med træg økonomisk aktivitet og lav eller stærkt faldende inflation mulighed for at sænke renten i første halvdel af 1991 ned imod det tyske niveau. Der var dog grænser for, hvor meget renten kunne sænkes uden at skabe valutakursspændinger. Dette viste sig i anden halvdel af 1991 efter indsnævringen af renteforskellene inden for Fællesskabet til et historisk lavt niveau. I slutningen af 1991 måtte en række lande forhøje renten for at vise deres vilje til at opretholde valutakursstabiliteten. De lande, der oplever et stærkt inflationspres, har ligeledes mærket de begrænsede muligheder for at foretage uafhængige renteændringer, ved at det har været vanskeligt at holde renten på et niveau, der betragtes som højt nok til at bekæmpe inflationen.

#### Betydningen af hensigtsmæssig finanspolitik og lønudvikling

Både inflationstaktens træghed og den konflikt, der kan opstå mellem målsætningen om valutakursstabilitet og indenlandske hensyn, understreger betydningen af andre faktorer, som påvirker prisudviklingen, især finanspolitikken og lønudviklingen. En række medlemsstater havde fortsat i 1991 et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud. Det sammenvejede gennemsnit af den offentlige sektors lånebehov inden for Fællesskabet steg kraftigt i 1990 på trods af fortsat lavt underskud i flere lande. Planer om budgetkonsolidering i 1991 blev kun i et vist omfang opfyldt, og dermed forblev det gennemsnitlige underskud et godt stykke over 4% af BNP. Som den seneste udvikling har vist, kan budgetuligevægte ikke alene betragtes som et nationalt anliggende. Ændringer i efterspørgsel og rentesatser som følge af en uforholdsmæssig ekspansiv national finanspolitik kan påvirke de økonomiske og finansielle forhold i hele Fællesskabet og vanskeliggøre opgaven for pengepolitikken med at opnå prisstabilitet. Store budgetunderskud inden for Fællesskabet har bidraget til høje realrenter, som har dæmpet private investeringer og reduceret det langsigtede vækstpotentiale.

Udviklingen på arbejdsmarkedet vækker ligeledes bekymring. De nominelle lønninger fortsatte deres kraftige stigning inden for Fællesskabet i 1991 med en gennemsnitlig vækst på over 7%, på trods af den generelt svagere efterspørgsel og stigende arbejdsløshed. I en sådan situation er samordning af pengepolitikken ikke i sig selv tilstrækkelig til at sikre prisstabilitet. Større fremskridt inden for inflationsbekæmpelse og skabelse af en højere grad af økonomisk og finansiel konvergens kræver, at de nationale myndigheder ikke blot hindrer uforholdsmæssigt store budgetunderskud, men ligeledes yder en stor indsats for at dæmpe løntrykket. Disse betragtninger gælder alle medlemsstater, men er især vigtige i dem, der har en afgørende indflydelse på de økonomiske og finansielle forhold i Fællesskabet.

#### Erfaringer til brug i 1992

Erfaringen fra de første atten måneder af første fase har udgjort et værdifuldt element i vurderingen af en hensigtsmæssig tilrettelæggelse af pengepolitikken i 1992. Ved undersøgelsen af de enkelte landes hensigt med politikken og målsætninger for indeværende år var der i Centralbankchefkomiteen fuld enighed om, at man først og fremmest bør sigte mod yderligere bekæmpelse af inflationen i Fællesskabet. De nationale myndigheders planlagte pengepolitik blev anset for at være i overensstemmelse med dette mål og bør have en betydelig inflationsbekæmpende virkning. Imidlertid var vurderingen betinget af gennemførelsen af den budgetkonsolidering og den afdæmpning af løntrykket, som forventes i 1992.

Opfyldelsen af disse forventninger er altafgørende, eftersom pengepolitikken kun kan virke effektivt for et stabilt prisniveau i Fællesskabet med tilstrækkelig støtte fra finanspolitikken og den øvrige politik - især i lyset af ønsket om at sikre valutakursstabilitet inden for EF og landenes mere begrænsede muligheder for at fastlægge rentesatser under hensyntagen til nationale økonomiske forhold. I mange EF-lande er der et akut behov for at bremse de omkostningsstigninger, der kan opstå som følge af for høje lønkrav, at regulere "mixet" af den økonomiske politik ved at reducere budgetunderskuddet og at iværksætte udbudsforanstaltninger med henblik på at effektivisere markedskræfterne. En målrettet indsats på disse områder er afgørende, ikke alene for at sikre yderligere fremskridt mod prisstabilitet og en bæredygtig økonomisk vækst

i 1992, men også for at fremme den grad af økonomisk konvergens, som er nødvendig for at understøtte de eksisterende centralkurser inden for valutakurssamarbejdet på længere sigt, samt for at vise viljen til at opfylde betingelserne for deltagelse i tredje fase af ØMU.

\* \* \*

Den første del af beretningen fokuserer på Centralbankchefkomiteens arbejde. I første kapitel er Komiteens aktiviteter nærmere beskrevet. I andet kapitel gennemgås den finansielle og monetære udvikling i Fællesskabet siden begyndelsen af første fase af ØMU. I tredje kapitel gives en beskrivelse af de nye monetære institutioner, som skal oprettes i overensstemmelse med Traktaten om Den Europæiske Union. Beretningens anden del giver et overblik over Centralbankchefkomiteens struktur og organisation.

DEL A

MONETÆRE FORHOLD OG CENTRALBANKCHEFKOMITEENS ROLLE





## I. CENTRALBANKCHEFKOMITEENS AKTIVITETER

Siden begyndelsen af første fase har Centralbankchefkomiteen iværksat yderligere foranstaltninger for at styrke samordningen af pengepolitikken. Desuden har Komiteen koncentreret sit arbejde om overvågning af udviklingen i EMS-systemet, de institutionelle krav i anden og tredje fase af ØMU, spørgsmål inden for banktilsyn og betalingssystemer samt forholdet til lande uden for EF. Komiteen blev assisteret af Stedfortræderkomiteen, ekspertgrupperne, arbejdsgrupperne samt Sekretariatet og Analyseafdelingen (se del B i denne beretning).

### 1. SAMORDNING AF PENGEPOLITIKKEN

Centralbankchefkomiteen har forstærket indsatsen for at styrke samordningen af pengepolitikken i overensstemmelse med Komiteens reviderede mandat fra marts 1990 (se bilag I). Med henblik herpå har Komiteen oprettet en fælles ramme for overvågning af pengepolitikken, som omfatter regelmæssige undersøgelser, der er baseret på en række aftalte og indbyrdes konsistente indikatorer.

Der har været lagt særlig vægt på at forbedre de fremadrettede analyser af den økonomiske og monetære udvikling i Fællesskabet. Hvert efterår, før politikken fastlægges endeligt af de nationale myndigheder, vurderer Komiteen de enkelte landes planlagte pengepolitik for det følgende år. Denne "ex ante"-undersøgelse omfatter først og fremmest en vurdering af den indbyrdes overensstemmelse mellem de planlagte mellemål i den nationale pengepolitik, og hvorvidt disse stemmer overens med målsætningen om nedadgående konvergens af inflationstakten i hele Fællesskabet, idet der tages højde for ønsket om at opretholde valutakursstabilitet.

De fremadrettede vurderinger suppleres med "ex post"-overvågningsøvelser, hvor udviklingen i de økonomiske og monetære indikatorer sammenlignes med fremskrivningerne. Årsagerne til afvigelser undersøges, såvel som behovet og muligheden for afhjælpning. Endvidere har Centralbankchefkomiteen fortsat sin praksis med at foretage en grundig årlig gennemgang af udviklingen i de offentlige finanser og disses betydning for pengepolitikken.

I "ex ante"- og "ex post"-undersøgelserne anvendes et sæt af-

talte indikatorer, og undersøgelserne giver herudover hver centralbank mulighed for at tage højde for de andre EF-centralbankers vurdering. For at sikre bred overensstemmelse mellem de nationale prognoser baseres den fremadrettede vurdering nu på en række fælles antagelser om de økonomiske og finansielle udsigter uden for Fællesskabet. Komiteen arbejder ligeledes på at udvikle økonomiske indikatorer for hele Fællesskabet, på en vurdering af sammenligneligheden af monetære statistikker, og på at forbedre det analytiske apparat til fortolkning af monetære aggregater og deres modsvarende indenlandske og udenlandske komponenter.

I sidstnævnte henseende er det første skridt taget mod bedre overensstemmelse mellem definitionerne af pengemængden i bred forstand under behørig hensyntagen til nationale forskelle i finansiel struktur og adfærd samt til behovet for at opretholde et stabilt forhold mellem nationale monetære aggregater og pengepolitikens endelige mål (se bilag II). En række medlemsstater har allerede besluttet at anvende de reviderede definitioner.

## 2. OVERVÅGNING AF UDVIKLINGEN I EMS

En af Centralbankchefkomiteens hovedopgaver er at overvåge EMS' funktion. Denne aktivitet omfatter fælles overvågning af den løbende valutakurs- og pengepolitiske udvikling samt undersøgelse af alle øvrige faktorer, der påvirker valutakurssamarbejdet.

Overvågningen sker efter en procedure, der blev etableret ved den såkaldte Basel/Nyborg-aftale i 1987. Hver måned gennemgås tendenserne i valutaforholdene, og de instrumenter, der blev anvendt til at imødegå eventuelle spændinger på valutamarkedet, tages op til vurdering. I vurderingen tages der højde for den økonomiske udvikling og aftalen om, at de instrumenter, der kan benyttes til at reducere spændingerne (intervention, kursbevægelser inden for båndet samt renteændringer), bør anvendes fleksibelt og samordnet for at fremme stabiliteten inden for valutakurssamarbejdet.

Efter påbegyndelsen af første fase i ØMU har Centralbankchefkomiteen suppleret sin månedlige overvågningsøvelse med en årlig undersøgelse af EMS' funktion. Den første af disse undersøgelser fandt sted i december 1991 og omfattede alle aspekter af EMS' virke samt nuværende og forventede økonomisk-politiske forhold.

Komiteen har foretaget en årlig undersøgelse af anvendelsen

af den private ECU siden 1984. Denne undersøgelse omfatter en vurdering af de monetære implikationer af den stigende anvendelse af ECU'en i den finansielle sektor, overensstemmelsen mellem de foranstaltninger, der iværksættes af nationale og EF-myndigheder, samt betydningen af juridiske og administrative hindringer for anvendelsen af den private ECU. Undersøgelsen er blevet stadig vigtigere i lyset af markedets hurtige udvikling (se kapitel II, afsnit 2.5) og omdannelsen af den nuværende kurv-ECU til den fælles valuta i tredje fase af ØMU.

### 3. ARBEJDE RELATERET TIL BEVÆGELSEN MOD DEN ENDELIGE ØMU-FASE

I juni 1989 anmodede Det Europæiske Råd på sit møde i Madrid de kompetente EF-organer, herunder Centralbankchefkomiteen, om at forbedre en regeringskonference om fastlæggelse af de følgende faser af ØMU. I overensstemmelse med dette mandat fremsendte Centralbankchefkomiteen den 27. november 1990 sit forslag til statut for Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) og for Den Europæiske Centralbank (ECB) til regeringskonferencen om ØMU. Under regeringskonferencen tilføjede Centralbankchefkomiteen yderligere bestemmelser af mere teknisk karakter samt bestemmelser vedrørende overgangen til den endelige fase af ØMU. Desuden fremsendte Centralbankchefkomiteen den 30. oktober 1991 sit forslag til statut for Det Europæiske Monetære Institut (EMI).

Ud over dette forberedende arbejde fulgte Centralbankchefkomiteen regeringskonferencen nøje og ydede rådgivning inden for sit kompetenceområde. I overensstemmelse med konsultationsproceduren som fastlagt i artikel 102 A i EF-Traktaten, afgav Komiteen i november 1991 en udtalelse om det hollandske formandskabs forslag til en ØMU-Traktat.

Centralbankchefkomiteen har med tilfredshed bemærket, at Komiteens forberedende arbejde blev vel modtaget på regeringskonferencen, og at de tekster, hvorom stats- eller regeringscheferne nåede til enighed i Maastricht i december 1991, nøje afspejler Komiteens forslag (se kapitel III).

### 4. FORHOLD INDEN FOR BANKTILSYN OG BETALINGSSYSTEMER

Ifølge det reviderede mandat skal Centralbankchefkomiteen gennemføre konsultationer om spørgsmål, der berører stabiliteten af de finansielle institutioner og markeder, og som henhører under centralban-

kernes kompetenceområde. I denne sammenhæng har Komiteen undersøgt visse spørgsmål i forbindelse med banktilsyn og betalingssystemer.

Inden for banktilsyn har Centralbankchefkomiteen set på en række institutionsspecifikke forhold. Særligt har lukningen af BCCI givet Komiteen anledning til at vurdere sagens mulige konsekvenser for banktilsyn på internationalt plan i samarbejde med de kompetente tilsynsmyndigheder.

Herudover blev arbejdet koncentreret om to hovedemner. Det ene var tilsyn med konglomerater indeholdende en bank. Især kan en manglende gennemsigtighed i en concerns struktur og aktiviteter gøre det vanskeligt for tilsynsmyndighederne at opnå et samlet overblik over hele concernens finansielle situation. Dette er særlig problematisk på baggrund af den mulige afsmitningseffekt fra problemer, der opstår i en del af konglomeratet. Der blev konstateret et behov for, at banktilsynsmyndigheder har drøftelser med andre tilsynsmyndigheder, især for forsikrings- og værdipapirmarkedene.

Det andet hovedtema var fastlæggelsen af en fælles opfattelse om anvendelsen af 2. banksamordningsdirektiv, som skal træde i kraft den 1. januar 1993. Før dette tidspunkt skal der findes en løsning på en række praktiske problemer. Disse vedrører tilsynsmyndighedernes respektive fremtidige ansvarsområder i de lande, hvor pengeinstitutterne udøver deres virksomhed, og i de lande, hvor de har hjemsted. Hertil har Komiteen fået værdifuld teknisk assistance fra "Groupe de Contact" - en uformel gruppe af højtstående banktilsynsførende inden for EF.

Inden for betalingssystemer har Centralbankchefkomiteen undersøgt en række forhold; en del af dette arbejde udføres i øjeblikket af en ad hoc-arbejdsgruppe.

Det første spørgsmål vedrører udformningen og funktionen af clearing- og betalingssystemet for ECU, især hvorvidt de nuværende procedurer opfylder de minimumsstandarder, der er fastsat efter G-10-gruppens arbejde vedrørende udligningsordninger mellem bankerne. Før ikrafttrædelsen undersøgte Centralbankchefkomiteen de faciliteter, som ydes af BIS og visse nationale centralbanker for at sikre en smidig afvikling af den daglige clearing.

Det andet spørgsmål vedrører udviklingen af betalingssystemer inden for Det Indre Marked og på baggrund af ØMU. Det arbejde, der udføres i øjeblikket, er hovedsageligt af udforskende karakter, og Centralbankchefkomiteen forventer at kunne udlede nogle foreløbige konklusi-

oner inden for de næste måneder.

Centralbankchefkomiteen har tillige afgivet en udtalelse om Kommissionens diskussionsoplæg "Betalinger i Det Indre Marked" (COM(90)447). Kommissionens konsultationsgruppe, hvori Centralbankchefkomiteen er repræsenteret ved delegerede fra nationale centralbanker, drøfter nu sagen yderligere.

#### 5. FORHOLDET TIL CENTRALBANKER UDEN FOR FÆLLESSKABET

Centralbankchefkomiteen har fortsat sit arbejde med at fremme samarbejdet om valutamarkedsforhold mellem centralbankerne i Fællesskabet og i USA, Canada, Japan, Norge, Sverige, Finland, Østrig og Schweiz. Dette samarbejde er af stor betydning for udvekslingen af oplysninger og omfatter indsamling af data om udviklingen på valutamarkedet, intervention samt andre officielle valutatransaktioner i den såkaldte "koncertationsprocedure".

Desuden har Centralbankchefkomiteen fortsat den aftale, som blev indgået med Norges Bank i 1984 vedrørende regelmæssige konsultationer om emner af fælles interesse. Efter de norske myndigheders beslutning om at knytte den norske valuta til ECU'en, aftalte EF-centralbankerne i december 1990 at udvide det bilaterale samarbejde med Norges Bank og indgik bilaterale swap-aftaler på ensartede betingelser. Disse swap-aftaler, som blev fornyet ved udløb den 31. december 1991, giver Norges Bank adgang til kortfristet kredit til interventionsformål op til et beløb svarende til 2 mia. ECU.

En række lande uden for EMS har knyttet unilaterale forbindelser til ECU'en siden begyndelsen af første fase af ØMU. Norge (den 22. oktober 1990), Sverige (den 17. maj 1991) og Finland (den 7. juni 1991) knyttede unilateralt deres valutaer til ECU'en. Den østrigske schilling har været styret efter D-marken i mange år, hvilket i forening med de tre nordiske landes beslutninger har medført en yderligere udvidelse af zonen med stabile valutakurspariteter i Europa.

#### 6. SAMARBEJDET MED ANDRE EF-ORGANER

Centralbankchefkomiteen har under udførelsen af sine opgaver og funktioner samarbejdet med andre EF-organer. Centralbankchefkomiteens formand har overværet Rådets møder om multilateral overvågning af med-

lemslandenes økonomiske politik og har fremført Komiteens syn på overensstemmelsen mellem pengepolitikken og den øvrige økonomiske politik. Herudover har centralbankcheferne deltaget i Økonomi- og Finansministerrådets uformelle møder.

Endvidere blev formanden i marts 1991 indbudt til et møde med Europa-Parlamentets udvalg om økonomiske og monetære spørgsmål og industripolitik. Formanden informerede udvalget om centralbankchefernes arbejde med statutterne for ESCB og ECB samt de indførte foranstaltninger med henblik på at styrke samordningen af pengepolitikken.

Desuden har Komiteen fortsat sit tætte samarbejde med EF-Kommissionen. Repræsentanter for Kommissionen har overværet Centralbankchefkomiteens og Stedfortræderkomiteens møder samt de fleste af ekspertgruppernes og arbejdsgruppernes møder.

Dernæst har Centralbankchefkomiteen assisteret udvalget om monetær, finansiel og betalingsbalancestatistik, der blev nedsat ved en Rådsbeslutning i februar 1991. Et medlem af Sekretariatet har status som permanent observatør i dette udvalg, som arbejder for at forbedre overensstemmelsen mellem statistiske data.

Endelig har Centralbankchefkomiteen nøje fulgt Den Monetære Komité's arbejde. Forbindelsen til denne komité sikres af repræsentanter for centralbankerne, som i de fleste tilfælde er centralbankchefernes stedfortrædere.

## II. DEN ØKONOMISKE UDVIKLING OG IMPLEMENTERING AF PENGEPOLITIKKEN

### 1. DEN ØKONOMISKE BAGGRUND FOR PENGEPOLITIKKEN

I de seneste to år er den økonomiske vækst i Fællesskabet dæmpet kraftigt, efter en stærk stigning i slutningen af 1980'erne, men med markante forskelle mellem de enkelte lande. Mens vækstraten i de øvrige EF-lande aftog, fortsatte fremdriften i det vestlige Tyskland (se tabel 1). Det inflationspres, som opstod i de fleste lande i perioden med kraftig vækst i efterspørgslen, har ikke desto mindre vist sig vanskeligt at fjerne (se tabel 2). Den gennemsnitlige inflationstakt i Fællesskabet faldt i løbet af 1991, dog med en beskedent nedgang i mange lande, og inflationen tog fart i visse traditionelle lavinflationslande. Denne udvikling kan tilskrives de økonomiske forhold i resten af verden samt den tyske genforening og andre faktorer inden for Fællesskabet.

#### 1.1 Ydre påvirkninger

På verdensplan har konjunkturedgangen siden midten af 1990 været kraftigere end først antaget, hvilket har mindsket efterspørgslen efter eksportvarer fra Fællesskabet og bremset væksten i Fællesskabet. Med baggrund i Golfkrisens negative påvirkning af den private sektors tillid gled økonomien i USA ind i recession i slutningen af 1990 og begyndelsen af 1991. Der har kun været spredte og usikre tegn på et fornyet opsving: I mange tilfælde blev tegn på en vis forbedring kort efter fulgt af andre signaler, som tydede på vedvarende svage konjunkturer. Den deraf følgende usikkerhed om udsigterne for den amerikanske pengepolitik og de forventede renteforskelle i forhold til andre hovedvalutaer medførte kraftige udsving i dollarkursen. På baggrund af den lave monetære vækst samt andre tegn på, at inflationspresset var aftagende, lempede den amerikanske centralbank pengepolitikken ved flere lejligheder i denne periode ved at sænke den korte rente til det nuværende lave niveau. Nedgangen i den japanske økonomi kom senere og var mindre markant end i de nordamerikanske økonomier, mens efterspørgslen på EFTA-markederne, som tegner sig for en større del af Fællesskabets eksport end USA og Japan tilsammen, var afdæmpet. På nuværende tidspunkt vedrører kun en lille del af EF-landenes handel Østeuropa, og derfor havde reformerne og problem-

TABEL 1: UDVIKLINGEN I BNP I FASTE PRISER

	Procentvis ændring i forhold til året før			
	1986-88 gennemsnit	1989	1990	1991 a)
Belgien	2,9	3,8	3,7	1,4
Danmark	1,7	0,8	1,7	1,5
Tyskland (vest) b)	2,4	3,8	4,5	3,2
Grækenland	1,7	3,5	-0,1	1,2
Spanien	4,7	4,8	3,6	2,5
Frankrig	2,9	4,5	2,8	1,0
Irland	2,8	6,4	7,1	1,7
Italien	3,4	3,0	2,0	1,0
Luxembourg	5,1	7,5	3,9	3,7
Holland	1,8	4,0	3,9	1,9
Portugal	4,4	5,5	4,2	2,7
England	4,3	2,1	0,9	-2,4
EF: gennemsnit	3,2	3,6	2,8	1,1
ERM: gennemsnit	3,2	3,5	2,8	1,0
Snævre ERM-bånd: gennemsnit	2,8	3,8	3,2	1,8
USA b)	3,5	2,5	1,0	-0,8
Japan b)	4,4	4,7	5,2	4,5

Kilde: EF: Nationale data; USA og Japan: OECD

a) Skøn.

b) BNI.



TABEL 2: UDVIKLINGEN I FORBRUGERPRISSTIGNINGERNE

	Procentvis ændring i forhold til året før				12 måneder indtil	
	1986-88 gennemsnit	1989	1990	1991	Dec. 90	Dec. 91
Belgien	1,3	3,1	3,5	3,2	3,5	2,8
Danmark	4,1	4,8	2,6	2,4	1,9	2,3
Tyskland (vest)	0,5	2,8	2,7	3,5	2,8	4,2
Grækenland	17,7	13,7	20,4	18,9	22,8	17,8
Spanien	6,3	6,8	6,7	5,9	6,5	5,5
Frankrig	2,8	3,6	3,4	3,1	3,4	3,1
Irland	3,0	4,0	3,4	3,2	2,7	3,6
Italien	5,2	6,3	6,5	6,4	6,6	6,1
Luxembourg	0,6	3,4	3,7	3,1	4,4	2,6
Holland	0,0	1,1	2,5	3,9	2,7	4,9
Portugal	10,3	12,6	13,4	11,4	13,7	9,6
England	4,2	7,8	9,5	5,9	9,3	4,5
EF: gennemsnit	3,6	5,3	5,7	5,1	5,8	4,8
ERM: gennemsnit	3,2	5,0	5,3	4,7	5,3	4,5
Snævre ERM-bånd: gennemsnit	2,5	3,9	3,9	4,2	4,0	4,3
USA	3,2	4,8	5,4	4,3	6,1	3,1
Japan	0,5	2,3	3,1	3,3	3,8	2,7

Kilde: BIS; Nationale data

erne i det tidligere Sovjetunionen kun en forholdsvis begrænset direkte økonomisk virkning på Fællesskabet. Udviklingen i østblokken har dog fra tid til anden påvirket Fællesskabets finansielle markeder på grund af de geo-politiske bånd mellem regionerne og udsigterne til øget økonomisk integration.

Afmatningen i verdensøkonomien har bidraget til en reduktion af den globale inflation. Med undtagelse af oliepriserne faldt råvarepriserne kraftigt i andet halvår af 1990 til det laveste niveau i ca. tre år og fortsatte på et lavt niveau i 1991. Olieprisstigningen i efteråret 1990 varede kun kort, og i 1991 var den gennemsnitlige dollarpris kun lidt højere end før Golfkrisen. Desuden blev avancerne på handlede industrivarer presset af virksomhedernes bestræbelser på at opretholde markedsandele på både hjemmemarkedet og eksportmarkederne. Afdæmpede priser i verdenshandelen har bidraget til at begrænse inflationen i EF.

## 1.2 Den tyske genforening

Ikke kun i Tyskland, men også i resten af Fællesskabet blev økonomien i høj grad påvirket af den tyske genforening i anden halvdel af 1990.

Genforeningen førte til en betragtelig budgetudvidelse for at støtte indkomsterne og for at tilskynde til investeringer i det østlige Tyskland under den vanskelige tilpasningsperiode. Produktionen i det tidligere Østtyskland er faldet meget kraftigt, selv om der for nylig har været visse tegn på bedring. På trods af sammenbruddet i den indenlandske produktion steg efterspørgslen stærkt i det østlige Tyskland efter genforeningen, i høj grad finansieret af offentlige indkomstoverførsler. Efterspørgslen steg på et tidspunkt, hvor kapacitetsudnyttelsen i det tidligere Vesttysklands økonomi allerede var høj, hvilket ikke alene betød fremgang for den tyske produktion, men også stimulerede aktiviteten i andre medlemsstater. Den stærkt stigende efterspørgsel medførte ligeledes en kraftig forøgelse af den tyske import samt en omdirigering af eksporten i 1990 og første halvdel af 1991. Dette har betydet en forbedring af alle EF-landenes bilaterale handelsposition i forhold til Tyskland, i visse tilfælde med et godt stykke over 1% af BNP. Samtidig øgede den stærke efterspørgsel i Tyskland det indenlandske inflationstryk. Dette blev imødegået med en række rentestigninger, der endvidere har påvirket renteforholdene i andre EF-lande.

### 1.3 Økonomiske resultater og nominel konvergens inden for Fællesskabet

Afmatningen i Fællesskabet som helhed har vist sig at være mere udtalt end forudset i midten af 1990, på trods af den stærke produktionsstigning i det vestlige Tyskland. Dette reflekterede den markante tilbagegang på de eksterne markeder samt svagere indenlandsk efterspørgsel, eftersom realrenten forblev høj, og den private sektors tillid kun langsomt blev genoprettet efter Golfkrigen. Efter seks års forholdsmæssig kraftig vækst steg BNP i faste priser i Fællesskabet med kun 1,1% i 1991, hvilket er den laveste stigning siden 1982. I takt med konjunkturafmatningen begyndte arbejdsløsheden i Fællesskabet at stige.

For landene under ét dækker udviklingen over en forøgelse af konjunkturforskellene mellem de enkelte medlemsstater. Den økonomiske aktivitet i det vestlige Tyskland har holdt sig på et højt niveau på trods af en svækkelse af væksten i løbet af 1991, hvilket står i stærk kontrast til recessionen i England. I de øvrige lande aftog væksten kraftigt, men forblev dog over 2% i Spanien, Luxembourg og Portugal. Den eneste undtagelse var Grækenland med en beskedent konjunkturfremgang.

Siden begyndelsen af første fase er den gennemsnitlige inflationstakt aftaget og spredningen mellem landene reduceret i et beskedent omfang. For 1991 som helhed aftog den sammenvejede forbrugerprisstigning i Fællesskabet kun til ca. 5%, hvilket er noget over niveauet i perioden 1986-88, hvor stigningen var under 4%. Selv om ydre påvirkninger og konjunkturafmatningen generelt har haft en inflationsdæmpende effekt, hindrede en fortsat stærk lønstigningstakt og utilstrækkelig budgetkonsolidering i mange lande større fremskridt (se tabel 3 og 4). Desuden står strukturelle stivheder, herunder et ufleksibelt arbejdsmarked, fortsat i vejen for inflationsbekæmpelsen. I højinflationslandene var prisstigningstakten langt lavere i de sektorer, som er i åben konkurrence med udlandet, end i de mere beskyttede sektorer.

Konvergens i prisudviklingen i Fællesskabet har til dels været af den forkerte art, eftersom inflationstakten er steget betydeligt i Tyskland og Holland, der historisk har vist de bedste resultater i EF med hensyn til prisstabilitet. Denne forværring afspejlede markant højere lønftaler samt stigninger i visse skatter og offentlige priser. Med undtagelse af Italien, hvor den gennemsnitlige prisstigningstakt i 1991 stort

TABEL 3: LØNUDVIKLINGEN (Kompensation pr. medarbejder) a)

	Procentvis ændring i forhold til året før			
	1986-88 gennemsnit	1989	1990	1991 b)
Belgien	2,9	3,6	5,9	5,4
Danmark	5,7	3,8	3,4	3,2
Tyskland (vest)	3,2	3,0	4,7	6,2
Grækenland	13,9	17,8	20,0	16,1
Spanien	7,7	6,3	7,9	8,7
Frankrig	4,6	4,6	5,4	4,7
Irland	5,4	6,5	3,8	7,0
Italien	8,2	8,7	10,4	8,3
Luxembourg	3,7	6,5	5,2	4,7
Holland	2,2	0,8	3,3	4,4
Portugal	17,6	16,4	18,4	17,8
England	8,2	9,1	9,7	8,2
EF: gennemsnit	6,1	6,2	7,5	7,1
ERM: gennemsnit	5,8	5,9	7,1	6,8
Snævre ERM-bånd: gennemsnit	4,9	4,9	6,3	6,1
USA c)	4,3	2,9	3,8	4,0
Japan c)	3,2	3,9	4,5	3,8

Kilde: EF: Nationale data; USA og Japan: OECD

a) Hele økonomien; nominel stigning.

b) Skøn.

c) Tallene dækker udelukkende erhvervssektoren og kan derfor ikke umiddelbart sammenlignes med data for EF-landene.

TABEL 4: DET OFFENTLIGES LÅNEBEHOV a)

	Procent af BNP i nominelle priser			
	1986-88 gennemsnit	1989	1990	1991 b)
Belgien	7,6	6,5	5,5	6,3
Danmark	-2,1	0,5	1,4	1,8
Tyskland c)	2,4	1,2	4,6	3,7
Grækenland	13,1	17,2	17,6	15,9
Spanien	4,1	2,8	4,0	4,4
Frankrig	2,1	1,2	1,7	1,5
Irland	8,5	2,2	2,6	2,4
Italien	11,1	10,0	10,6	10,2
Luxembourg	-2,2	-3,2	-3,3	-1,1
Holland	6,9	5,3	4,7	4,0
Portugal	10,7	6,1	6,0	5,4
England	-0,5	-2,1	0,6	1,8
EF: gennemsnit	4,0	2,9	4,5	4,3
ERM: gennemsnit	3,9	2,7	4,3	4,2
Snævre ERM-bånd: gennemsnit	4,9	3,8	5,2	4,7
USA	2,6	1,7	2,4	2,7
Japan	-0,4	-2,4	-2,7	-2,3

Kilde: EF: Nationale data; USA og Japan: OECD

a) Negative tal angiver budgetoverskud.

b) Skøn.

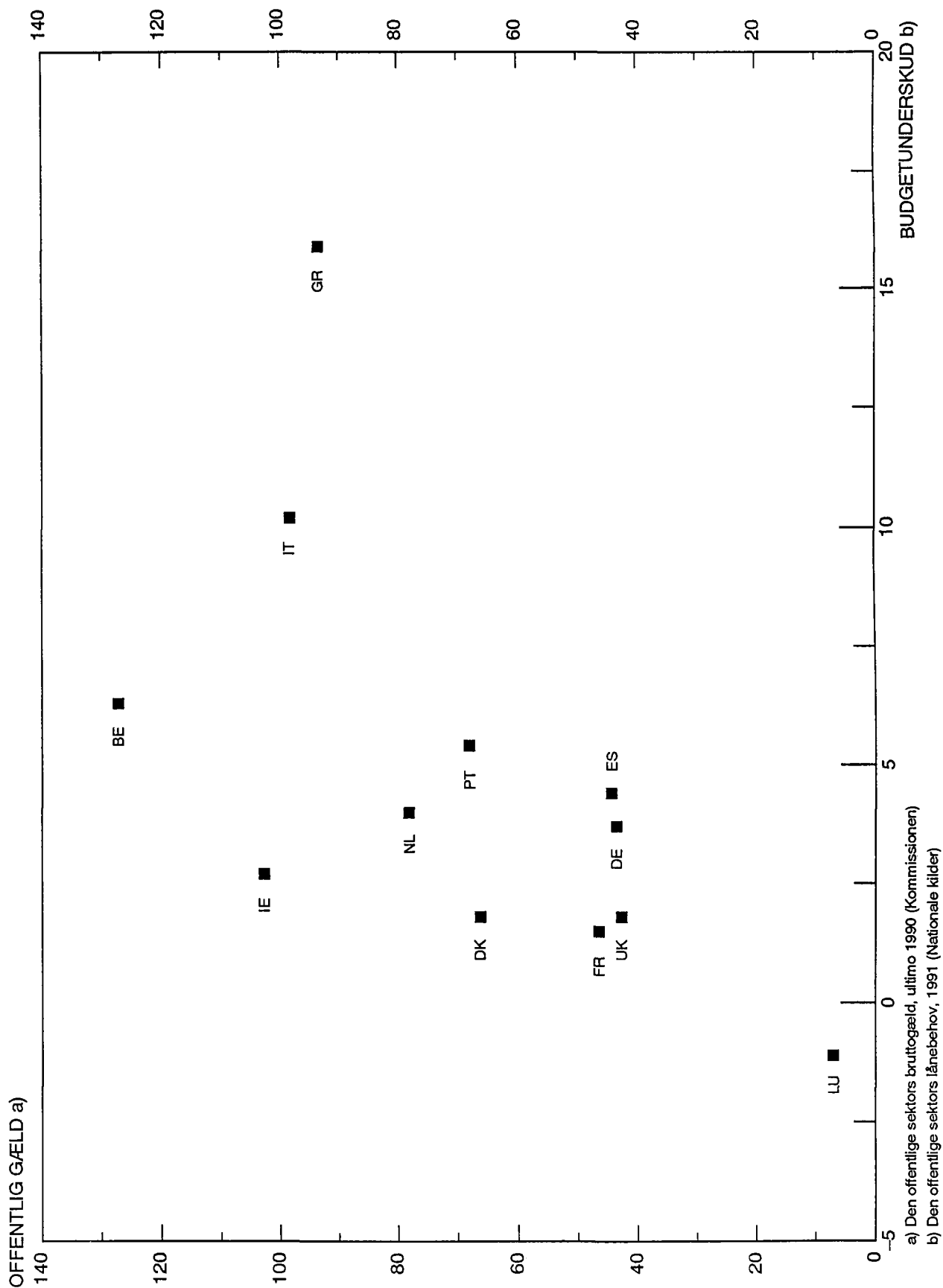
c) Indtil 1989 kun Vesttyskland; 1990 baseret på hele Tysklands lånebehov i forhold til det vesttyske BNP; 1991 baseret på tal for hele Tyskland.

set forblev uændret, opnåede EF-landene en lavere inflation i 1991, omend reduktionen var af varierende størrelse. I de fem lande (Belgien, Danmark, Frankrig, Irland og Luxembourg), der sammen med Tyskland og Holland havde en forholdsvis lav inflation i 1990, var forbedringen begrænset til højst 0,5 procentpoint, og i de fleste tilfælde mindre. Inflationen var lavest i Danmark med 2,4% i 1991. På baggrund af den økonomiske afmatning faldt inflationen drastisk i England efter pundets indtræden i valutakurssamarbejdet, mens inflationstakten i Spanien aftog støt, men langsomt, og i Grækenland og Portugal faldt den gennemsnitlige inflation i 1991 med 1-2 procentpoint, men med betydeligt kraftigere fald i løbet af året.

Tendensen mod en gradvis reduktion af budgetunderskuddet i slutningen af 80'erne har vist et omsving i visse lande i de seneste to år. Flere lande havde fortsat et beskedent underskud, men det samlede offentlige underskud steg fra ca. 3% af Fællesskabets BNP i 1989 til ca. 4,5% i 1990 og forblev tæt på dette niveau i 1991. Forværringen af budgetudviklingen skyldes flere faktorer: Den tyske genforening, konjunkturedgangen og i et antal lande ligeledes mindre kontrol med de offentlige udgifter. Der er stadig store forskelle mellem medlemsstaternes budgetstillinger (se figur 2). I fem lande var det offentlige underskud under 3% af BNP i 1991, hvorimod underskuddet var ca. 10% i Italien og ca. 15% i Grækenland. Den offentlige gældsætning udviser markante forskelle og er fortsat over 100% af BNP i tre EF-lande.

Betalingsbalanceuligevægtene i Tyskland og England er udjævnet kraftigt i løbet af de sidste to år (se tabel 5). I Tyskland har de offentlige udgifter i forbindelse med genforeningen absorberet det tidligere store overskud i den samlede opsparing, hvorved betalingsbalancens løbende poster faldt fra et overskud på knap 5% af BNP i 1989 til et underskud på over 1% i 1991. I England gav fremgangen i den private opsparing og nedgangen i erhvervsinvesteringerne sig udslag i et markant fald i underskuddet på de løbende poster. I Grækenland faldt underskuddet fra over 5% af BNP i 1990 til 2% i 1991. I Spanien fortsatte et betydeligt underskud på de løbende poster, finansieret af en betragtelig tilstrømning af langfristet kapital på grund af attraktive investeringsmuligheder. Holland har fortsat et stort overskud på de løbende poster.

**FIGUR 2: BUDGETSTILLINGER I FÆLLESSKABET**  
(procent af BNP/BNi i nominelle priser)



a) Den offentlige sektors bruttogæld, ultimo 1990 (Kommissionen)  
b) Den offentlige sektors lånebehov, 1991 (Nationale kilder)

TABEL 5: BETALINGSBALANCENS LØBENDE POSTER a)

	Procent af BNP i nominelle priser			
	1986-88 gennemsnit	1989	1990	1991 b)
Belgien-Luxembourg	2,3	2,3	1,9	2,0
Danmark	-3,2	-1,1	1,1	1,7
Tyskland c) d)	4,3	4,8	3,1	-1,2
Grækenland	-2,9	-4,7	-5,4	-2,1
Spanien	0,3	-2,9	-3,4	-3,0
Frankrig	-0,2	-0,5	-0,7	-0,5
Irland	0,2	1,5	3,4	4,8
Italien	-0,1	-1,2	-1,3	-1,7
Holland	2,3	3,8	3,9	3,9
Portugal	0,9	0,4	-0,1	-1,1
England	-1,7	-4,7	-3,2	-1,2
EF: gennemsnit	0,8	0,0	-0,2	-0,9
ERM: gennemsnit	0,8	0,1	-0,1	-0,8
Snævre ERM-bånd: gennemsnit	1,5	1,5	0,9	-0,5
USA c)	-3,2	-2,0	-1,7	-0,1
Japan c)	3,5	2,0	1,2	2,1

Kilde: EF: Nationale data; USA og Japan: OECD

a) Negative tal angiver et underskud.

b) Skøn.

c) Procent af BNI i nominelle priser.

d) Indtil juni 1990 udelukkende Vesttyskland.



## 2. DEN MONETÆRE UDVIKLING OG VALUTAKURSUDVIKLINGEN

På trods af at ansvaret for pengepolitikken stadig er hos de nationale myndigheder i første fase af ØMU, har liberaliseringen af kapitalbevægelserne og den hurtigt voksende finansielle integration forstærket den indbyrdes afhængighed mellem de enkelte landes politik i valutakurssamarbejdet. De fleste indikatorer tyder på, at landene har ført en fast pengepolitik siden begyndelsen af første fase, hvorved pengepolitikken generelt har bidraget til en lavere inflation i en situation med stabile valutakurser mellem EF-valutaerne. I mange medlemsstater har løn- og budgetudviklingen imidlertid ikke understøttet pengepolitikken i tilstrækkelig grad.

### 2.1 Den pengepolitiske situation

Den pengepolitiske situation bør vurderes på basis af tendenserne på mellemlangt sigt på grund af de lange og variable tidsforskydninger i transmissionen af pengepolitikken. Udviklingen i de monetære aggregater og renten udgør et værdifuldt grundlag for en sådan vurdering.

#### Monetære aggregater

De fleste lande har oplevet afdæmpet vækst i de vigtigste monetære aggregater i bred forstand i de sidste to år (se tabel 6). Væksten i de monetære aggregater i bred forstand, som er harmoniseret til Centralbankchefkomiteens interne brug, har ligeledes vist en nedgang (se bilag II). Opbremsningen i den monetære vækst tyder på, at pengepolitikken har dæmpet inflationen, selv om nedgangen til dels afspejler konjunkturafmatningen.

I de lande, som offentliggør mål, har den monetære vækst generelt ligget inden for eller tæt på de offentliggjorte intervaller i perioden (se tabel 7). I slutningen af 1991 accelererede den monetære vækst imidlertid i Tyskland som følge af stærk kreditefterspørgsel, og pengemængdemålet blev overskredet. I Spanien afspejlede overskridelsen i 1991 til dels kapitaltilstrømning. På baggrund af forventninger om stabile valutakurser og liberaliserede kapitalbevægelser skyldtes tilstrømningen

TABEL 6: UDVIKLINGEN I MONETÆRE AGGREGATER I BRED FORSTAND a)

	Procentvis ændring mellem 4. kvrt. og 4. kvrt. året før			
	1986-88 gennemsnit	1989	1990	1991
Belgien	9,8	10,5	6,9	7,3
Danmark	5,9	4,3	8,1	5,7
Tyskland b)	6,7	4,7	5,6	5,2
Grækenland	22,4	23,8	15,1	7,2
Spanien	14,2	15,3	10,4	11,3
Frankrig	8,4	9,1	8,1	4,1
Irland	4,8	4,6	16,7	5,2
Italien	9,1	8,8	9,9	8,3
Holland	4,8	13,0	6,8	5,8
Portugal	20,3	7,7	16,0	15,0
England	16,5	18,9	12,1	5,5
USA	6,2	4,7	3,8	2,7
Japan	10,2	10,5	9,2	3,1

Kilde: BIS; Nationale data

a) De nationale definitioner af pengemængden i bred forstand er ikke tilstrækkeligt ensartede til at kunne aggregeres på Fællesskabsniveau (se bilag II). Følgende aggregater er udvalgt:

Belgien: M4e; Danmark: Pengemængden; Tyskland: M3; Grækenland: M3;  
Spanien: (ny) ALP; Frankrig: (ny) M3; Irland: M3; Italien: M2;  
Holland: M3; Portugal: L-; England: M4; USA: M2; Japan: M2+CD.

b) Indtil 1990 udelukkende Vesttyskland.

TABEL 7: PENGEMÆNGDEMÅL OG RESULTATER a)

A. Lande, som fastsætter mål for væksten i pengemængden

	1990		1991		1992 Mål
	Mål	Resultat	Mål	Resultat	
Tyskland	4-6	5,6	3-5 b)	5,2	3,5-5,5
Grækenland	19-21	14,2	14-16	11,7 (8,3) e)	9-12 d)
Spanien	6,5-9,5	11,3	7-11	12,1 (10,9) e)	7-11 d) 8-11 d)
Frankrig	3,5-5,5	-0,5	5-7 d)	4,1	- 4-6
Italien	6-9	9,9	5-8	8,9	5-7 d)
Portugal	-	11,5	12	15,2	12-15 d) 12-16
England	1-5	2,5	0-4	2,8 december c)	-

B. Lande, som fastsætter mål for den indenlandske kilde til vækst i pengemængden

	1990		1991		1992 Mål
	Mål	Resultat	Mål	Resultat	
Danmark	-	-0,9	4-7	1,3	4-7
Holland	6	6	7-8	11,0	7-8

Kilde: Nationale data "-" ingen mål fastsat

a) Målene fastsættes for et kalenderår (4. kvrt./4. kvrt. eller dec./dec.) undtagen i England (marts/marts).

Kolonnerne med resultater for 1990 og 1991 angiver den tilsvarende vækst i den respektive variabel.

Ingen pengemængdemål er fastsat i Belgien, Irland og Luxembourg.

b) Revideret fra 4-6% ved gennemsnit af målet midt i året.

c) Procentvis årlig ændring mellem basisperioden og den seneste måned.

d) Målet henviser til en revideret definition af aggregatet.

e) Tallene i parentes angiver resultatet i 1991 for den reviderede definition, som skal anvendes i 1992.

f) Indenlandsk pengeskabelse (Danmark: vækst i "kronedulån til valuta-indlån + beholdninger af krone-obligationer - særlige indlånsformer". Holland: vækst i "udlån til den private indenlandske sektor + langfristede udlån til den indenlandske stat - indenlandske ikke-monetære passiver").

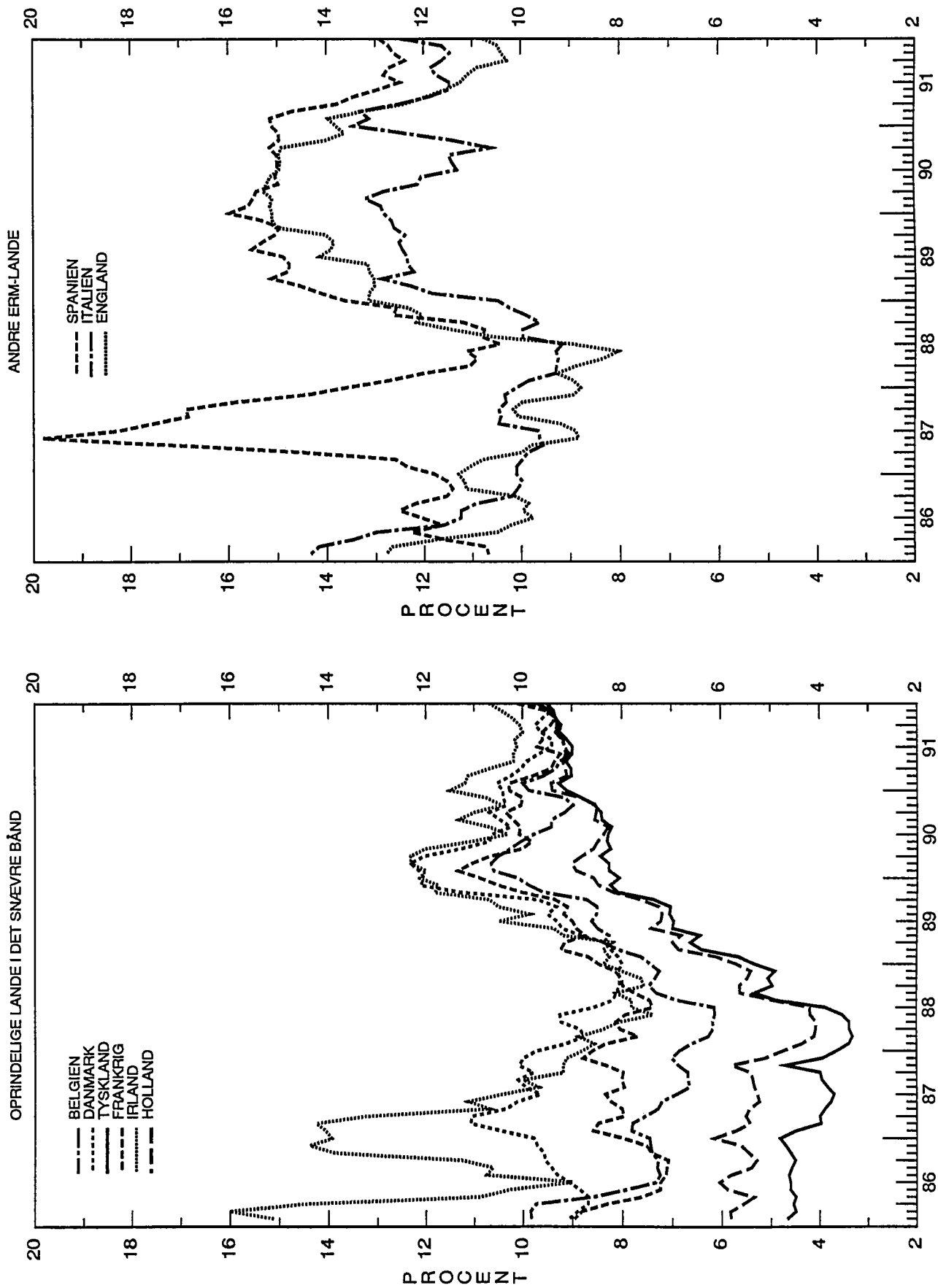
i sidste ende statens betragtelige lånebehov. I Italien blev en overskridelse fremkaldt af tilsvarende forhold i 1990 og i Portugal i 1991. Desuden skyldtes afvigelserne fra målene i begge retninger, i Grækenland, Spanien, Frankrig og Italien, delvis porteføljeændringer, ofte i forbindelse med finansiel deregulering og innovation eller skatteændringer. De nationale definitioner af pengemængden i bred forstand blev i flere lande hovedsagelig revideret for at undgå forvridninger som følge af ændringer i det finansielle system.

#### Renteudviklingen

I de to år forud for påbegyndelsen af første fase strammede EF-landene deres pengepolitik betydeligt for at imødegå en genopblussen af inflationen som følge af stærk vækst i efterspørgslen. I løbet af 1988 og 1989 steg den nominelle 3-måneders rente gennemsnitligt med ca. 3 procentpoint, med særligt markante stigninger i England og Spanien, hvor økonomien var mest overophedet (se figur 3). I denne periode steg den korte rente hurtigere end inflationen.

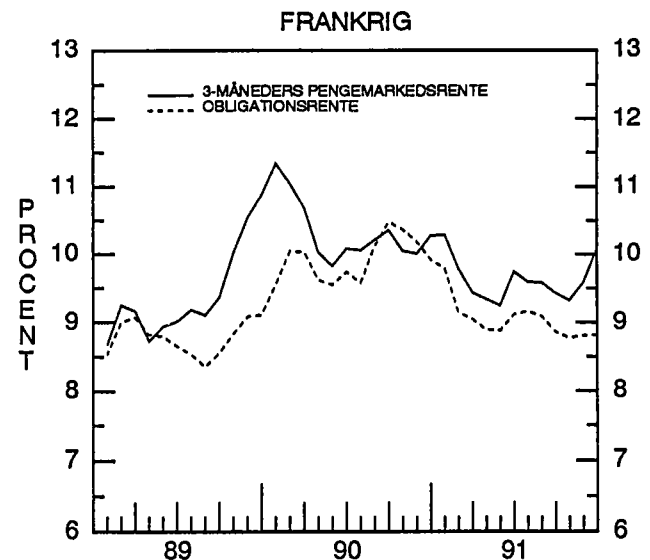
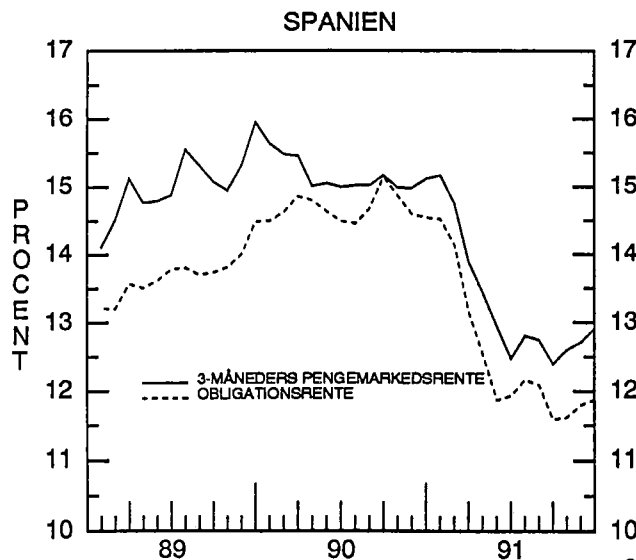
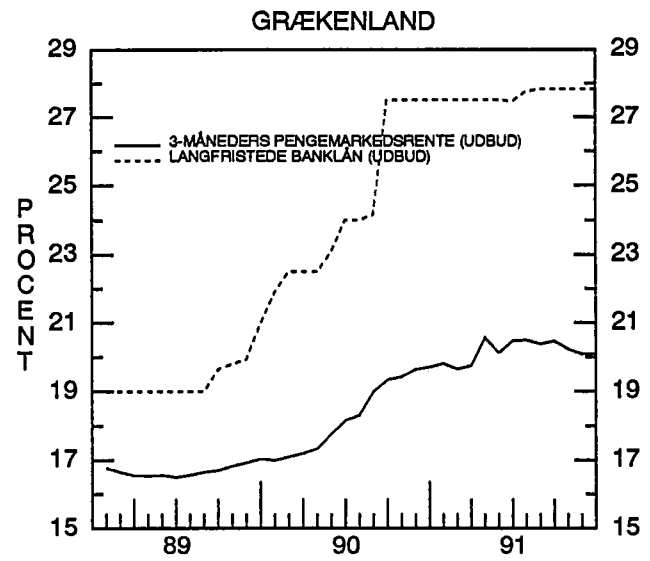
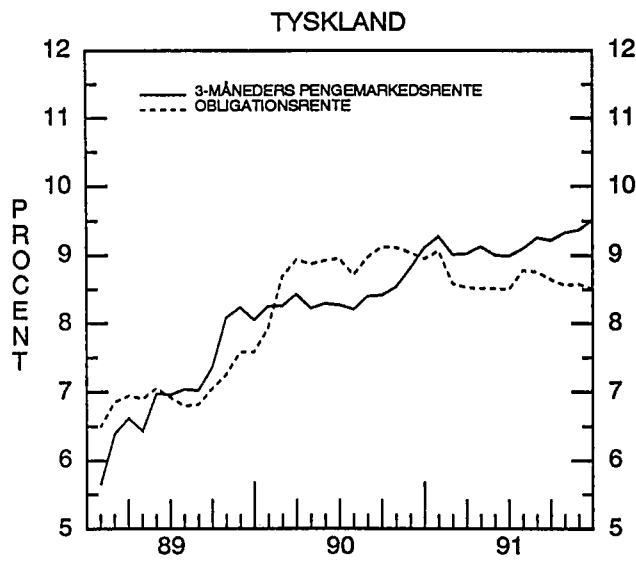
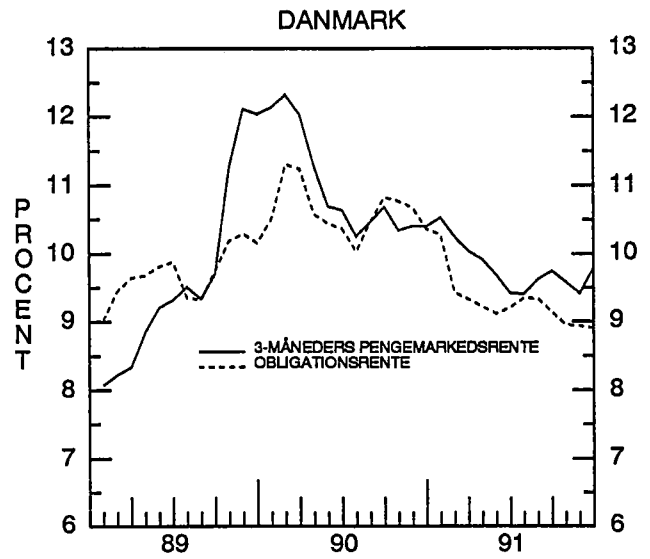
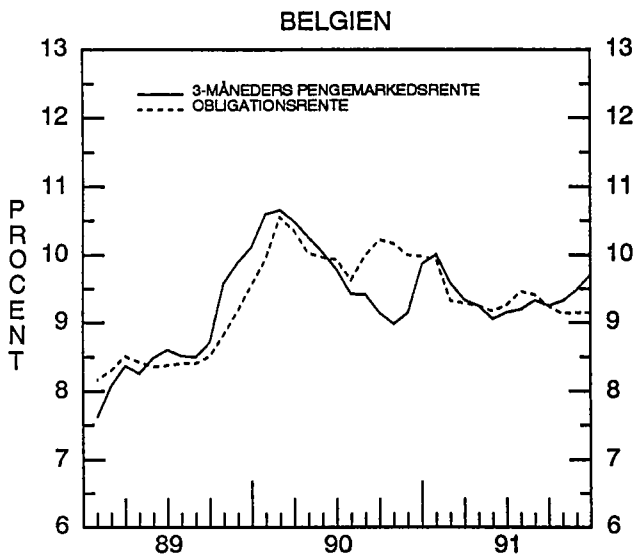
I de lande, som deltager i det snævre ERM-bånd, ligger den korte rente fortsat på et højt niveau. Renten er oven i købet steget markant i Tyskland og Holland i de 18 måneder, som betragtes. I de øvrige lande, som deltager i det snævre bånd, vendte renten i slutningen af 1991 tilbage til niveauet fra midten af 1990, efter at der i den mellemliggende periode havde været visse udsving, som dog stort set udlignede hinanden (se figur 4). I slutningen af 1990 fulgte den korte rente en generel opadgående tendens som følge af forventninger om stigende priser, delvis på grund af stigningen i oliepriserne i forbindelse med Golfkrisen, men ligeledes på grund af stigende lønninger og voksende budgetunderskud, især i Tyskland. Da oliepriserne i begyndelsen af 1991 hurtigt vendte tilbage til niveauet før Golfkrisen, søgte de fleste EF-lande at sænke den korte rente. Dog forblev renten stort set uændret i Tyskland og Holland, da det stærke inflationspres fortsatte. I de øvrige lande, som deltager i det snævre bånd, var de inflationsfremkaldende faktorer på tilbagetog og vækstudsigterne for nedadgående, og da situationen på valutamarkedet understøttede større konvergens i de nominelle renteniveauer, blev de officielle rentesatser sænket betydeligt mod det lavere tyske niveau. Dermed indsnævredes renteforskellene i forhold til D-marken til et historisk lavpunkt, og i visse tilfælde blev de helt elimineret i første halvdel af 1991 (se figur 3). I andet halvår medførte vedvarende

FIGUR 3: PENGEMARKEDSRENTEN I ERM-LANDE \*)

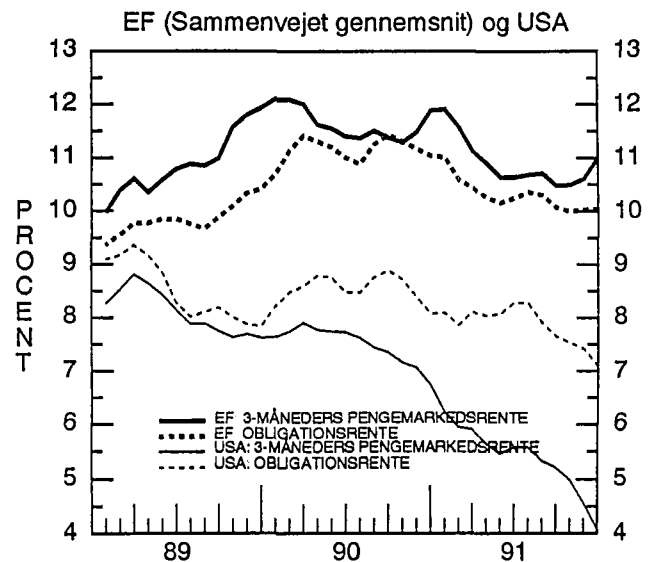
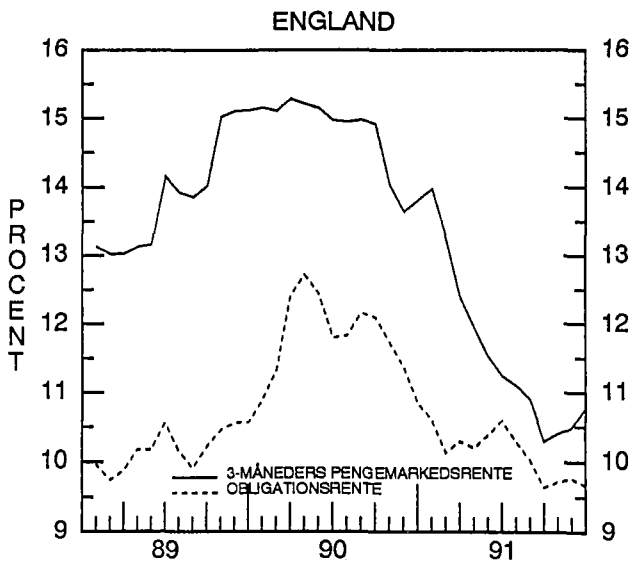
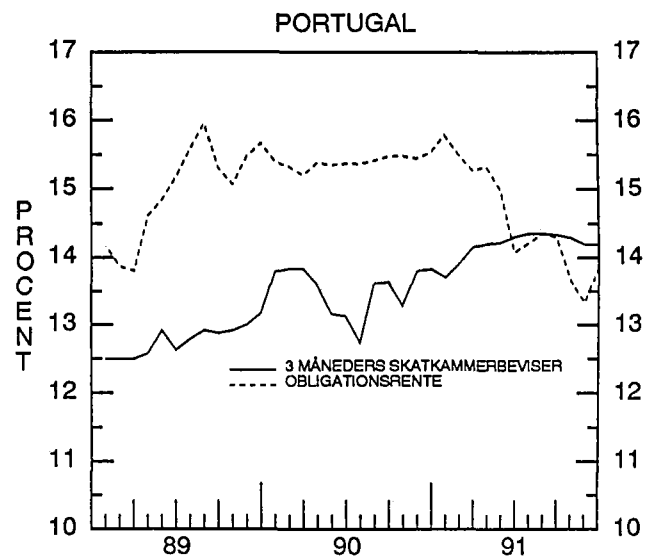
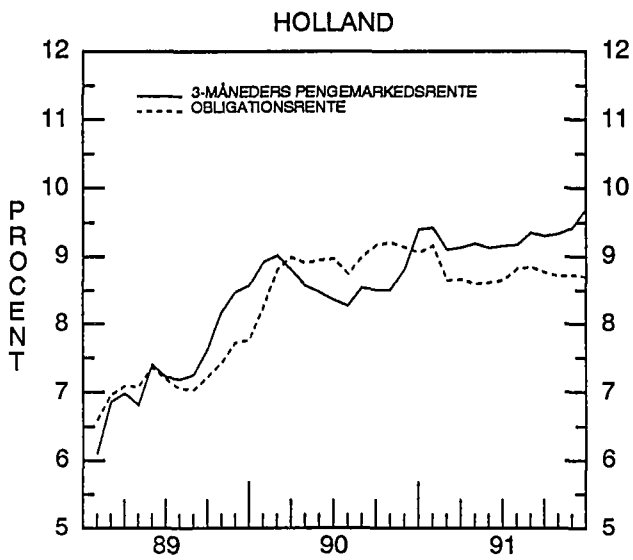
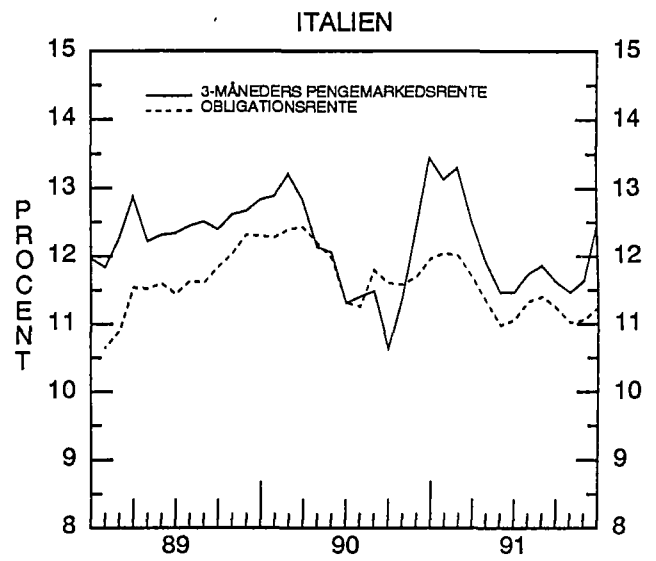
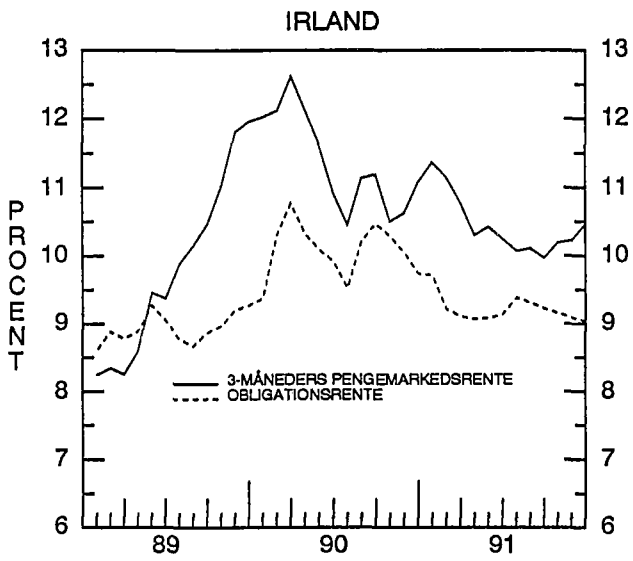


\*) 3-måneders pengemarkedsrente.

FIGUR 4: RENTEUDVIKLING - SENESTE TENDENSER



FIGUR 4: (fortsat)



inflationspres og stærk vækst i pengemængden i Tyskland yderligere stigninger i de officielle rentesatser. Da situationen på valutamarkedet antydede, at grænserne for indsnævring af renteforskellene var nået, blev stigningen i den tyske rente efterfulgt af stigninger i andre lande i det snævre bånd. I visse tilfælde udvidedes renteforskellene midlertidigt.

I de to lande - England og Spanien - som deltager i det brede ERM-bånd, og som oplevede særligt store rentestigninger i 1988-89, er den korte rente faldet betydeligt siden begyndelsen af første fase. Nedgangen afspejlede fremskridt i inflationsbekæmpelsen og i Spanien ligeledes pesetaens styrke. I andet halvår af 1991 var der tegn på, at indsnævringen af renteforskellene mellem det engelske pund og valutaerne i det snævre bånd næsten havde nået grænsen.

Uden for valutakurssamarbejdet steg den korte rente stærkt i Portugal og Grækenland i andet halvår af 1990. Renten er forblevet høj igennem hele 1991 som et udtryk for myndighedernes bestræbelser på at tilnærme inflationen til niveauet i andre EF-lande.

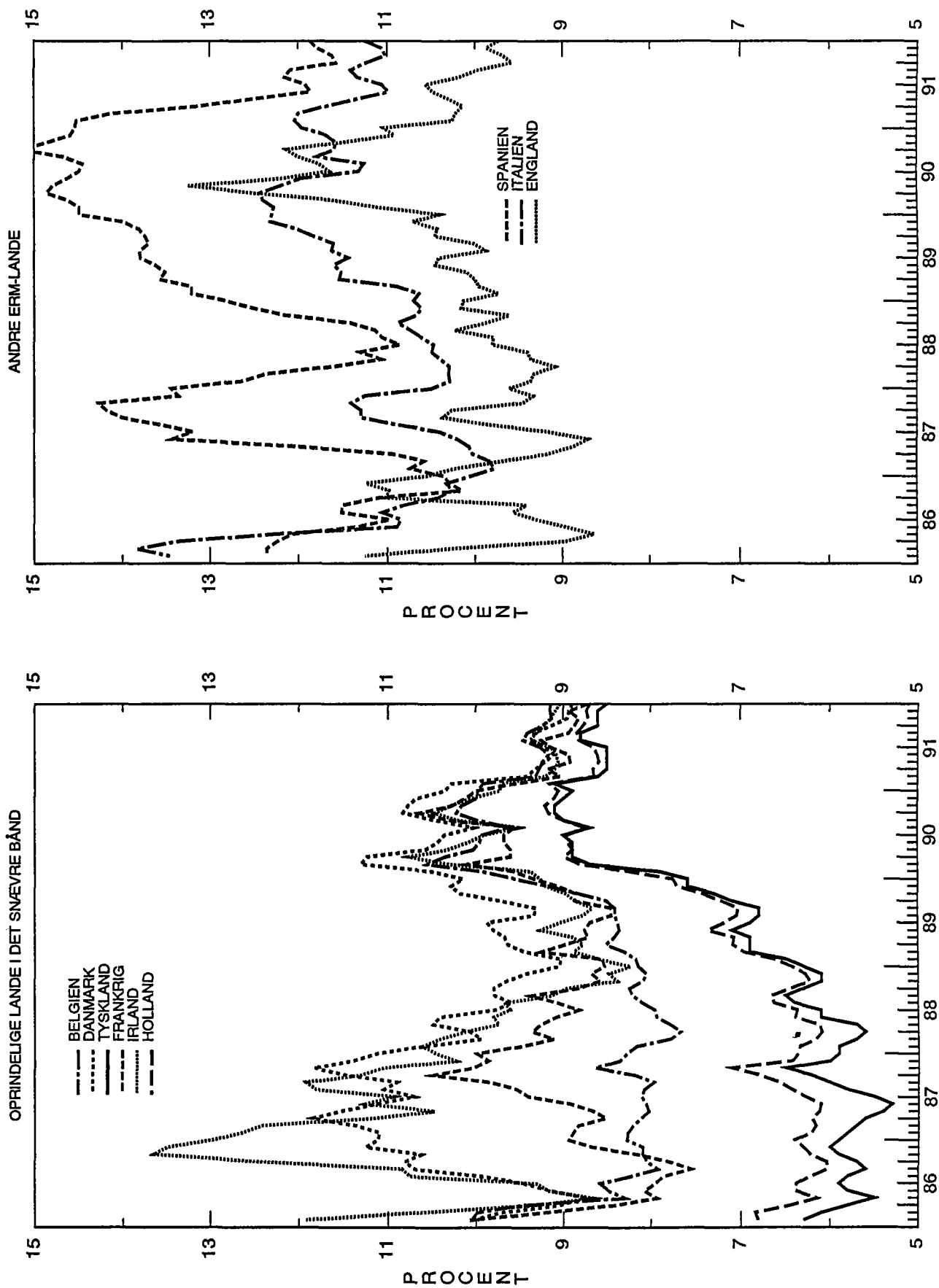
Den lange rente i EF-landene steg ligeledes i 1988-89, men mindre markant end den korte rente, hvilket resulterede i fladere, og i visse tilfælde omvendte, rentekurver (se figur 4 og 5). Fra midten af 1990 til slutningen af 1991 faldt den lange rente i landene i det snævre bånd, dog med den mindste nedgang i Tyskland og Holland. Dette betød en indsnævring af renteforskellene på kapitalmarkedet, men i mindre omfang end på pengemarkedet. Som for den korte rente faldt den lange rente stærkest i Spanien og England. Også Portugal oplevede et markant fald i den lange rente. Selv om forskellige faktorer kan påvirke den lange rente, tyder nedgangen på forventninger om reduktion i den fremtidige inflation. Den lange rente er faldet yderligere i begyndelsen af 1992.

## 2.2 Udviklingen inden for valutakurssamarbejdet

Den seneste udvikling på valutamarkedet har især været karakteriseret af stabile forhold inden for valutakurssamarbejdet i modsætning til situationen på verdensplan med store, og i visse tilfælde uregelmæssige, udsving af tredjelandes valutakurser i forhold til ERM-valutaerne (se figur 6). Valutakurssamarbejdet blev i oktober 1990 udvidet med det engelske pund med en udsvingsmargen på  $\pm 6\%$ .

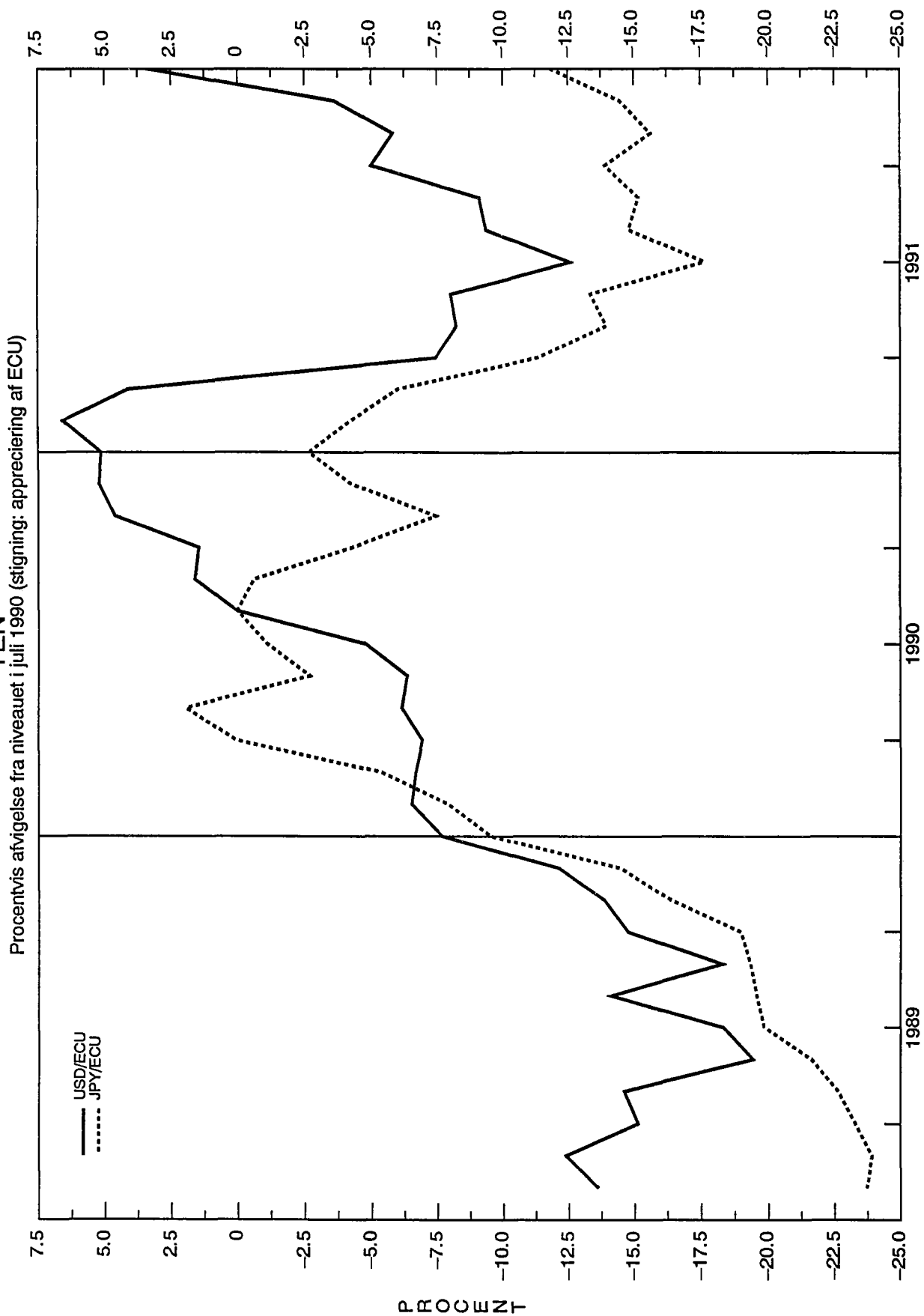


FIGUR 5: KAPITALMARKEDSRENTEN I ERM-LANDE \*)



\*) Obligationer udstedt af stat eller offentlige myndigheder

FIGUR 6: ECU-KURSEN I FORHOLD TIL DEN AMERIKANSKE DOLLAR OG DEN JAPANSKE YEN



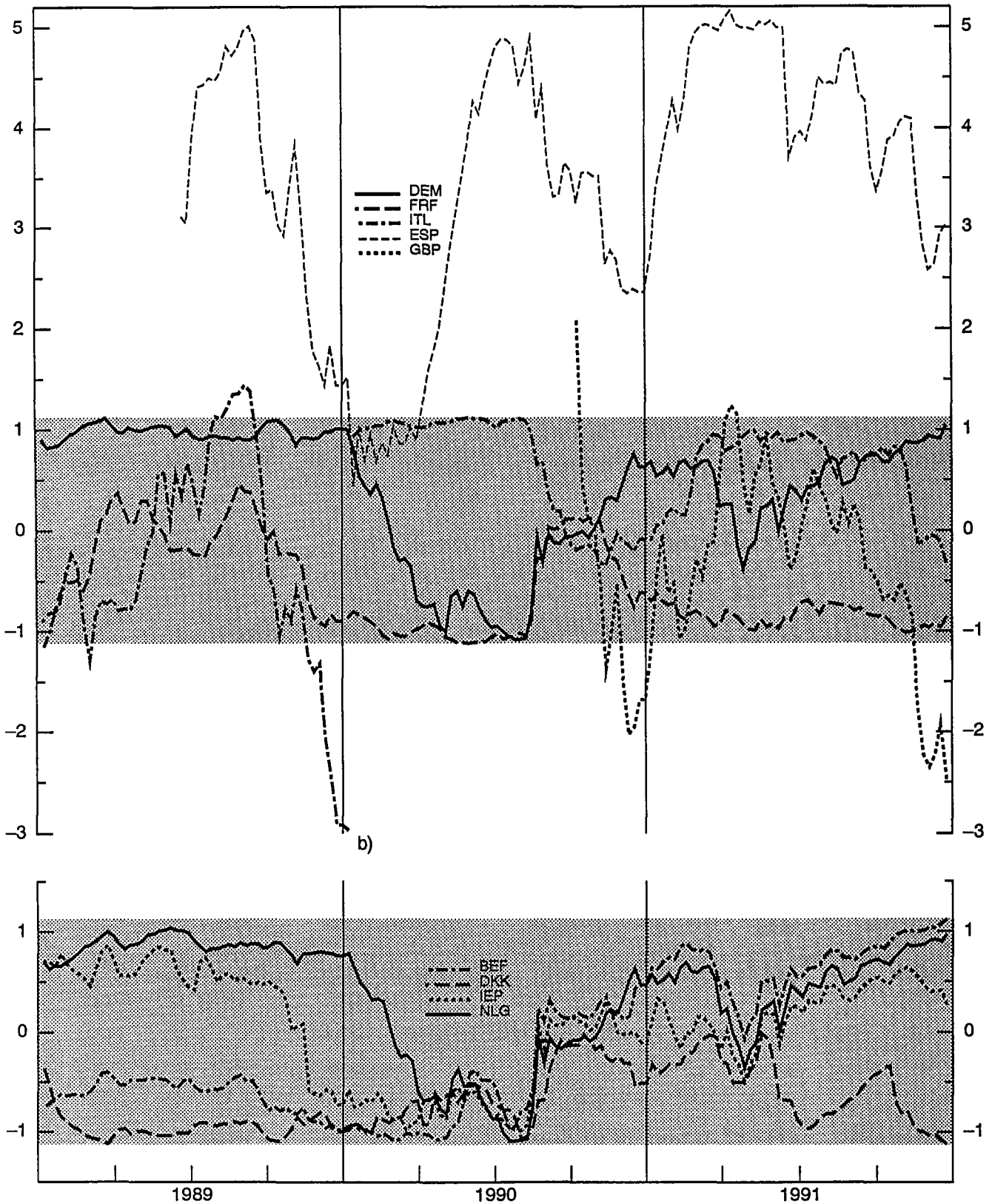
Valutakurssamarbejdet har fungeret smidigt siden begyndelsen af første fase, og de enkelte perioder med spændinger har ikke udgjort nogen alvorlig fare for fastholdelsen af centralkurserne. Systemets generelle stabilitet sættes yderligere i relief af forskellige faktorer, som kunne have medført mere omfattende valutakursspændinger. Disse faktorer er f.eks. den ustabile dollarkurs, den betydelige usikkerhed i forbindelse med Golfkrisen, den politiske og økonomiske uro i Central- og Østeuropa samt konjunkturforskellene inden for Fællesskabet. De mulige forklaringer på de mere stabile valutakurser omhandles i næste afsnit.

De enkelte valutaers bevægelser tyder på, at de nominelle renteforskelle har været en hovedårsag til valutakursbevægelserne i udsvingsbåndet, idet højrentevalutaerne ofte nærmede sig den øverste grænse (se figur 7). I det brede bånd forblev den spanske peseta i den øverste halvdel af udsvingsmargenen og nåede på visse tidspunkter den øverste interventionsgrænse. I det snævre bånd var den italienske lire ofte den stærkeste valuta. Da renten steg i Tyskland i andet halvår af 1990 og igen i 1991, bevægede D-marken sig til det snævre båndes øverste del, ledsaget af den hollandske gylden og den belgiske franc. Derimod forblev den franske og den danske valuta i det snævre båndes nederste del, idet de franske og danske myndigheder sænkede renten, når dette var muligt.

Visse valutakursspændinger har der dog været, når renteforskellene ifølge markedsdeltagerne ikke svarede til deres opfattelse af kursrisiciene. To gange, i sommeren 1990 og foråret 1991, var højrentevalutaer (den spanske peseta, i første omgang sammen med den italienske lire) på eller tæt ved deres respektive øverste interventionsgrænse i forhold til en eller flere valutaer med forholdsvis lav rente (den franske franc, i første omgang sammen med D-marken og den hollandske gylden). I slutningen af 1990 kom visse valutaer i samarbejdet - i lande med forholdsvis svage konjunkturer - under nedadgående pres, da D-marken blev styrket som reaktion på den højere tyske rente og den svage amerikanske dollar. Desuden opstod der spændinger i forbindelse med den tyske rentestigning i slutningen af 1991, som hurtigt blev imødegået af de pengepolitiske myndigheder ved hjælp af intramarginal intervention, rentændringer og bevægelser inden for båndet.

## FIGUR 7: ERM-VALUTAERNES POSITIONER

Ugegennemsnit af procentvis afvigelse fra centralkurser a)



a) Afstanden mellem to valutaer er udtryk for den procentvise afvigelse mellem valutaernes markedskurs og deres bilaterale centralparitet. Den spanske peseta og det britiske pund indtrådte i det brede bånd i ERM i juni 1989, henholdsvis oktober 1990.

b) I januar 1990 indtrådte den italienske lire i det snævre bånd, og dens centralkurs blev justeret nedad, mens båndets nederste grænse forblev uændret.

### 2.3 Årsager til stabiliteten i valutakurssamarbejdet

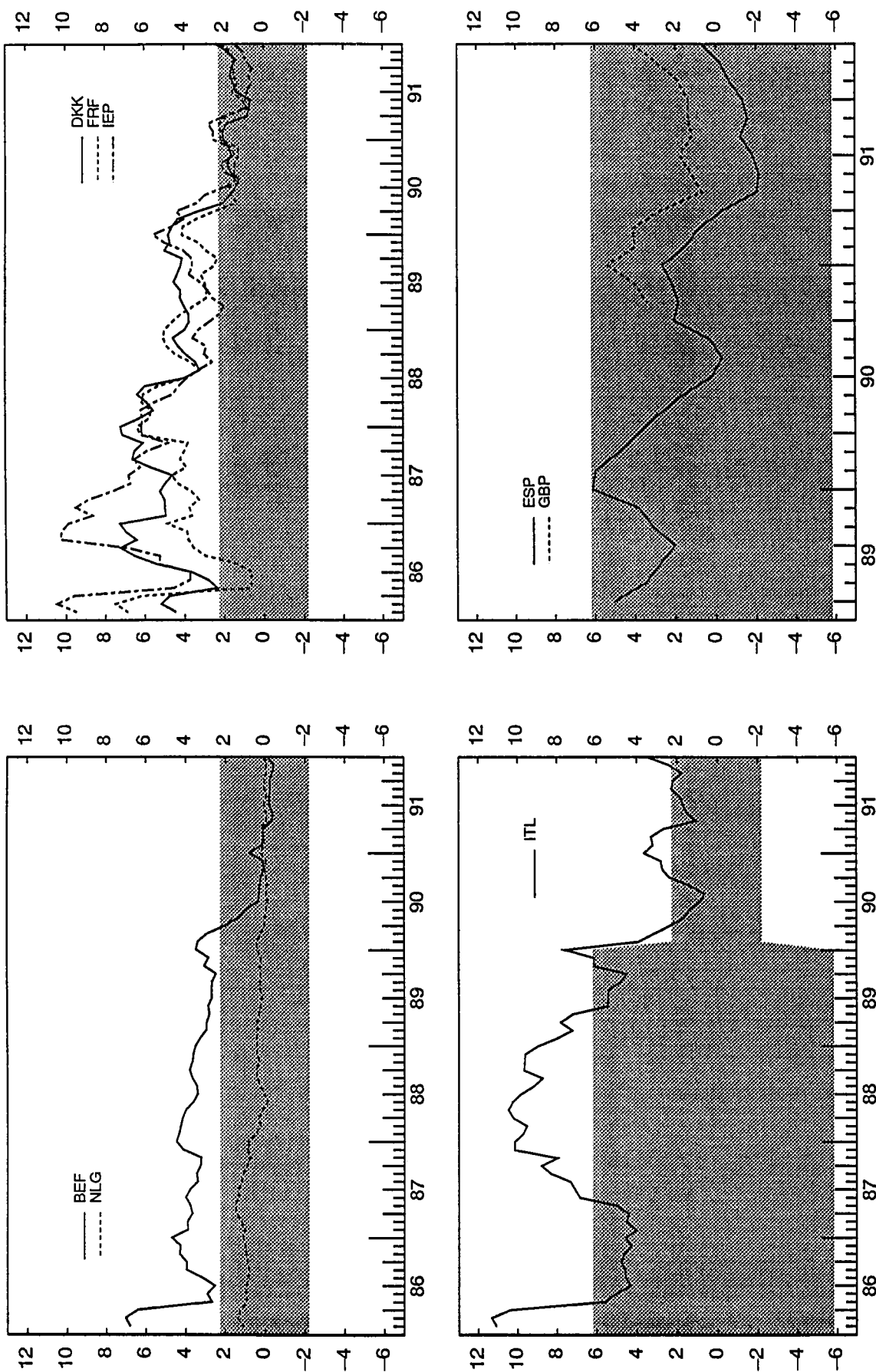
En af de vigtigste årsager til valutakurssamarbejdets smidige funktion i perioden har været markedsdeltagernes vurdering af bedre udsigter for opretholdelse af valutakurspariteterne. Denne udvikling er igen knyttet til de effektive pengepolitiske foranstaltninger, som er blevet iværksat af de nationale centralbanker for at imødegå spændinger. Markedsdeltagernes forventninger om, at myndighederne ville iværksætte tiltag mod spændinger på valutamarkedet, gjorde valutapositioner baseret på en forventet kursjustering mindre attraktive. Dette forstærkede systemets stabiliserende egenskaber.

To forhold, som dog er vanskelige at vurdere og kvantificere, vidner om en nedgang i markedets forventninger om en kursjustering i perioden. En første indikator, som vedrører forventningerne på kort sigt, er valutaterminkursen. En valutaterminkurs uden for maksimumsgrænserne i udsvingsbåndet kan fortolkes som et udtryk for forventninger om en kursjustering over den relevante tidshorisont. Denne indikator i form af 12-måneders terminkursen i forhold til D-marken antyder, at markedets forventninger om en kursjustering er på det laveste niveau siden oprettelsen af EMS (se figur 8).

En anden indikator for forventningerne til valutakursen er renteforskellen på kapitalmarkedet, der viser noget om tilliden til pariteterne over en længere periode. Selv om denne forskel bør fortolkes med en vis forsigtighed på grund af forskellige løbetider, skattemæssige behandling og likviditetsgraden for de obligationer, der sammenlignes, er den progressive indsnævring af renteforskellen på kapitalmarkedet i forhold til D-marken i løbet af første fase igen udtryk for markedets øgede tillid til opretholdelsen af centralkurserne i valutakurssamarbejdet (se figur 5).

Markedets øgede tillid kan skyldes flere faktorer, hvoraf nogle afspejler den strukturelle og politiske udvikling og andre mere specielle forhold. For det første er der ikke foretaget en generel kursjustering siden januar 1987, hvilket er tegn på politikernes voksende bevidsthed om de mulige ulemper ved at ændre pariteterne, både i form af øget inflation og den negative virkning på tilliden til den "hårde valutakurspolitik". Desuden har ophævelsen af kapitalrestriktionerne og den stærkere politiske fremdrift mod ØMU bidraget til større tillid til myn-

FIGUR 8: VALUTATERMINSKURSER I ERM \*)



\*) Linjerne for hver valuta angiver den procentvise afvigelse af 12-måneders terminskursen fra den bilaterale centalkurs i ERM over for D-marken. Det skraverede område angiver det bilaterale udsvingsbånd i forhold til D-marken.

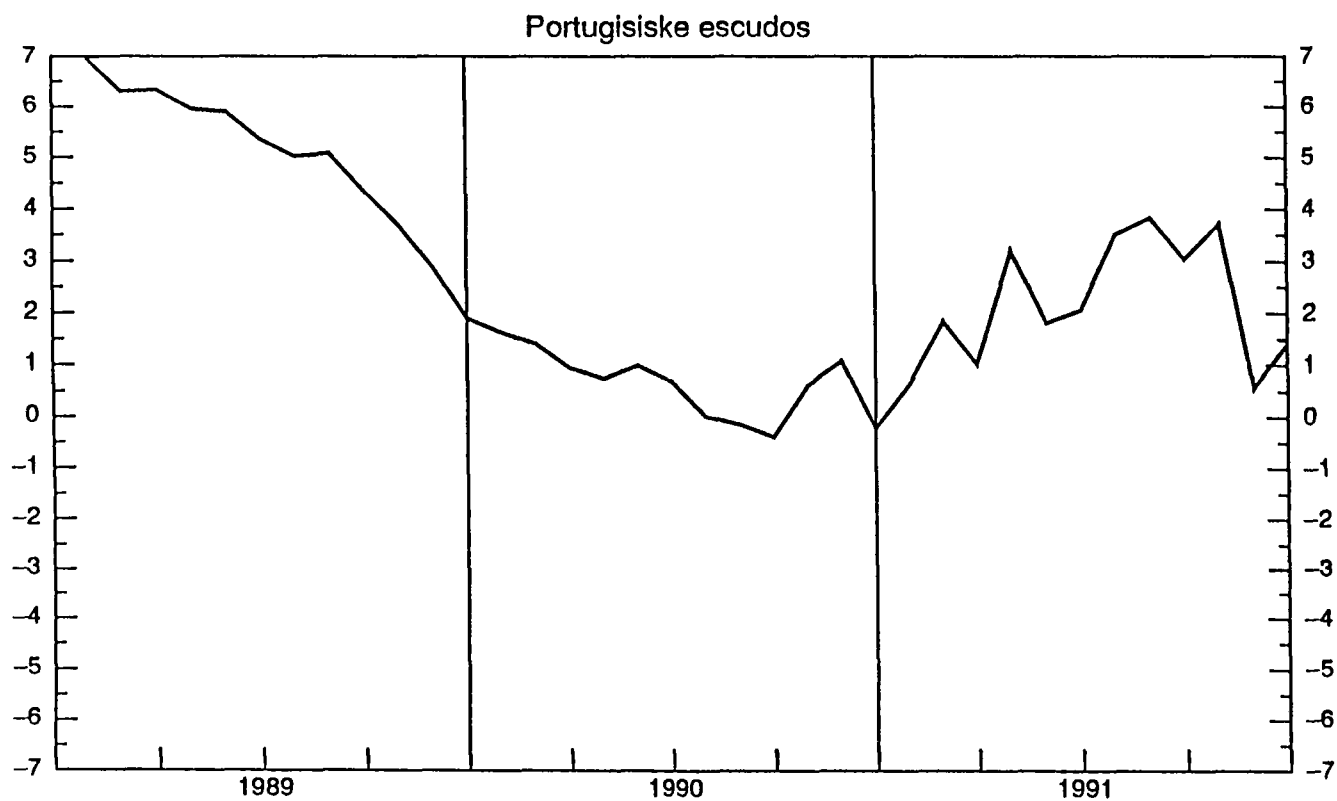
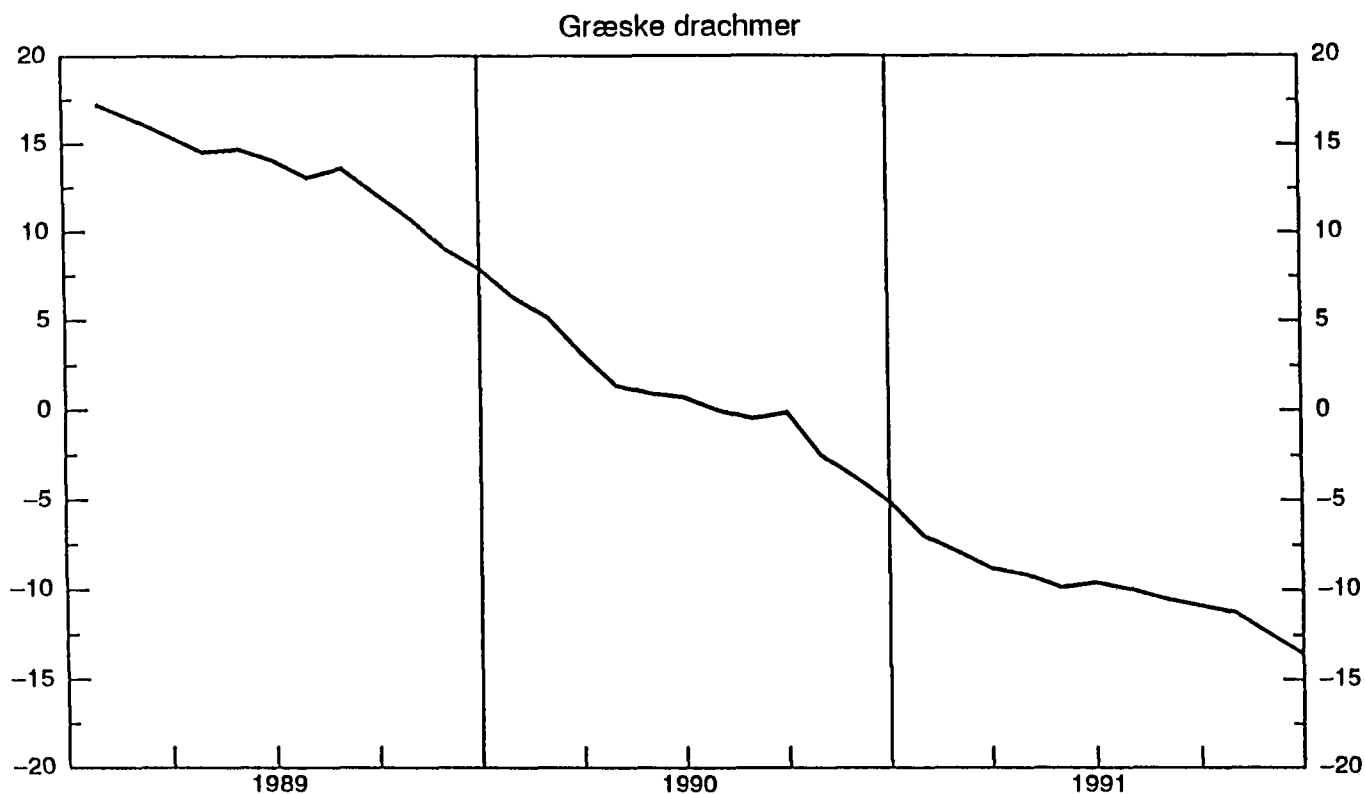
dighedernes vilje til at opretholde kursstabiliteten. For det andet er forskellene mellem EF-landenes inflation blevet mindre, og de største betalingsbalanceuligevægte, i lande der deltager i valutakurssamarbejdet, indsnævret. Endelig blev D-markens styrke i valutakurssamarbejdet reduceret i en stor del af perioden som følge af markedets opfattelse af virkningerne af den tyske genforening. Dette lettede presset på andre valutaer forårsaget af opretholdelsen af en høj tysk rente. Imidlertid genvandt D-markens sin relative styrke i valutakurssamarbejdet i andet halvår af 1991, da Deutsche Bundesbank hævede de officielle rentesatser to gange, for at understrege sin fortsatte vilje til at gennemføre en stabilitetsorienteret pengepolitik.

De pengepolitiske myndigheder bidrog endvidere til stabiliteten ved at reagere hurtigt og effektivt på spændinger på valutamarkedet. De anvendte foranstaltninger var i overensstemmelse med principperne i Basel/Nyborg-aftalen af 1987, som opfordrer myndighederne til på en fleksibel og samordnet måde at anvende renteændringer, intervention og muligheden for bevægelser inden for båndet. De anvendte instrumenters betydning varierede fra land til land, alt efter myndighedernes vurdering af, hvorledes spændingerne var opstået, samt foranstaltningernes sandsynlige virkning på den indenlandske økonomi. Myndighederne i f.eks. Belgien og Holland anvendte primært renteændringer, mens man i andre lande, f.eks. Italien og England, mere aktivt udnyttede muligheden for valutakursbevægelser inden for båndet. Omfanget og hyppigheden af intervention på valutamarkedet varierede ligeledes, men det er bemærkelsesværdigt, at intervention generelt blev ledsaget af brug af andre instrumenter.

#### 2.4 Valutakurspolitik i lande uden for valutakurssamarbejdet

Portugal og Grækenland har i forskelligt omfang styrket forbindelserne mellem deres valutaer og valutaerne i kurssamarbejdet med det formål at bidrage til inflationsbekæmpelsen og forberede indtræden i valutakurssamarbejdet (se figur 9). Fra den 1. oktober 1990 er Portugal gået bort fra sin traditionelle "crawling-peg"-politik og har begrænset escudoen til at svinge inden for et ikke-offentliggjort bånd i forhold til en kurv af ERM-valutaer. Den høje renteforskel til fordel for escudoen medførte en betydelig kapitaltilstrømning, hvilket vanskeliggjorde den pengepolitiske styring og bidrog til overskridelse af pengemængdemålet. Det-

FIGUR 9: VALUTAKURSER FOR GRÆSKE DRACHMER OG PORTUGISISKE ESCUDOS \*)  
(OVER FOR ERM-VALUTAERNE)



\*) Procentvis afvigelse i forhold til niveauet i juli 1990 (stigning = appreciering af GRD eller PTE).  
ERM svarer til et sammenvejnet gennemsnit af ERM valutaerne (med normaliserede ECU-vægte).



te blev imødegået ved en midlertidig genindførelse af restriktioner for kortfristede kapitalbevægelser. Den græske valutapolitik sigter ligeledes mod inflationsbekæmpelse. Nedskrivning af den græske drachme modvirker ikke længere fuldt ud inflations- og lønomkostningsforskelle i forhold til Grækenlands vigtigste handelspartnere, hvorved konkurrencepresset forstærkes.

## 2.5 Udviklingen i den private ECU

Den officielle ECU, defineret som en valutakurv bestående af nærmere angivne mængder af EF-medlemsstaternes valutaer, blev skabt i marts 1979 ved oprettelsen af EMS. Den anvendes inden for systemet til at udtrykke de deltagende valutaers centralkurs, til at denominere visse aktiver og passiver og som reservevalutainstrument. Introduktionen af den officielle ECU har ført til udvikling af et marked for den private ECU, som er skabt af bankerne. Dette marked anvendes i betydeligt og stigende omfang af offentlige myndigheder og den private sektor. Hidtil har den private ECU hovedsagelig været anvendt på det finansielle område (se tabel 8). ECU'en har endnu ikke fået sit gennembrud i ikke-finansiel sammenhæng. Dens anvendelse som faktureringsvaluta og betalingsmiddel for ikke-finansielle transaktioner er fortsat meget begrænset.

Obligationer er i stort omfang udstedt i private ECU med udestående obligationer på 110 mia. ECU ved udgangen af september 1991. ECU-andelen af de samlede internationale obligationsudstedelser er steget stærkt. Den var 12% i de første ni måneder af 1991 (sammenlignet med 34% for den amerikanske dollar og 11% for den japanske yen), hvilket gjorde ECU'en til den næstmest anvendte valuta for internationale obligationsudstedelser i den pågældende periode. Markedet for kortfristede ECU-værdipapirer er desuden betragteligt både for skatkammerbeviser og kommercielle papirer.

Markedet for bankforretninger i ECU har ligeledes nået et anseligt omfang med udestående lån på næsten 180 mia. ECU ved udgangen af september 1991, hvoraf 46 mia. ECU udgjorde lån til ikke-banker. Bankforretninger i ECU viser fortsat stærk vækst på et tidspunkt, hvor tendensen for det samlede marked og alle andre vigtige valutaer er nedadgående. Hvor væksten i ECU-bankforretninger tidligere var domineret af efterspørgsel efter kredit i ECU, har der siden 1989 været en udvikling mod stærkere vækst i ECU-indskud end i ECU-udlån delvis på grund af central-

TABEL 8: FINANSIELLE MARKEDER I ECU a)

	Mia. ECU udeståender (ultimo)		
	Dec. 1989	Dec. 1990	Sep. 1991
Internationale obligationer	45,9	54,7	72,3
Indenlandske obligationer	24,4	35,2	39,2
Skatkammerbeviser	10,3	8,4	7,9
Euro-virksomheds- certifikater og -beviser	2,9	6,1	9,7
Bankaktiver	128,2	148,6	175,7
- interbank	(97,4)	(114,3)	(129,8)
- andre	(30,8)	(34,3)	(45,9)
Bankpassiver	116,9	149,8	180,9
- interbank	(92,4)	(118,2)	(143,1)
- andre	(24,5)	(31,6)	(37,8)
Memorandumpost:			
Centralbankernes behold- ninger af private ECU	17,0	27,1	34,1

Kilde: BIS

a) Der er overlapning især mellem værdipapir- og bankmarkederne på grund af bankernes rolle som både udstedere og indehavere af værdipapirer i ECU. Derved er markedets samlede størrelse mindre end summen af de enkelte markeder, som angivet i denne tabel.

bankernes opbygning af ECU-reserver. Dermed har bankerne gradvis reduceret deres nettoaktivstilling og er blevet nettolåntagere i ECU fra og med 1991.

Den stærke vækst på ECU-markederne er tilsyneladende knyttet til markedets fortsatte opfattelse af ECU'ens fordele ved sikring mod valuta- og renterisici. Endvidere har regeringskonferencen om ØMU og ECU'ens forventede rolle i tredje fase tilsyneladende stimuleret den finansielle anvendelse af den private ECU. Det bør ligeledes erindres, at visse EF-landes myndigheder samt overnationalt institutioner fortsat spiller en vigtig rolle på de finansielle ECU-markeder. F.eks. er ca. halvdelen af de udestående internationale ECU-obligationer udstedt af nationale regeringer og internationale institutioner, hovedsagelig inden for Fællesskabet, idet resten udgør erhvervsmæssig låntagning.

Visse centralbanker har ligeledes en beholdning af private ECU i valutareserven. Ved udgangen af september 1991 var centralbankernes samlede beholdning af sådanne reserver 34 mia. ECU, som i mange tilfælde er fremkommet ved provenuet fra statens låntagning i ECU. I en række tilfælde har centralbanker intervenseret i private ECU på valutamarkedet.

Terminsbørserne i London og Paris har indført afledte finansielle produkter i ECU, herunder langfristede obligationsfutures og 3-måneders rentefutures i ECU.

### 3. FREMTIDSUDSIGTER OG PENGEPOLITISKE SPØRGSMÅL

Under udarbejdelsen af den anden "ex ante"-samordningsundersøgelse af de nationale pengepolitiske målsætninger for 1992 gennemgik Centralbankchefkomiteen prognoserne for den økonomiske og monetære udvikling i Fællesskabet. Ved bedømmelsen af den pengepolitik, som ville være passende fremover, blev der især taget hensyn til den store usikkerhedsmargen i forbindelse med disse prognoser og de underliggende antagelser.

#### 3.1 Økonomiske udsigter

De nuværende prognoser tyder på en beskeden international konjunkturopgang i 1992, som vil stimulere aktiviteten inden for Fællesskabet. Den träge fremgang i den amerikanske økonomi forventes at tage fart i løbet af året. Imidlertid vil væksten for året som helhed sandsynligvis være meget lavere end i begyndelsen af tidligere opsving. Afdæmp-

ningen i den japanske økonomi kan fortsætte i begyndelsen af året, selv om de seneste rentesænkninger og budgetforanstaltninger forventes at begrænse konjunkturedgangen. EFTA-landene vil sandsynligvis opleve en beskeden aktivitetsstigning. Det forventede konjunkturopsving på EFTA-markederne beror dog til en vis grad på udsigterne til et opsving i EF-økonomierne som følge af det tætte handelssamarbejde med Fællesskabet. Priserne i verdenshandelen vil sandsynligvis forblive forholdsvis lave i 1992 med begrænsede stigninger i Fællesskabets importpriser.

På baggrund af denne langsomme bedring af eksterne forhold samt tegn i mange lande på en gradvis fremgang på de indenlandske markeder, forventes en konjunkturopgang i Fællesskabet i løbet af 1992. Ifølge prognoser, der er udarbejdet i efteråret, vil den samlede økonomiske aktivitet i Fællesskabet stige med ca. 2% for året som helhed, hvilket ikke vil presse kapacitets- og arbejdskraftsudnyttelsen. Nyere tal tyder imidlertid på et mindre gunstigt resultat.

Forskellene mellem årlige vækstrater i Fællesskabet vil sandsynligvis blive betydeligt mindre i 1992. Væksten i det vestlige Tyskland vil aftage efter flere år på ekstraordinært højt niveau, mens et kraftigt omsving forventes i de østlige delstater. På den anden side synes de fleste EF-lande at have overstået bunden af konjunkturen, selv om hastigheden og styrken af opsvinget stadig er usikker.

I 1992 forudsættes en vis forbedring i konvergensens af budgetstillingerne på grundlag af regeringernes hensigter, selv om det samlede budgetunderskud i Fællesskabet sandsynligvis stadig vil være stort. Grækenland og Italien planlægger omfattende finanspolitiske stramminger for at indhente det tabte i 1991 og for at tilnærme budgetstillingen til et bæredygtigt grundlag på mellemlangt sigt. I de øvrige lande, som har enten høj gæld eller stort underskud, forventer de nationale myndigheder en forholdsvis fast finanspolitik, omend der i de fleste tilfælde kun er udsigt til en begrænset reduktion af budgetunderskuddet. På fællesskabsplan kan den planlagte konsolidering i lande med stort underskud stort set blive opvejet af en stigning i budgetunderskuddet i lande med forholdsvis lav gæld og lavt underskud, hvor konjunkturerne forbliver relativt svage.

Med hensyn til lønomkostningerne forventedes en vis nedgang i lønstigningstakten i "ex ante"-undersøgelsen for samordningen af pengepolitikken. Dette var baseret på den antagelse, at virksomhedernes evne til at modstå høje lønkrav ville blive forstærket under indflydelse af for-

holdsvis svag efterspørgsel og stærk konkurrence, samt på en styrkelse af den eventuelle indkomspolitik. Under forudsætning af den forventede aktivitetsstigning kan der også tænkes at ske en konjunkturmæssig forbedring af produktiviteten, hvilket kan bidrage til lavere enhedsomkostninger.

### 3.2 Udsigterne for pengepolitikken

I "ex ante"-samordningsøvelsen vurderede Centralbankchefkomiteen, at de nationale pengepolitiske intentioner for indeværende år stemte overens med Fællesskabets målsætning om lavere inflation. Denne vurdering var imidlertid betinget af, at prisudviklingen ikke ville blive truet af en række faktorer uden for de pengepolitiske myndigheders kontrol. Antagelserne om den internationale udvikling kan således vise sig at være for optimistiske, og desuden er der i en række lande risiko for, at planerne om budgetkonsolidering ikke bliver realiseret, hvilket kan medføre et yderligere pres fra budgetterne i Fællesskabet. Endvidere er der en risiko for, at omkostningerne ikke mindskes som forventet. Hvis disse risici virkeliggøres, må pengepolitikken tages op til fornyet overvejelse og om nødvendigt revideres givet hovedmålsætningen om prisstabilitet.

Samordning af pengepolitikken vil fortsat være en vanskelig opgave, så længe der er betydelige forskelle mellem de enkelte landes økonomiske situation. I de sidste to år har forventninger på valutamarkedet medført et pres hen imod en markant indsnævring af renteforskellene i Fællesskabet, hvilket har begrænset muligheden for rentefastsættelse under hensyntagen til nationale økonomiske forhold. Hvis fordelene ved valutakursstabilitet skal fastholdes, vil en pengepolitisk reaktion på pludselige begivenheder i et land - især hvis dette land er vigtigt for den økonomiske situation i hele Fællesskabet - hurtigt overføres til de øvrige EF-lande. I en sådan situation er der risiko for, at en pengepolitisk stramning for at imødegå en ugunstig prisudvikling i visse medlemsstater kommer i modstrid med ønsket om lavere rente i lande med lav eller stærkt faldende inflation og svag økonomisk aktivitet. Imidlertid kan sådanne økonomisk-politiske dilemmaer mellem nationale målsætninger og ønsket om at opretholde valutakursstabilitet ikke løses med pengepolitik alene. Den stærke integration i Fællesskabet og den indbyrdes afhængighed mellem de nationale økonomier pålægger begrænsninger på alle områder af

de enkelte landes makroøkonomiske styring. Pengepolitikkenes hovedmålsætning er at fremme prisstabilitet i hele Fællesskabet, og pengepolitikkenes succes og effektivitet vil blive vurderet i forhold til denne målsætning. Så længe der er kraftige inflationstendenser i en række lande, er der meget begrænset mulighed for lempelse af de pengepolitiske forhold i Fællesskabet.

Vanskelighederne med at samordne pengepolitikken så længe de nationale forhold er meget forskellige, såvel som omkostningerne ved en ubalanceret sammensætning af forskellige politikker, gør det altafgørende, at planerne om budgetkonsolidering og løntilbageholdenhed realiseres. Fremgang på disse områder er af største vigtighed, ikke blot for at reducere inflationen betydeligt i 1992, men også for at styrke fundamentet for valutakursstabilitet i Fællesskabet og for at bane vejen for tredje fase af ØMU.

### III. HOVEDTRÆK AF DE NYE MONETÆRE INSTITUTIONER I ANDEN OG TREDJE FASE AF ØMU

I december 1991 opnåede stats- eller regeringscheferne enighed om formuleringen af en Traktat om Den Europæiske Union, som fastlægger det juridiske og institutionelle grundlag for vejen mod Politisk Union samt Økonomisk og Monetær Union. Traktaten blev underskrevet den 7. februar 1992 og forventes ratificeret af medlemsstaterne i løbet af 1992.

Gennemførelsen af ØMU i overensstemmelse med den nye traktat vil have stor betydning for alle aspekter af økonomisk styring i Fællesskabet. Afgørende elementer i den økonomiske union vil være samordning af den økonomiske politik og regler mod uforholdsmæssigt store budgetunderskud. Gennemførelsen af ØMU får dog de mest markante konsekvenser for pengepolitikken. Muligvis kort efter slutningen af 1996 - hvis de nødvendige betingelser for påbegyndelsen af tredje fase af ØMU er opfyldt - men senest den 1. januar 1999 overgår ansvaret for pengepolitikken i de deltagende medlemsstater fra de nationale myndigheder til Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB). For at sikre grundlaget for dette enestående skridt mod en fælles, centralt besluttet pengepolitik, oprettes Det Europæiske Monetære Institut (EMI) ved påbegyndelsen af anden fase den 1. januar 1994. EMI, som opløses ved oprettelsen af ECB, vil ikke blot styrke samordningen af medlemsstaternes pengepolitik yderligere, men vil ligeledes udarbejde de nødvendige lovgivningsmæssige, organisatoriske og logistiske rammer for ESCB.

Statutterne for disse to institutioner (gengivet som bilag III og IV) stemmer nøje overens med Centralbankchefkomiteens forslag fremlagt under forberedelsesarbejdet til Traktaten om Den Europæiske Union.

#### 1. DET EUROPÆISKE SYSTEM AF CENTRALBANKER

I artikel 109 L(4) i den nye Traktat, hedder det: "På datoen for indledning af tredje fase vedtager Rådet, der træffer afgørelse med enstemmighed blandt Medlemsstaterne uden dispensation på forslag af Kommissionen og efter høring af ECB, de omregningskurser, til hvilke deres valutaer fastlåses uigenkaldeligt, og til hvilken uigenkaldeligt fastlåst kurs ECUen træder i stedet for disse valutaer, og ECUen vil blive en

selvstændig valuta. Denne foranstaltning ændrer ikke i sig selv ECUens værdi udadtil. Rådet træffer efter samme fremgangsmåde også de andre foranstaltninger, som er nødvendige for en hurtig indførelse af ECUen som disse Medlemsstaters fælles valuta".

Den uigenkaldelige fastlåsning af valutakurserne eliminerer enhver mulighed for deltagerlandene for at føre en uafhængig pengepolitik. Den monetære union indebærer således tab af de nationale centralbankers pengepolitiske autonomi og vedtagelsen af en fælles pengepolitik, der i overensstemmelse med Traktaten defineres og iværksættes i fællesskab inden for ESCB. ESCB vil fungere i overensstemmelse med Traktatens bestemmelser og ESCB-statutten (se bilag III).

### 1.1 ESCB's mål

Overdragelsen af den nationale pengepolitiske beslutningsmyndighed understreger nødvendigheden af klar enighed om ESCB's mål, opgaver og operationelle virke. På baggrund af den udbredte overbevisning, at prisstabilitet er en betingelse for bæredygtig økonomisk vækst, er ESCB's hovedopgave angivet utvetydigt: "Hovedmålet for ESCB er at fastholde prisstabilitet". Dette bør ikke fejlfortolkes som snæver fastsættelse af pengepolitik uden hensyntagen til de øvrige målsætninger for den økonomisk politik, idet statutten endvidere pålægger ESCB at støtte "de generelle økonomiske politikker i Fællesskabet", forudsat at dette sker "uden at målsætningen om prisstabilitet derved berøres".

### 1.2 ESCB's organisation

ESCB's organisation er indrettet på at sikre effektiv opfyldelse af hovedmålet. ESCB vil bestå af en ny central institution, Den Europæiske Centralbank (ECB), og de nationale centralbanker, som vil blive underlagt fælles regler. For at systemet kan fungere effektivt og sammenhængende, skal medlemsstaterne sikre, at den nationale lovgivning, herunder centralbankloven, er i overensstemmelse med Traktaten og statutten for ECB.

ESCB skal styres af ECB's besluttende organer, Styrelsesrådet og Direktionen. Styrelsesrådet vil være det øverste besluttende organ i alle spørgsmål vedrørende ESCB's opgaver og virksomhed. Rådet vil omfatte en formand, en næstformand, de øvrige fire medlemmer af Direktionen samt



de nationale centralbankchefer. Direktionens opgaver vil være den daglige gennemførelse af pengepolitikken i overensstemmelse med retningslinjer og beslutninger, der fastlægges af Styrelsesrådet. I det omfang det skønnes muligt og hensigtsmæssigt, skal ECB anvende de nationale centralbanker til at udøve denne virksomhed.

Denne struktur opfylder to vigtige krav: På den ene side forankres de pengepolitiske beslutninger hos det centrale besluttende organ, og på den anden side gives der mulighed for iværksættelse af beslutningerne via de nationale centralbanker.

### 1.3 ESCB's uafhængighed og demokratiske ansvarlighed

For at ESCB kan fastholde prisstabilitet, er det vigtigt, at de besluttende myndigheder ikke påvirkes af hensyn, som er i modstrid med denne målsætning. Som følge heraf angiver statuten, at ECB, de nationale centralbanker og ethvert medlem af disses besluttende organer ikke må søge eller modtage instrukser fra politiske myndigheder. De gunstige erfaringer med uafhængige pengepolitiske myndigheder i en række lande er af særlig stor betydning i et pluralistisk EF, hvor interessekonflikter kan resultere i større vægt på kortsigtede hensyn. Dette kan lægge et pres på pengepolitikken, som ikke altid er foreneligt med prisstabilitet på længere sigt.

Statuten omfatter en række bestemmelser, der udmønter uafhængighedsprincippet i praksis. For det første sikrer statuten, at medlemmerne af de besluttende organer kan udføre deres funktioner i en fast embedsperiode. For det andet garanterer de funktionsmæssige, operationelle og finansielle bestemmelser ESCB's økonomiske uafhængighed. Endelig bidrager princippet om "én person, én stemme" i Styrelsesrådet ligeledes til at sikre uafhængigheden, da det afspejler enigheden om, at medlemmerne skal handle på ESCB's vegne frem for som repræsentanter for medlemsstaterne.

Mens uafhængighed betragtes som en grundlæggende forudsætning for, at ESCB kan udføre sine opgaver, anerkendes det også i statuten, at der skal være demokratisk legitimitet og ansvarlighed. Statuten, som skal ratificeres af medlemsstaterne som en del af Traktaten om Den Europæiske Union, indeholder en klar definition af Styrelsesrådets og Direktionens beføjelser samt deres ansvarsområder. Desuden udpeges formanden, næstformanden og andre medlemmer af Direktionen efter fælles overenskomst

mellem medlemsstaternes regeringer på stats- eller regeringschefniveau efter en henstilling fra Rådet (Økonomi- og Finansministerrådet - ECOFIN) og efter høring af Europa-Parlamentet og Styrelsesrådet. Centralbankcheferne udpeges fortsat af de kompetente nationale myndigheder, men en centralbankchefs embedsperiode skal være mindst fem år.

Gennemsigtighed er en vigtig del af demokratisk ansvarlighed. Ud over regelmæssige beretninger om ESCB's virksomhed og ugentlig offentliggørelse af en konsolideret oversigt over ESCB's finansielle stilling skal ECB aflægge årsberetning til Det Europæiske Råd, ECOFIN, Kommissionen og Europa-Parlamentet. Gennemsigtighed sikres yderligere ved bestemmelsen om, at formanden for ECOFIN samt et medlem af Kommissionen uden stemmeret kan deltage i Styrelsesrådets møder.

#### 1.4 Operationelle og funktionsmæssige forhold

For at sikre en effektiv udførelse af pengepolitikken bemyndiger statuten ESCB til at udvælge og anvende de nødvendige instrumenter og teknikker til den pengepolitiske styring. De relevante bestemmelser er udarbejdet med behørigt hensyn til de finansielle markeders evolutionære karakter og tillader ESCB at reagere fleksibelt på ændrede markedsforhold.

For at sikre, at ESCB ikke pålægges forpligtelser, som kan gøre det vanskeligt, om ikke umuligt, at opnå prisstabilitet, forbyder statuten ECB og de nationale centralbanker at stille overtræksmuligheder eller andre kreditfaciliteter til rådighed for offentlige organer.

På det valutapolitiske område er ESCB bemyndiget til at besidde og forvalte medlemsstaternes officielle reserver samt udføre valutatransaktioner. Denne opgave skal udføres i overensstemmelse med Traktaten. ECOFIN kan "indgå formelle aftaler om et valutakurssystem for ECU'en over for ikke-fællesskabsvalutaer", eller, hvis et sådant system ikke oprettes, kan ECOFIN "udarbejde generelle retningslinjer for valutakurspolitikken". En række sikkerhedsforanstaltninger er indført for at undgå mulige konflikter mellem ECOFIN's foranstaltninger eller synspunkter og ESCB's håndtering af pengepolitikken. Især skal Rådet rådføre sig med ECB ved indgåelse af formelle valutakursaftaler for at "opnå en konsensus, der er i overensstemmelse med målsætningen om prisstabilitet", mens de "generelle retningslinjer" for valutakurspolitikken ikke berører "ESCB's hovedmålsætning om at fastholde prisstabilitet".

ESCB er ligeledes bemyndiget til at sikre, at betalingssystemerne fungerer smidigt. I forhold til den bredere målsætning om at opretholde finansiel stabilitet i Fællesskabet skal ESCB i det nødvendige omfang "bidrage til en smidig gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter og det finansielle systems stabilitet". Desuden har ECB en rådgivende funktion i forbindelse med forslag til Fællesskabs- eller national lovgivning inden for sit kompetenceområde.

### 1.5 Overgangsbestemmelser

ESCB oprettes umiddelbart efter fastsættelsen af en dato for indledningen af tredje fase eller senest i midten af 1998. De medlemsstater, som ikke måtte opfylde betingelserne for overgangen til den endelige fase, vil få en dispensation. Protokoller om Danmark og England indeholder tilsvarende bestemmelser, hvis det ene eller det andet af de to lande beslutter sig til ikke at overgå til den endelige ØMU-fase. Centralbankerne fra medlemsstater med dispensation kan deltage i ESCB i henhold til særlige bestemmelser i statutten, som anerkender, at pengepolitikken i sådanne medlemsstater forbliver en opgave for de nationale myndigheder, og desuden at de pågældende centralbanker ikke deltager i tilrettelæggelsen og iværksættelsen af ESCB's fælles pengepolitik. Der oprettes et yderligere besluttende organ under ECB, Det Generelle Råd, som skal sikre, at samarbejdet med disse centralbanker fastholdes, især med henblik på at forberede deres eventuelle fuldstændige integration i ESCB. Dette Råd vil bestå af ECB's formand og næstformand samt centralbankcheferne for alle medlemsstaterne og få konsultationsmæssige og rådgivende funktioner. Rådet opløses, når alle EF-medlemsstater er overgået til den endelige ØMU-fase.

## 2. DET EUROPÆISKE MONETÆRE INSTITUT

EMI spiller en afgørende rolle for forberedelsen og organisationen af overgangen til den fælles pengepolitik, som træder i kraft på en gang ved påbegyndelsen af tredje fase. Når overdragelsen af den pengepolitiske kompetence til det fremtidige ESCB forberedes, må to aspekter tages i betragtning. På den ene side forbliver de enkelte medlemsstaters myndigheder ansvarlige for pengepolitikken indtil påbegyndelsen af tredje

fase, og på den anden side skal de betingelser og handlingsprocedurer, der kræves til gennemførelsen af en fælles pengepolitik, være på plads senest på dette tidspunkt. Derfor følges en tostrengt strategi i overgangsfasen: Samordningen af den nationale pengepolitik styrkes yderligere, og samtidig udføres et stort forberedende arbejde for at sætte det fremtidige ESCB i stand til at udføre sine opgaver. Naturligvis må ændringerne i den pengepolitiske virksomhed, som træder i kraft i tredje fase, ikke være i konflikt med national pengepolitisk autonomi i overgangsfasen. Imidlertid skal Fællesskabet være parat til den endelige fase, hvilket ligeledes kræver forberedelse af den nødvendige tilpasning af de instrumenter og procedurer, der på nuværende tidspunkt anvendes nationalt.

## 2.1 EMI's opgaver

Betydningen af at styre den monetære udvikling hen imod en fælles pengepolitik er klart anerkendt i EMI's tre grundlæggende opgaver (se bilag IV). For det første bemyndiges EMI til at styrke samordningen af den nationale pengepolitik med henblik på at sikre prisstabilitet. Denne hovedopgave indebærer sammen med visse rådgivningsfunktioner en overtagelse af Centralbankchefkomiteens nuværende rolle, og Komiteen opløses, når EMI etableres. Desuden skal EMI lette anvendelsen af den private ECU samt overvåge dens udvikling, herunder ECU-clearingsystemets smidige funktion.

For det andet skal EMI udføre de nødvendige forberedelser til gennemførelsen af en fælles pengepolitik i tredje fase og til etableringen af ESCB samt en fælles valuta. Med dette formål for øje skal EMI senest ved udgangen af 1996 fastlægge de lovgivningsmæssige, organisatoriske og logistiske rammer for ESCB. Dette omfatter ikke kun forberedelsen af de nødvendige pengepolitiske instrumenter og procedurer, men ligeledes f.eks. harmonisering af regler og praksis om indsamling, udarbejdelse og udgivelse af relevante monetære og finansielle statistikker, fremme af effektive grænseoverskridende betalinger inden for EF og overvågning af den tekniske forberedelse af ECU-sedler. Desuden kan EMI pålægges yderligere opgaver i forbindelse med forberedelsen af tredje fase.

For det tredje får EMI visse operationelle opgaver delvis som følge af overtagelsen af den nuværende Europæiske Fond for Monetært Samarbejdes funktioner, idet Fonden nedlægges ved påbegyndelsen af anden

fase. Disse opgaver omfatter især udstedelse af officielle ECU til gennemførelse af EMS-aftalen. Endvidere er EMI bemyndiget til at besidde og forvalte valutareserver som agent for EF-centralbankerne og på disses anmodning. Den sidstnævnte funktion er imidlertid underlagt regler, der skal vedtages af EMI, og som skal sikre, at EMI's transaktioner med disse reserver ikke forstyrrer de nationale myndigheders penge- og valutapolitik, og at de er i overensstemmelse med EMI's målsætninger samt valutakurssamarbejdets rette virkemåde.

## 2.2 EMI's struktur

EMI vil være et EF-organ med egen juridiske status. Institutet skal styres af Rådet for EMI, der ud over centralbankcheferne omfatter en formand, som udpeges efter fælles overenskomst mellem medlemsstaternes regeringer på stats- eller regeringschefniveau, efter indstilling fra Centralbankchefkomiteen. Formanden udvælges blandt personer, som er værdige i almindeligt omdømme, og som har faglig ekspertise i monetære forhold eller bankvæsen. Formanden forbereder og leder Rådet for EMI's møder, fremlægger EMI's synspunkter udadtil samt er ansvarlig for den daglige ledelse. En næstformand, der udpeges blandt centralbankcheferne, udfører disse opgaver i formandens fravær.

EMI vil være et uafhængigt organ. Rådet for EMI må ikke søge eller modtage instrukser fra EF-institutioner eller -organer eller medlemsstaternes regeringer. Det anerkendes dog, at centralbankcheferne repræsenterer deres institutioner, eftersom ansvaret for pengepolitikken forbliver hos de nationale myndigheder. Centralbankcheferne udøver imidlertid deres aktivitet i Rådet på eget ansvar. I løbet af anden fase skal hver medlemsstat i det nødvendige omfang påbegynde den proces, som fører til centralbankens uafhængighed, og som skal afsluttes senest ved etableringen af ESCB.

EMI vil få sine egne finansielle ressourcer til at dække de administrative udgifter. Disse ressourcer skal indbetales ved oprettelsen af EMI i form af bidrag fordelt mellem EF-centralbankerne i overensstemmelse med en fordelingsnøgle, som med samme vægt afspejler landenes andele af BNP og befolkning.

EMI ophører ved etableringen af ECB og likvideres i overensstemmelse med reglerne i statuten for EMI.

### 2.3 Forberedende arbejde på det monetære område forud for overgangen til anden og tredje fase af ØMU

Traktaten om Den Europæiske Union fastsætter en meget ambitiøs tidsplan for de institutionelle, organisatoriske og lovgivningsmæssige foranstaltninger, som skal være fastlagt senest ved slutningen af 1996, dvs. inden for mindre end fem år. EMI pålægges udtrykkeligt at forberede gennemførelsen af en fælles pengepolitik, men ikke desto mindre bør man ikke afvente etableringen af EMI den 1. januar 1994, men påbegynde det forberedende arbejde på visse relevante områder snarest muligt, da forløbet indebærer vanskelige spørgsmål, der kræver tid at løse. Derfor har Centralbankchefkomiteen ikke alene påbegyndt det arbejde, der kræves for at oprette EMI, men har også taget de første indledende skridt til at lægge fundamentet til den fælles pengepolitik.

DEL B

CENTRALBANKCHEFKOMITEENS ORGANISATION





## I. CENTRALBANKCHEFKOMITEENS OPRETTELSE OG UDVIKLING

Centralbankchefkomiteen blev oprettet i 1964 ved Rådets beslutning (64/300/EØF) af 8. maj 1964 om samarbejde mellem EF-medlemsstaternes centralbanker. I begyndelsen var Komiteens opgaver følgende: "at gennemføre konsultationer om de generelle principper samt hovedlinierne for centralbankernes politik, navnlig med hensyn til kredit samt penge- og valutamarkederne, og regelmæssigt at udveksle oplysninger om de vigtigste foranstaltninger, der falder inden for centralbankernes kompetence, samt at undersøge disse foranstaltninger".

Disse oprindelige opgaver afspejlede de daværende beskedne ambitioner for monetært samarbejde inden for EF, men Komiteens betydning voksede i slutningen af 1960'erne i takt med den monetære integration, og da planerne om at skabe en økonomisk og monetær union først blev fremlagt(1).

I 1971 blev EF-centralbankerne opfordret til at samordne deres penge- og kreditpolitik i Centralbankchefkomiteen(2). Komiteen blev ligeledes et forum for centralbanksamarbejdet på betalingsbalance- og valutaområderne. I 1970 oprettede EF-centralbankerne et kortsigtet monetært støttesystem(3), et multilateralt kreditsystem, som gav adgang til kortfristede lån i tilfælde af et midlertidigt betalingsbalanceunderskud forårsaget af uforudsete vanskeligheder eller konjunkturforskelle. Et yderligere skridt på vejen mod monetær integration var oprettelsen i 1972 af et system til indsnævring af udsvingsmargenen mellem EF-landenes valutaer (den såkaldte "slange")(4).

I slutningen af 1970'erne fik Komiteen yderligere opgaver, da processen mod økonomisk og monetær integration blev genoplivet. I marts

-----  
1: Se rapporten til Rådet og Kommissionen om gradvis gennemførelse af Økonomisk og Monetær Union i EF (Werner-rapporten) af 8. oktober 1970.

2: Se Rådets beslutning (71/142/EØF) af 22. marts 1971 om styrkelse af samarbejdet mellem EF-medlemsstaternes centralbanker.

3: Se aftalen af 9. februar 1970, som opretter et kortsigtet monetært støttesystem blandt EF-medlemsstaternes centralbanker.

4: Aftalen af 10. april 1972 mellem EF-medlemsstaternes centralbanker om indsnævring af udsvingsmargenen mellem EF-valutaer.

1979 blev Det Europæiske Monetære System (EMS) oprettet som afløser for "slangen". Procedurerne for EMS's virke var fastlagt i Centralbankaftalen af 13. marts 1979(5), som siden dengang har udgjort den institutionelle ramme for centralbanksamarbejdet. Da EF-Traktaten i 1986 blev revideret i forbindelse med Den Europæiske Fælles Akt, fik Centralbankchefkomiteen status som rådgivende organ for institutionelle ændringer på det monetære område (artikel 102 A). Komiteen fik overdraget yderligere rådgivningsopgaver i 1988 i forbindelse med ophævelsen af restriktioner for kapitalbevægelserne ifølge Traktatens artikel 67. Den seneste udvidelse af Komiteens ansvarsområder var i forbindelse med første fase af ØMU. Komiteens mandat blev revideret af Rådet i marts 1990 og er gengivet som bilag I. Komiteens aktiviteter ifølge det reviderede mandat er beskrevet i kapitel I.

-----  
5: Aftalen af 13. marts 1979 mellem EF-medlemsstaternes centralbanker, som fastlægger procedurer for Det Europæiske Monetære Systems virksomhed.

## II. CENTRALBANKCHEFKOMITEENS ORGANISATION

Centralbankchefkomiteens voksende betydning og nye opgaver har fra tid til anden krævet ændringer af Komiteens organisation. Den nuværende struktur blev etableret ved påbegyndelsen af første fase af ØMU i juli 1990 (se figur 10).

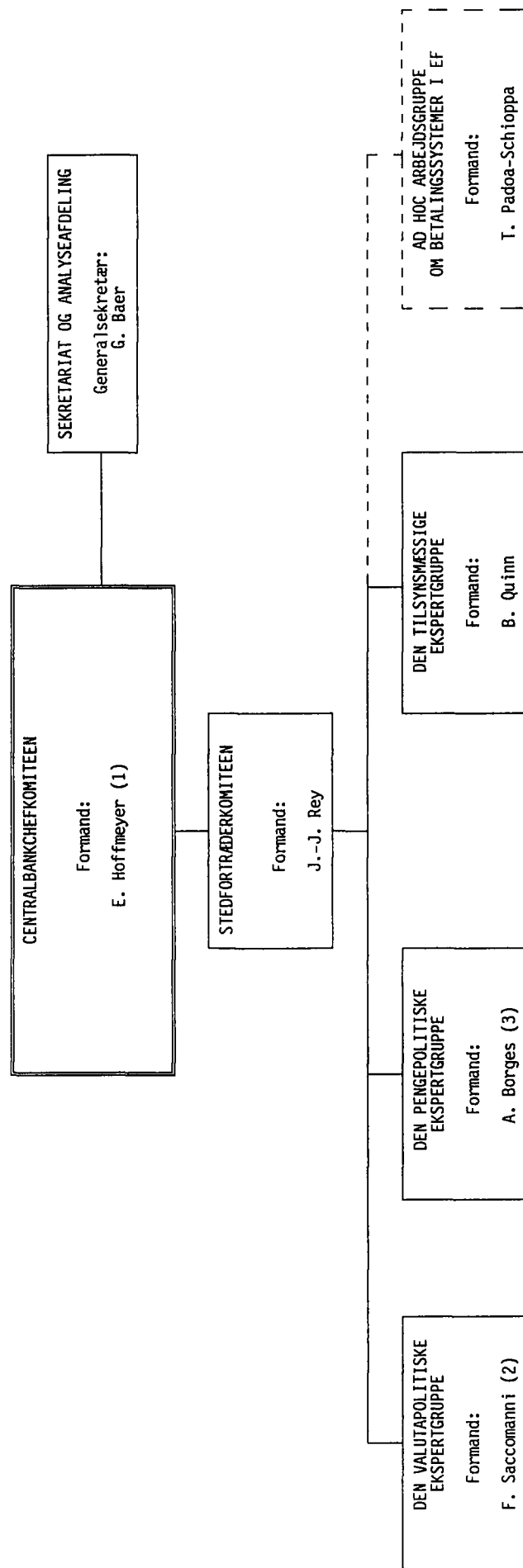
Centralbankchefkomiteen består af EF-medlemsstaternes centralbankchefer samt generaldirektøren for Institut Monétaire Luxembourgeois. Kommissionen opfordres i almindelighed til at lade sig repræsentere ved et af sine medlemmer på Komiteens møder. I overensstemmelse med mandatet skal "de medlemmer af Komiteen, som repræsenterer deres institutioner, udføre deres arbejde i Komiteen på eget ansvar og under hensyn til Fællesskabets målsætninger".

Centralbankchefkomiteen mødes regelmæssigt, sædvanligvis ti gange om året. Rapporterne fra møderne er fortrolige, men Komiteen kan bemyndige formanden til at offentliggøre resultatet af dens drøftelser. Komiteen har autonom status under udførelsen af sine pligter. Den vedtager sin egen forretningsorden, og i modsætning til andre komiteer, som er oprettet under EF, har den sin egen organisation. Formanden vælges af Komiteen blandt medlemmerne. Den nuværende formand er nationalbankdirektør E. Hoffmeyer fra Danmarks Nationalbank, som efterfulgte K.O. Pöhl, da sidstnævnte trådte tilbage som formand i forbindelse med, at han trak sig tilbage fra posten som præsident for Deutsche Bundesbank i slutningen af juli 1991.

Centralbankchefkomiteen assisteres af Stedfortræderkomiteen, tre ekspertgrupper, Sekretariatet og Analyseafdelingen. Herudover nedsætter Komiteen fra tid til anden ad hoc-arbejdsgrupper til specialopgaver. Formændene for ekspertgrupperne og arbejdsgrupperne udpeges af Centralbankchefkomiteen, der ligeledes udpeger generalsekretæren for samt de øvrige ekspertmedlemmer af Sekretariatet og Analyseafdelingen. Kommissionen er i almindelighed repræsenteret i de forskellige ekspertgrupper og ad hoc-arbejdsgrupper.

Stedfortræderkomiteen består af overordnede repræsentanter for EF-centralbankerne, som er udpeget af centralbankcheferne som disses stedfortrædere i Centralbankchefkomiteen. Stedfortræderkomiteens hovedopgave er at forberede Centralbankchefkomiteens møder på grundlag af ekspertgruppernes, Sekretariatets og Analyseafdelingens arbejde. Stedfortræderkomiteen mødes normalt dagen før Centralbankchefkomiteens møder.

FIGUR 10: ORGANISATIONSDIAGRAM FOR KOMITEEN AF CENTRALBANKCHEFER I EF'S MEDLEMSSTATER (APRIL 1992)



- (1) Af løste K. O. Pöhl med virkning fra 1. august 1991.
- (2) Af løste H. Daugaard med virkning fra 1. september 1991.
- (3) Af løste R. Raymond med virkning fra 1. september 1991.

Kommissionen inviteres som hovedregel til at sende en overordnet embedsmand som repræsentant til Stedfortræderkomiteens møder.

Den valutapolitiske ekspertgruppe består af centralbankmedarbejdere, som medvirker ved udarbejdelsen og gennemførelsen af valutakurspolitik på nationalt plan. Ekspertgruppen forbereder centralbankchefernes diskussion af alle valutaspørgsmål. Dette forberedende arbejde omfatter månedlig overvågning af den valutariske og pengepolitiske udvikling, udarbejdelse af regelmæssige rapporter om EMS' funktion og udviklingen i anvendelsen af den private ECU samt ad hoc-undersøgelser af særlige emner. Ekspertgruppen står ligeledes for den regelmæssige udveksling af oplysninger med centralbanker uden for EF inden for rammerne af "koncertationsproceduren". Denne procedure giver mulighed for daglig udveksling af data om udviklingen på valutamarkedet, intervention og andre officielle valutatransaktioner, samt for månedlige møder i "koncertationsgruppen", som består af medlemmerne af ekspertgruppen samt cheferne for centralbankernes udlandsafdelinger i USA, Canada, Japan, Norge, Sverige, Finland, Østrig og Schweiz.

Den pengepolitiske ekspertgruppe består af centralbankmedarbejdere, som deltager i tilrettelæggelsen og gennemførelsen af pengepolitik i de respektive nationale institutioner. Denne ekspertgruppes opgaver omfatter forberedelse af de regelmæssige undersøgelser af de pengepolitiske intentioner samt iværksættelse heraf og analyse af spørgsmål i forbindelse med gennemførelse af pengepolitik i de forskellige ØMU-faser. Ekspertgruppen afholder i denne forbindelse f.eks. konsultationer om ændringer i definitionen af monetære aggregater inden for Fællesskabet og gennemgår regelmæssigt udviklingen i de pengepolitiske instrumenter. Den forbereder ligeledes centralbankchefernes årlige vurdering af medlemsstaternes budgetpolitik og gældsstyring.

Den tilsynsmæssige ekspertgruppe består af en overordnet repræsentant fra hver EF-centralbank. For de lande, hvor centralbanken ikke har juridisk ansvar for tilsyn med finansielle institutioner, deltager en overordnet repræsentant for den respektive tilsynsmyndighed - dvs. Banking and Finance Commission fra Belgien, Finanstilsynet fra Danmark og Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen fra Tyskland - ligeledes i møderne.

Ekspertgruppens hovedopgave er at gennemføre regelmæssige konsultationer om spørgsmål af fælles interesse, som vedrører politik og praksis for tilsyn i medlemsstaterne, især hvis de vedrører hele EF. For

at sikre effektiv samordning med andre tilsynsorganer og undgå unødvendig overlappning i spørgsmål af fælles interesse samarbejder ekspertgruppen med Baselkomiteen for Banktilsyn, Det Rådgivende Bankudvalg og EF-Kommissionens Direktorat for Penge- og Finansieringsinstitutter og Selskabsret.

Centralbankchefkomiteen har i visse tilfælde nedsat ad hoc-arbejdsgrupper til specialopgaver. På nuværende tidspunkt er en sådan særlig arbejdsgruppe ved at undersøge spørgsmål med direkte relevans for centralbankerne inden for betalingsystemer.

Centralbankchefkomiteens Sekretariat yder al sekretariatsassistance til selve Komiteen, Stedfortræderkomiteen, ekspertgrupperne og Direktionen for Den Europæiske Fond for Monetært Samarbejde (EMCF). I juli 1990 blev en Analyseafdeling tilføjet Sekretariatet. Analyseafdelingens hovedopgave er at foretage analyser for Centralbankchefkomiteen.

Sekretariatet og Analyseafdelingen, som begge er underlagt Komiteens generalsekretær, er i deres arbejde uafhængige af enhver anden national eller international institution eller regering. Personalet består af statsborgere fra medlemsstaterne, som i de fleste tilfælde er givet orlov fra de nationale centralbanker eller internationale institutioner. Antallet af medarbejdere er i øjeblikket 19.

Sekretariatet er placeret i Den Internationale Betalingsbank (BIS), som ligeledes yder teknisk og logistisk assistance til Centralbankchefkomiteen. Centralbankchefkomiteens udgifter fordeles blandt centralbankerne i forhold til disses kvoter i den kortsigtede monetære støt-tefacilitet.

FORKORTELSER OG SYMBOLER, DER ANVENDES I TABELLER OG FIGURER<sup>1</sup>

LANDE<sup>2</sup>

BE	Belgien
DK	Danmark
DE	Tyskland
GR	Grækenland
ES	Spanien
FR	Frankrig
IR	Irland
IT	Italien
LU	Luxembourg
NL	Holland
PT	Portugal
UK	England
US	USA
JP	Japan

VALUTAER

ECU	Den europæiske valutaenhed
BEF	Belgiske/luxembourgske francs
DKK	Danske kroner
DEM	D-mark
GRD	Græske drachmer
ESP	Spanske pesetas
FRF	Franske francs
IEP	Irske pund
ITL	Italienske lire
NLG	Hollandske gylden
PTE	Portugisiske escudos
GBP	Engelske pund
USD	Amerikanske dollars
JPY	Japanske yen

ANDRE FORKORTELSER

BIS	Bank for International Settlements (Den Internationale Betalingsbank)
EF	Det Europæiske Fællesskab (12 medlemsstater)
ERM	Exchange Rate Mechanism (valutakurssamarbejdet) (alle EF-medlemsstater deltager, med undtagelse af Grækenland og Portugal)
Snævre ERM	Valutakurssamarbejdets snævre bånd (alle EF-medlemsstater deltager, med undtagelse af Grækenland, Spanien, Portugal og England)
BNP	Bruttonationalprodukt
BNI	Bruttonationalindkomst
OECD	Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling

-----  
1 Tallene for EF, ERM og det snævre ERM-bånd er sammenvejede gennemsnit.

2 I overensstemmelse med EF-praksis er landene i beretningen anført i alfabetisk rækkefølge efter de nationale sprog som angivet ovenfor.





BILAG

- BILAG I : Det reviderede mandat for Centralbankchefkomiteen
- BILAG II : Harmonisering af monetære aggregater i bred forstand
- BILAG III : Statutten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank
- BILAG IV : Statutten for Det Europæiske Monetære Institut



RÅDETS AFGØRELSE  
af 12. marts 1990  
om ændring af afgørelse 64/300/EØF om samarbejdet mellem  
centralbankerne i Det Europæiske Fællesskabs medlemsstater

(90/142/EØF)

RÅDET FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER HAR -

under henvisning til Traktaten om Oprettelse af Det Europæiske Økonomiske Fællesskab, særlig artikel 105, stk. 1, og artikel 145, første led,

under henvisning til henstilling fra Kommissionen,

under henvisning til udtalelse fra Europa-Parlamentet(1),

under henvisning til udtalelse fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg(2), og

ud fra følgende betragtninger:

Det Europæiske Råd besluttede på sit møde den 26. og 27. juni 1989 i Madrid, at første etape af gennemførelsen af Den Økonomiske og Monetære Union skal indledes den 1. juli 1990;

i henhold til Traktatens artikel 102 A og af hensyn til gennemførelsen af første etape af Den Økonomiske og Monetære Union er det nødvendigt at øge konvergens i medlemsstaternes økonomiske resultater hen imod en ikke-inflatorisk vækst samt at styrke den økonomiske og sociale samhørighed mellem medlemsstaterne;

der bør sikres en større konvergens for at opnå stabile indenlandske priser, hvilket samtidig er en forudsætning for stabile valutakurser, i overensstemmelse med Det Europæiske Monetære Systems krav;

gennemførelsen af første etape af Den Økonomiske og Monetære Union skal være koncentreret om gennemførelsen af det indre marked, navnlig fjernelse af alle hindringer for finansiel integration, om øget samordning af den monetære politik samt om udvidet samarbejde mellem centralbankerne på andre områder, der henhører under deres kompetence, og det ville i denne forbindelse være hensigtsmæssigt at udvide centralbankernes autonomi;

-----

1: EFT nr. C 68 af 19.3.1990.

2: EFT nr. C 56 af 7.3.1990, s. 47.

reglerne om fastlæggelse af den monetære politik inden for en økonomisk og monetær union bør give institutionerne tilstrækkelig autonomi og indeholde en forpligtelse til at sikre prisstabilitet, hvilket er af væsentlig betydning for, at unionen kan blive en succes;

med henblik på den gradvise gennemførelse af Den Økonomiske og Monetære Union bør der ske en udvidelse og en styrkelse af de opgaver og beføjelser, der påhviler Udvalget af Direktionsformænd for Centralbankerne i Det Europæiske Fællesskabs medlemsstater;

afgørelse 64/300/EØF(3) bør ændres i overensstemmelse hermed-

TRUFFET FØLGENDE AFGØRELSE:

Eneste artikel

I afgørelse 64/300/EØF foretages følgende ændringer:

1. Artikel 2 affattes således:

'Artikel 2

Udvalget består af direktionsformændene for medlemsstaternes centralbanker og generaldirektøren for Institut Monétaire Luxembourgeois. Ved forfald kan de udpege en anden repræsentant for deres institution.

Kommissionen opfordres i almindelighed til at lade sig repræsentere ved et af sine medlemmer på udvalgets møder.

Desuden kan udvalget, hvis det finder det nødvendigt, opfordre kvalificerede personer, navnlig formanden for Det Monetære Udvalg, til at deltage.'

2. Følgende indsættes som artikel 2a:

'Artikel 2a

Udvalgets formand opfordres til at deltage i samlingerne i Ministerrådet, når det drøfter spørgsmål, som berører de opgaver, der påhviler Udvalget af Direktionsformænd.'

3. Artikel 3 affattes således:

'Artikel 3

Udvalget har til opgave:

- (1) at gennemføre konsultationer om de generelle principper og hovedlinjerne i den monetære politik, navnlig med hensyn til kredit samt til penge- og valutamarkedet, og om sådanne spørgsmål, som henhører under centralbankernes kompetence, og som berører penge- og finansieringsinstitutternes stabilitet samt stabiliteten på kapitalmarkederne

-----  
3: EFT nr. 77 af 21.5.1964, s. 1206/64.

- (2) regelmæssigt at udveksle oplysninger om de vigtigste foranstaltninger, der falder ind under centralbankernes kompetence, og at undersøge disse foranstaltninger. Udvalget skal normalt høres, inden der træffes nationale afgørelser om retningslinjer for den monetære politik, såsom fastsættelse af årlige penge- og kreditpolitiske mål
- (3) at fremme samordningen af medlemsstaternes monetære politik med henblik på at opnå stabile priser som en nødvendig forudsætning for, at Det Europæiske Monetære System kan fungere tilfredsstillende, og at systemets målsætning, den monetære stabilitet, kan gennemføres
- (4) at fremsætte udtalelse om den generelle målsætning for den monetære politik og valutakurspolitikken samt om de foranstaltninger, der træffes i de enkelte medlemsstater
- (5) at afgive udtalelse til de enkelte regeringer og Ministerrådet om politiske foranstaltninger, der vil kunne indvirke på Fællesskabets interne og eksterne monetære situation og navnlig på, hvorledes Det Europæiske Monetære System fungerer.

Ved udførelsen af sine opgaver følger Udvalget udviklingen i valutasituationen såvel inden for Fællesskabet som uden for dette.

Udvalget udarbejder hvert år en rapport om sin virksomhed og om den monetære og finansielle situation i Fællesskabet, som sendes til Europa-Parlamentet, Ministerrådet og Det Europæiske Råd. Udvalgets formand kan opfordres til at give møde for Europa-Parlamentet ved denne lejlighed og for Parlamentets kompetente udvalg, såfremt omstændighederne gør det berettiget.

Udvalget kan bemyndige sin formand til at offentliggøre resultatet af dets drøftelser.'

4. Følgende indsættes som artikel 3a:

'Artikel 3a

De medlemmer af udvalget, som repræsenterer deres institutioner, udfører deres arbejde i udvalget på eget ansvar og under hensyn til Fællesskabets målsætninger.'

5. Artikel 5 affattes således:

'Artikel 5

Udvalget fastsætter selv sin forretningsorden. Det kan nedsætte underudvalg og oprette sekretariat og undersøgelsesinstanser.'

Udfærdiget i Bruxelles, den 12. marts 1990.

På Rådets vegne

A. REYNOLDS

Formand

HARMONISERING AF MONETÆRE AGGREGATER I BRED FORSTAND

I løbet af de sidste halvandet år har EF-centralbankerne og Analyseafdelingen samarbejdet om at forbedre konsistensen af de nationale pengemængdedefinitioner. I begyndelsen fokuserede projektet på de monetære aggregater i bred forstand, der anvendes som monetært mellemål eller som monetært nøgletal i de fleste EF-lande. Monetære aggregater i snæver forstand kan blive genstand for en nærmere undersøgelse på et senere tidspunkt. En foreløbig undersøgelse tyder imidlertid på, at definitionerne heraf allerede i betydeligt omfang er ensartet i EF-landene.

Udgangspunktet for harmoniseringsprojektet var at udvælge de nationale pengemængdemål i bred forstand, som forekom at have den største statistiske lighed. På trods af forskellige betegnelser viste definitionerne sig allerede at være forholdsvis ensartet i de fleste tilfælde(1). Ud over de aktiver, der er medtaget i aggregaterne i snæver forstand (typisk aktiver, der kan anvendes som umiddelbart betalingsmiddel), omfatter aggregaterne i bred forstand generelt andre "likvide aktiver", der er nære substitutter for betalingsmidler, enten fordi de har kort løbetid, eller fordi de nemt kan konverteres til et betalingsmiddel uden høje omkostninger eller risiko for tab.

Der blev imidlertid konstateret visse uoverensstemmelser mellem de nationale definitioner i sammensætningen af aktiver og på andre områder, f.eks. valutadenomineringen. Ikke desto mindre var vurderingen, at en fuldstændig harmonisering i form af mekanisk eliminering af alle statistiske uoverensstemmelser ikke ville være hensigtsmæssig i betragtning af forskellene mellem EF-landenes finansielle struktur og adfærd. I stedet skulle de aktiver, som var eller kunne blive indlemmet i nationale definitioner, undersøges omhyggeligt i hvert enkelt tilfælde, således at deres praktiske betydning kunne vurderes. Desuden skulle der tages behørigt hensyn til behovet for at bevare de økonomiske egenskaber, som gør de monetære aggregater nyttige ved gennemførelsen af pengepolitikken. Den højst prioriterede egenskab blev anset for at være stabiliteten af forbindelsen mellem pengemængden og de endelige mål. Betydningen af kontrollerbarhed var mindre åbenbar, eftersom processen mod europæisk finansiell integration sammen med målsætningen om valutakursstabilitet gradvis svækker muligheden for at kontrollere den monetære vækst på nationalt niveau.

De økonomiske egenskaber for de monetære aggregater i bred forstand, der blev valgt som udgangspunkt for harmoniseringsundersøgelsen, fungerede som referencepunkter ved vurdering af alternative statistiske definitioner. Det fremgik af en økonometrisk analyse, at de valgte definitioner for de fleste lande viste en relativt stabil og forudsigelig sammenhæng med den nominelle indkomst og renten i løbet af 1980'erne.

Ændringer af definitionerne blev anbefalet efter økonomisk og statistisk analyse af mulige alternativer til de nationale monetære aggregater. I visse tilfælde indarbejdes disse i de officielle nationale definitioner, mens de i øjeblikket i andre tilfælde kun indføres til Centralbankchefkomiteens interne brug, da der kan være behov for yderligere analyse. Når de foreslåede ændringer er implementeret, er definitionerne

-----  
1: De valgte aggregater var M3 i Belgien, Tyskland, Frankrig, Holland, Grækenland og Irland, M2 i Italien, Danmark og Luxembourg, M4 i England, ALP i Spanien og L- i Portugal.

af pengemængden i bred forstand tilstrækkelig ensartet over hele Fællesskabet - med hensyn til sammensætning af aktiver, valutadenominering og definition af sektorer - til at lette den direkte sammenligning af udviklingen i landenes nationale pengemængde og aggregeringen af disse i pengepolitiske indikatorer for området som helhed.

Efter harmoniseringen har de aggregater, som overvåges, følgende egenskaber:

(a) Sammensætning af aktiver

Aggregaterne indeholder følgende monetære aktiver: sedler, mønter og anfordringsindskud samt opsparingsindskud, indskud på opsigelse og aftaleindskud, bortset i enkelte lande fra indskud, hvis løbetid overstiger en given tærskelværdi. Den sidste forskel er relativt ubetydelig i praksis, da aktiverne i de lande, som ikke anvender tærskelværdier, generelt er kortfristede, mens de aktiver, der ikke medtages som følge af tærskelværdier, har klare ikke-monetære træk, f.eks. meget lange løbetider eller høje omkostninger ved konvertering til likvide aktiver. Der blev anvendt kriterier baseret på likviditet og mulighed for substitution med andre aktiver til at vurdere ønskeligheden af at medtage sådanne aktiver som omsætningsbeviser, genkøbsaftaler mellem banker og ikke-banker (uanset hvilke aktiver, der bruges som sikkerhed), kortfristede bankobligationer og uomsættelige beviser.

(b) Valutadenominering og grænseoverskridende indskud

I henhold til den nuværende praksis i de fleste EF-lande bør de monetære aggregater omfatte valutaindlændinges aktiver, uanset om disse er denomineret i indenlandsk eller udenlandsk valuta. Data om beholdninger af sådanne aktiver er umiddelbart tilgængelige, hvis de vedrører forpligtelser for kreditformidlere med hovedsæde i det pågældende land. I betragtning af den voksende betydning af grænseoverskridende indskud fra ikke-finansielle valutaindlændinge anvendes "udvidede nationale mål", der omfatter disse beholdninger, som hjælpeindikatorer alt efter tilgængeligheden af statistiske oplysninger.

(c) Definition af sektorer

Så længe finansielle strukturer og adfærd er forskellige, bør specifikke forhold i de enkelte lande tages i betragtning ved sektordefinitionen af "udstedere" og "indehavere" af penge i Fællesskabet. Som følge heraf gælder ingen fælles definition af disse sektorer, men alle monetære forpligtelser, der påhviler finansielle institutioner (med hovedsæde i det pågældende land), der fungerer som banker, bør generelt medtages. Det deraf følgende aggregat betragtes som den primære pengemæssige indikator og benævnes på nuværende tidspunkt "M3H" til Centralbankchefkomiteens interne brug. Et bredere begreb, som internt kaldes "M4H", overvåges ligeledes. Ud over de instrumenter, der er omfattet af M3H, består det bredere begreb af den ikke-finansielle sektors forpligtelser, som i høj grad kan substitueres med komponenterne i M3H (hovedsagelig kortfristede statspapirer og virksomhedernes kortfristede omsætningspapirer).

TRAKTAT OM EUROPÆISK UNION  
SOM UNDERSKREVET 7. FEBRUAR 1992

PROTOKOL  
OM STATUTTEN FOR  
DET EUROPÆISKE SYSTEM AF CENTRALBANKER  
OG  
DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

DE HØJE KONTRAHERENDE PARTER,

SOM ØNSKER at fastsætte statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank, der er omhandlet i artikel 4 A i Traktaten om Oprettelse af Det Europæiske Fællesskab,

ER BLEVET ENIGE OM følgende bestemmelser, der knyttes som bilag til Traktaten om Oprettelse af Det Europæiske Fællesskab.

KAPITEL I - ETABLERINGEN AF ESCB

ARTIKEL 1 - Det Europæiske System af Centralbanker

1.1 Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB), og Den Europæiske Centralbank (ECB), oprettes i henhold til Traktatens artikel 4 A; de udøver deres funktioner og deres virksomhed i overensstemmelse med bestemmelserne i Traktaten og i denne statut.

1.2 I overensstemmelse med Traktatens artikel 106, stk. 1, består ESCB af ECB og af Medlemsstaternes centralbanker (de nationale centralbanker), idet Institut monétaire luxembourgeois er Luxembourgs centralbank.

KAPITEL II - ESCB's MÅL OG OPGAVER

ARTIKEL 2 - Mål

I overensstemmelse med Traktatens artikel 105, stk. 1, er hovedmålet for ESCB at fastholde prisstabilitet. Uden at målsætningen om prisstabilitet derved berøres, støtter ESCB de generelle økonomiske politikker i Fællesskabet med henblik på at bidrage til gennemførelsen af Fællesskabets mål, som fastsat i Traktatens artikel 2.

ESCB handler i overensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi med fri konkurrence, som fremmer en effektiv ressourceallokering, og i overensstemmelse med principperne i Traktatens artikel 3 A.

ARTIKEL 3 - Opgaver

3.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 105, stk. 2, er de grundlæggende opgaver, der skal udføres af ESCB:

- at formulere og gennemføre Fællesskabets monetære politik;
- at foretage transaktioner i udenlandsk valuta i overens-



- stemmelse med bestemmelserne i Traktatens artikel 109;
- at besidde og forvalte Medlemsstaternes officielle valuta-reserver;
- at fremme betalingssystemernes smidige funktion.

3.2 I overensstemmelse med Traktatens artikel 105, stk. 3, berører artikel 3.1, tredje led, ikke Medlemsstaternes regeringers besiddelse og forvaltning af arbejdsbeholdninger i udenlandske valutaer.

3.3 I overensstemmelse med Traktatens artikel 105, stk. 5, bidrager ESCB til en smidig gennemførelse af de kompetente myndigheders politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutterne og det finansielle systems stabilitet.

#### ARTIKEL 4 - Rådgivende funktioner

- I overensstemmelse med Traktatens artikel 105, stk. 4,
- a) skal ECB høres
    - om ethvert forslag til fællesskabsretsakt inden for dens kompetenceområder;
    - af de nationale myndigheder om ethvert udkast til retsforordning inden for dens kompetenceområder, men inden for de rammer og på de betingelser, der fastsættes af Rådet efter fremgangsmåden i artikel 42;
  - b) ECB kan forelægge udtalelser for de relevante fællesskabsinstitutioner eller -organer eller nationale myndigheder om spørgsmål inden for dens kompetenceområder.

#### ARTIKEL 5 - Indsamling af statistisk information

5.1 ECB skal med støtte fra de nationale centralbanker indsamle den statistiske information, som er nødvendig for at udføre ESCB's opgaver, enten fra de kompetente nationale myndigheder eller direkte fra de økonomiske enheder. ECB skal samarbejde om disse spørgsmål med fællesskabsinstitutionerne eller -organerne samt med de kompetente myndigheder i Medlemsstaterne eller i tredjelande og med internationale organisationer.

5.2 De nationale centralbanker skal i videst muligt omfang udføre de opgaver, der er beskrevet i artikel 5.1.

5.3 ECB skal bidrage til harmoniseringen, når denne er nødvendig, af de regler og den praksis, der gælder for indsamling, udarbejdelse og udgivelse af statistikker inden for dens kompetenceområder.

5.4 Rådet fastsætter i overensstemmelse med fremgangsmåden i artikel 42, hvilke fysiske og juridiske personer, der er undergivet anmeldelseskrav, forskrifter om tavshedspligt og passende regler om håndhævelse.

#### ARTIKEL 6 - Internationalt samarbejde

- 6.1 I spørgsmål om internationalt samarbejde, som vedrører ESCB's

opgaver, afgør ECB, hvordan ESCB skal repræsenteres.

6.2 ECB og - med dennes godkendelse - de nationale centralbanker kan deltage i internationale monetære institutioner.

6.3 Bestemmelserne i artikel 6.1 og 6.2 berører ikke bestemmelserne i Traktatens artikel 109, stk. 4.

### KAPITEL III - ESCB's ORGANISATION

#### ARTIKEL 7 - Uafhængighed

I overensstemmelse med Traktatens artikel 107 må hverken ECB, de nationale centralbanker eller medlemmerne af disses besluttende organer under udøvelsen af de beføjelser og gennemførelsen af de opgaver og pligter, som denne Traktat og denne statut pålægger dem, søge eller modtage instrukser fra fællesskabsinstitutioner eller -organer, fra nogen regering i en Medlemsstat eller fra noget andet organ. Fællesskabets institutioner og organer samt Medlemsstaternes regeringer forpligter sig til at respektere dette princip og til ikke at søge at øve indflydelse på, hvordan medlemmerne af ECB's og de nationale centralbankers besluttende organer udfører deres opgaver.

#### ARTIKEL 8 - Generelt princip

ESCB skal styres af ECB's besluttende organer.

#### ARTIKEL 9 - Den Europæiske Centralbank

9.1 ECB, som i overensstemmelse med Traktatens artikel 106, stk. 2, har status som juridisk person, nyder i hver Medlemsstat den mest vidtgående rets- og handleevne, som den pågældende stats lovgivning tillægger juridiske personer; ECB kan navnlig erhverve og afhænde fast ejendom og løse samt optræde som part i retssager.

9.2 ECB skal sikre, at de opgaver, som er overdraget ESCB i medfør af Traktatens artikel 105, stk. 2, 3 og 5, bliver udført, enten ved ECB's egne aktiviteter i henhold til nærværende statut eller af de nationale centralbanker i henhold til artikel 12.1 og 14.

9.3 I overensstemmelse med Traktatens artikel 106, stk. 3, er ECB's besluttende organer Styrelsesrådet og Direktionen.

#### ARTIKEL 10 - Styrelsesrådet

10.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 A, stk. 1, består Styrelsesrådet af medlemmerne af Direktionen og cheferne for de nationale centralbanker.

10.2 Medlemmerne af Styrelsesrådet skal være personligt til stede for at have stemmeret, jf. dog artikel 10.3. Som en undtagelse fra denne regel kan den i artikel 12.3 omhandlede forretningsorden fastsætte, at Styrelsesrådets medlemmer kan afgive deres stemme ved anvendelse af tele-

konferencer. I denne forretningsorden skal det endvidere fastsættes, at et medlem af Styrelsesrådet, som er forhindret i at stemme i en længere periode, kan udpege en stedfortræder som medlem af Styrelsesrådet.

Hvert medlem af Styrelsesrådet har én stemme, jf. dog artikel 10.3 og 11.3. Hvis ikke andet er fastsat i nærværende statut, træffer Styrelsesrådet afgørelse med simpelt flertal. Ved stemmelighed er formandens stemme afgørende.

Styrelsesrådet er beslutningsdygtigt, når mindst to tredjedele af medlemmerne er til stede. Hvis Styrelsesrådet ikke er beslutningsdygtigt, kan formanden indkalde til et ekstraordinært møde, på hvilket der kan træffes afgørelse uden hensyn til reglen om beslutningsdygtighed.

10.3 Ved beslutninger, der træffes i henhold til artikel 28, 29, 30, 32, 33 og 51, skal Styrelsesrådets medlemmers stemmer vægtes i overensstemmelse med de nationale centralbankers andel af ECB's indskudte kapital. Direktionsmedlemmernes stemmewægt er nul. En afgørelse anses for at være vedtaget med kvalificeret flertal, hvis dette flertal udgør mindst to tredjedele af ECB's indskudte kapital og repræsenterer mindst halvdelen af indehaverne af kapitalandele. Hvis en centralbankchef er forhindret i at være til stede, kan denne udpege en stedfortræder, der afgiver den vægtede stemme.

10.4 Møderne er fortrolige. Styrelsesrådet kan beslutte at offentliggøre resultatet af sine drøftelser.

10.5 Styrelsesrådet mødes mindst 10 gange om året.

#### ARTIKEL 11 - Direktionen

11.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 A, stk. 2, litra a), består Direktionen af formanden, næstformanden og fire andre medlemmer.

Medlemmerne skal udføre deres hverv på fuld tid. Intet medlem må, medmindre Styrelsesrådet undtagelsesvis giver tilladelse hertil, påtage sig nogen anden beskæftigelse, uanset om den aflønnes eller ej.

11.2 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 A, stk. 2, litra b), udnævnes formanden, næstformanden samt de øvrige medlemmer af Direktionen blandt personer, som er værdige i almindeligt omdømme, og som har professionel erfaring i monetære forhold eller i bankvæsen, efter fælles overenskomst mellem Medlemsstaternes regeringer på stats- eller regeringschefsniveau på grundlag af en indstilling fra Rådet, efter høring af Europa-Parlamentet og Styrelsesrådet.

Deres embedsperiode er på 8 år, og mandatet kan ikke fornyes.

Kun statsborgere i Medlemsstaterne kan være medlemmer af Direktionen.

11.3 Ansættelsesvilkårene for Direktionens medlemmer, især deres aflønning, pensioner og andre sociale ydelser, aftales i kontrakter med ECB og fastsættes af Styrelsesrådet efter forslag fra en komité, der består af tre medlemmer udnævnt af Styrelsesrådet og tre medlemmer udnævnt af Rådet. Direktionens medlemmer har ikke stemmeret i spørgsmål, som er omfattet af dette stykke.

11.4 Hvis et direktionsmedlem ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af medlemmets pligter, eller hvis vedkommende har begået en alvorlig forseelse, kan Domstolen afskedige medlemmet efter indstilling fra Styrelsesrådet eller Direktionen.

11.5 Alle personligt tilstedeværende direktionsmedlemmer har ret til at stemme og har til det formål én stemme. Hvis ikke andet er fastsat, træffer Direktionen afgørelse med simpelt flertal af de afgivne stemmer. Ved stemmelighed er formandens stemme afgørende. De nærmere bestemmelser for afstemning fastlægges i den i artikel 12.3 omhandlede forretningsorden.

11.6 Direktionen er ansvarlig for ECB's løbende forretninger.

11.7 Hvis en stilling som medlem af Direktionen bliver ledig, skal der udnævnes et nyt medlem efter bestemmelserne i artikel 11.2.

#### ARTIKEL 12 - De besluttende organers ansvarsområder

12.1 Styrelsesrådet fastsætter de retningslinjer og træffer de beslutninger, der er nødvendige for at udføre de opgaver, der er pålagt ESCB i henhold til Traktaten og denne statut. Styrelsesrådet udformer Fællesskabets monetære politik, herunder - når det er hensigtsmæssigt - beslutninger om mellemliggende pengepolitiske målsætninger, om officielle rentesatser og om forsyningen med reserver i ESCB, og fastsætter de nødvendige retningslinjer for beslutningernes gennemførelse.

Direktionen skal gennemføre den monetære politik i overensstemmelse med de retningslinjer og beslutninger, der er vedtaget af Styrelsesrådet. I den forbindelse skal Direktionen give de nationale centralbanker de nødvendige instrukser. Endvidere kan Direktionen få delegeret visse beføjelser ved beslutning truffet af Styrelsesrådet.

I det omfang, det skønnes muligt og hensigtsmæssigt, og med forbehold af bestemmelserne i denne artikel, anvender ECB de nationale centralbanker til at udføre transaktioner, der henhører under ESCB's opgaver.

12.2 Direktionen er ansvarlig for forberedelsen af møderne i Styrelsesrådet.

12.3 Styrelsesrådet vedtager en forretningsorden, som fastlægger den interne organisation af ECB og dens besluttende organer.

12.4 De rådgivende funktioner, som er anført i artikel 4, skal udføres af Styrelsesrådet.

12.5 Styrelsesrådet skal træffe de beslutninger, der er anført i artikel 6.

#### ARTIKEL 13 - Formanden

13.1 Formanden, eller i dennes fravær næstformanden, leder møderne i ECB's Styrelsesråd og Direktion.

13.2 Med forbehold af artikel 39 repræsenterer formanden eller en af denne udpeget person ECB i forhold til omverdenen.

#### ARTIKEL 14 - De nationale centralbanker

14.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 108 sikrer hver Medlemsstat senest på datoen for ESCB's oprettelse, at dens nationale lovgivning, herunder statutterne for dens nationale centralbank, er forenelige med Traktaten og denne statut.

14.2 Statutterne for de nationale centralbanker skal især tilsikre, at embedsperioden for en chef for en national centralbank er mindst 5 år.

En centralbankchef kan kun afskediges, hvis vedkommende ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af dens pligter, eller hvis vedkommende har begået en alvorlig forseelse. En beslutning om afskedigelse kan af den pågældende centralbankchef eller af Styrelsesrådet indbringes for Domstolen under påberåbelse af, at Traktaten eller en gennemførelsesretsakt hertil er overtrådt. Sagen skal anlægges inden to måneder fra offentliggørelsen af nævnte beslutning, eller dens meddelelse til klageren, eller i mangel heraf fra den dato, på hvilken klageren blev bekendt med beslutningen.

14.3 De nationale centralbanker udgør en integrerende del af ESCB og skal udføre deres funktioner i overensstemmelse med ECB's retningslinjer og instrukser. Styrelsesrådet træffer de nødvendige foranstaltninger for at sikre, at retningslinjer og instrukser fra ECB efterleves, og det kan forlange, at alle nødvendige oplysninger stilles til rådighed for det.

14.4 De nationale centralbanker kan udføre funktioner, som ikke er nævnt i nærværende statut, medmindre Styrelsesrådet med et flertal på to tredjedele af de afgivne stemmer beslutter, at disse funktioner strider mod ESCB's mål og opgaver. Sådanne funktioner udføres på de nationale centralbankers eget ansvar og for deres egen regning og risiko og betragtes ikke som en del af ESCB's funktioner.

#### ARTIKEL 15 - Pligt til at aflægge beretninger

15.1 ECB skal mindst hvert kvartal udarbejde og offentliggøre beretninger om ESCB's aktiviteter.

15.2 En konsolideret oversigt over ESCB's finansielle stilling skal offentliggøres hver uge.

15.3 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 B, stk. 3, skal ECB fremsende en årsberetning om ESCB's aktiviteter og om den monetære politik i det foregående og det indeværende år til Europa-Parlamentet, Rådet og Kommissionen og også til Det Europæiske Råd.

15.4 De i denne artikel nævnte beretninger og oversigter stilles vederlagsfrit til rådighed for interesserede.

ARTIKEL 16 - Pengesedler

I overensstemmelse med Traktatens artikel 105 A, stk. 1, har Styrelsesrådet eneret til at bemyndige udstedelse af pengesedler i Fællesskabet. ECB og de nationale centralbanker kan udstede pengesedler. De pengesedler, der udstedes af ECB og de nationale centralbanker, er de eneste, der har status som lovlige betalingsmidler i Fællesskabet.

ECB skal så vidt muligt overholde eksisterende praksis for udstedelse og udformning af pengesedler.

KAPITEL IV - ESCB's MONETÆRE FUNKTIONER OG TRANSAKTIONER

ARTIKEL 17 - Konti i ECB og de nationale centralbanker

Til gennemførelse af deres transaktioner kan ECB og de nationale centralbanker åbne konti for kreditinstitutter, offentlige myndigheder og andre markedsdeltagere og kan modtage aktiver, herunder indskrevne værdipapirer, som sikkerhed.

ARTIKEL 18 - Markedsoperationer og långivning

18.1 For at opfylde ESCB's mål og udføre sine opgaver kan ECB og de nationale centralbanker:

- deltage i de finansielle markeder dels ved at købe og sælge fordringer og pengemarkedsinstrumenter (til omgående levering eller på termin), dels ved genkøbsforretninger og dels ved långivning og låntagning i sådanne fordringer og instrumenter, hvad enten transaktionerne sker i fællesskabsvalutaer, i tredjelands valutaer eller i ædelmetaller;
- udføre lånetransaktioner med kreditinstitutter og andre markedsdeltagere, hvor lån ydes imod passende sikkerhed.

18.2 ECB fastlægger generelle principper for markedsoperationer og långivning, der udføres af ECB eller af de nationale centralbanker, herunder for offentliggørelse af de betingelser, hvorunder de er rede til at indgå i sådanne transaktioner.

ARTIKEL 19 - Mindstereserver

19.1 ECB kan kræve, at kreditinstitutter, der er etableret i Medlemsstaterne, holder mindstereserver på konti hos ECB og de nationale centralbanker for at opfylde målene for den monetære politik, jf. dog artikel 2. Reglerne om beregning og fastsættelse af de krævede mindstereserver kan udfærdiges af Styrelsesrådet. I tilfælde af manglende overholdelse af reservekravene er ECB berettiget til at pålægge strafrente og andre sanktioner med tilsvarende virkning.

19.2 Med henblik på anvendelsen af denne artikel skal Rådet efter fremgangsmåden i artikel 42 fastsætte grundlaget for mindstereserverne og de maksimale tilladte forhold mellem disse reserver og grundlaget herfor samt passende sanktioner i tilfælde af manglende efterlevelse.

ARTIKEL 20 - Andre instrumenter til monetær kontrol

Styrelsesrådet kan med et flertal på to tredjedele af de afgivne stemmer beslutte at anvende andre metoder til monetær kontrol, som det finder hensigtsmæssige under hensyn til artikel 2.

Rådet skal efter fremgangsmåden i artikel 42 fastlægge sådanne metoders omfang, hvis de indebærer forpligtelser for tredjemand.

ARTIKEL 21 - Transaktioner med offentlige myndigheder

21.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 104 er det ECB og de nationale centralbanker forbudt at give fællesskabsinstitutioner og -organer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i Medlemsstaterne mulighed for at foretage overtræk eller at yde dem andre former for kreditfaciliteter, og det samme gælder ECB's og de nationale centralbankers køb af gældsinstrumenter direkte fra disse.

21.2 ECB og de nationale centralbanker kan optræde som fiskal agent for de i artikel 21.1 omhandlede institutioner, organer mv.

21.3 Bestemmelserne i denne artikel omfatter ikke offentligt ejede kreditinstitutter, der i forbindelse med forsyning med reserver fra centralbanker skal have samme behandling fra de nationale centralbankers og ECB's side som private kreditinstitutter.

ARTIKEL 22 - Clearing- og betalingssystemer

Med henblik på at sikre effektive og pålidelige clearing- og betalingssystemer inden for Fællesskabet og over for tredjelande kan ECB og de nationale centralbanker tilbyde faciliteter, og ECB kan udstede forordninger.

ARTIKEL 23 - Eksterne transaktioner

ECB og de nationale centralbanker kan:

- etablere relationer med centralbanker og finansielle institutioner i andre lande og, hvis det er hensigtsmæssigt, med internationale organisationer;
- erhverve og sælge enhver form for valutaaktiver og ædelmetaller til omgående levering eller på termin; begrebet "valutaaktiv" omfatter værdipapirer og alle andre aktiver i hvilken som helst form, der lyder på regningsenheder eller ethvert lands valuta;
- besidde og forvalte de i denne artikel nævnte aktiver;
- udføre alle slags bankforretninger med tredjelande og internationale organisationer, herunder låntagning og långivning.

ARTIKEL 24 - Andre transaktioner

Ud over de transaktioner, der følger af systemets opgaver,

kan ECB og de nationale centralbanker foretage transaktioner vedrørende deres administration eller deres personale.

KAPITEL V - TILSYNSVIRKSOMHED

ARTIKEL 25 - Tilsynsvirksomhed

25.1 ECB kan rådgive og blive konsulteret af Rådet, Kommissionen og Medlemsstaternes kompetente myndigheder angående anvendelsesområdet for og gennemførelsen af fællesskabslovgivningen vedrørende tilsynet med kreditinstitutter og stabiliteten af det finansielle system.

25.2 I overensstemmelse med en afgørelse truffet af Rådet i henhold til Traktatens artikel 105, stk. 6, kan ECB udføre specifikke opgaver vedrørende politikker med hensyn til tilsynet med kreditinstitutter og andre finansielle institutioner bortset fra forsikringselskaber.

KAPITEL VI - FINANSIELLE BESTEMMELSER FOR ESCB

ARTIKEL 26 - Regnskab

26.1 Regnskabsåret for ECB og de nationale centralbanker begynder den første dag i januar og udløber den sidste dag i december.

26.2 ECB's årsregnskab skal udfærdiges af Direktionen efter principper fastlagt af Styrelsesrådet. Regnskabet skal godkendes af Styrelsesrådet og derefter offentliggøres.

26.3 Direktionen skal til analytiske og operationelle formål udfærdige en konsolideret balance for ESCB, som skal omfatte de af de nationale centralbankers aktiver og passiver, som hører ind under ESCB.

26.4 Med henblik på anvendelsen af denne artikel fastsætter Styrelsesrådet de nødvendige regler for en standardisering af bogføringen og af beretningerne om de transaktioner, der er foretaget af de nationale centralbanker.

ARTIKEL 27 - Revision

27.1 ECB's og de nationale centralbankers regnskaber revideres af uafhængige eksterne revisorer, der indstilles af Styrelsesrådet og godkendes af Rådet.

Revisorerne skal have fri adgang til alle ECB's og de nationale centralbankers bøger og konti og skal have adgang til al information om disses transaktioner.

27.2 Traktatens artikel 188 C gælder kun for efterprøvning af, hvor effektiv ECB's forvaltning er i operationel henseende.

ARTIKEL 28 - ECB's kapital

28.1 ECB's kapital, som bliver operationel, når ECB indleder sit virke, skal udgøre 5 000 mio. ECU.



Kapitalen kan udvides med de beløb, som Styrelsesrådet beslutter med det i artikel 10.3 omhandlede kvalificerede flertal inden for de grænser og under de vilkår, der fastsættes af Rådet efter fremgangsmåden i artikel 42.

28.2 De nationale centralbanker er de eneste indskydere og ejere af ECB's kapital. Kapitalindskuddet bestemmes efter den fordelingsnøgle, der er fastsat i overensstemmelse med artikel 29.

28.3 Styrelsesrådet fastsætter med det i artikel 10.3 omhandlede kvalificerede flertal, i hvilket omfang og i hvilken form kapitalen skal indbetales.

28.4 Med forbehold af artikel 28.5 kan de nationale centralbankers kapitalandele i ECB ikke overdrages, pantsættes eller gøres til genstand for udlæg.

28.5 Såfremt den fordelingsnøgle, som der henvises til i artikel 29, ændres, omfordeler de nationale centralbanker deres kapitalandele imellem sig i nødvendigt omfang for at sikre, at fordelingen af kapitalandelene svarer til den ændrede fordelingsnøgle.

Styrelsesrådet fastlægger de nærmere vilkår for sådanne omfordelinger.

#### ARTIKEL 29 - Fordelingsnøgle for kapitalindskud

29.1 Når ESCB og ECB er blevet oprettet i overensstemmelse med fremgangsmåden i artikel 109 L, stk. 1, i denne Traktat, fastsættes fordelingsnøglen for kapitalindskuddet i ECB. Der tildeles hver national centralbank en vægt i denne fordelingsnøgle, der er lig med summen af:

- 50% af den pågældende Medlemsstats andel af Fællesskabets befolkning det næstsidste år forud for ESCB's oprettelse;
- 50% af den pågældende Medlemsstats andel af Fællesskabets bruttonationalprodukt i markedspriser, som opgjort de seneste fem år forud for det næstsidste år før ESCB's oprettelse.

Procentdelene rundes op til det nærmeste multiplum af 0,05 procentpoint.

29.2 De statistiske data med henblik på anvendelsen af denne artikel tilvejebringes af Kommissionen i overensstemmelse med de regler, der vedtages af Rådet efter fremgangsmåden i artikel 42.

29.3 De vægte, der tildeles de nationale centralbanker, justeres hvert femte år efter ESCB's oprettelse i analogi med bestemmelserne i artikel 29.1. Den ændrede fordelingsnøgle får virkning den første dag i det følgende år.

29.4 Styrelsesrådet træffer alle andre foranstaltninger, der er nødvendige for anvendelsen af denne artikel.

#### ARTIKEL 30 - Overførsel af valutareserveaktiver til ECB

30.1 Med forbehold af artikel 28 forsynes ECB af de nationale centralbanker med valutareserveaktiver, bortset fra Medlemsstaternes valutaer, ECU, IMF-reservestillinger og SDR, svarende til et beløb på op til 50 000 mio. ECU. Styrelsesrådet beslutter, hvor stor en del der skal indbetales til ECB efter dens oprettelse, og hvor store beløb der skal indbetales på senere tidspunkter.

ECB skal have fuld ret til at besidde og forvalte de valuta-reserver, der overføres til den, og anvende dem til de formål, der er fastsat i denne statut.

30.2 Den enkelte nationale centralbanks bidrag fastsættes i forhold til dens andel i ECB's indskudte kapital.

30.3 ECB krediterer hver national centralbank med en fordring, der svarer til bidragets størrelse.

Styrelsesrådet fastsætter pålydende og forrentning af disse fordringer.

30.4 ECB kan indkalde valutareserveaktiver ud over den i artikel 30.1 fastlagte grænse i overensstemmelse med artikel 30.2 inden for de grænser og på de vilkår, der fastsættes af Rådet efter fremgangsmåden i artikel 42.

30.5 ECB kan besidde og forvalte IMF-reservestillinger og SDR samt sørge for sammenlægning af sådanne aktiver.

30.6 Styrelsesrådet træffer alle andre foranstaltninger, der er nødvendige for anvendelsen af denne artikel.

#### ARTIKEL 31 - De nationale centralbankers valutareserveaktiver

31.1 De nationale centralbanker har ret til at udføre transaktioner til opfyldelse af deres forpligtelser over for internationale organisationer i overensstemmelse med artikel 23.

31.2 Alle andre transaktioner i valutareserveaktiver, som forbliver i de nationale centralbanker efter de overførsler, der er nævnt i artikel 30, samt Medlemsstaternes transaktioner med deres arbejdsbeholdninger i udenlandsk valutaer skal over en bestemt grænse, der skal fastsættes i medfør af artikel 31.3, godkendes af ECB for at sikre overensstemmelse med Fællesskabets valutakurspolitik og pengepolitik.

31.3 Styrelsesrådet skal udstede retningslinjer med henblik på at lette gennemførelsen af disse transaktioner.

#### ARTIKEL 32 - Fordeling af de nationale centralbankers monetære indtægter

32.1 De nationale centralbankers indtægter i forbindelse med deres udførelse af ESCB's pengepolitiske opgaver, i det følgende benævnt "de monetære indtægter", fordeles ved udgangen af hvert regnskabsår i overensstemmelse med bestemmelserne i denne artikel.

32.2 Med forbehold af artikel 32.3 er størrelsen af den enkelte nationale centralbanks monetære indtægter identisk med den årlige indtægt, som den har af de aktiver, den besidder som modværdi for seddelomløbet samt for forpligtelserne i forbindelse med kreditinstitutternes indlån. Disse aktiver øremærkes af de nationale centralbanker i overensstemmelse med de retningslinjer, som Styrelsesrådet fastsætter.

32.3 Hvis Styrelsesrådet efter indledningen af tredje fase finder, at de nationale centralbankers balancestruktur ikke giver mulighed for at anvende artikel 32.2, kan det med kvalificeret flertal beslutte, at de monetære indtægter uanset artikel 32.2 skal beregnes efter en anden metode i en periode, der højst må være på fem år.

32.4 Den enkelte nationale centralbanks monetære indtægter reduceres med et beløb svarende til den pågældende centralbanks rentebetalinger på forpligtelser i forbindelse med kreditinstitutteres indlån i overensstemmelse med artikel 19.

Styrelsesrådet kan beslutte at yde de nationale centralbanker en kompensation for deres udgifter i forbindelse med seddeludstedelse eller under exceptionelle omstændigheder for særlige tab i forbindelse med transaktioner som led i den monetære politik, der er udført for ESCB.

Kompensationen skal have en form, som Styrelsesrådet finder passende; sådanne beløb kan udlignes med de nationale centralbankers monetære indtægter.

32.5 Summen af de nationale centralbankers monetære indtægter fordeles mellem disse banker indbyrdes i forhold til deres indbetalte andele i ECB's kapital med forbehold af beslutninger, der måtte blive truffet af Styrelsesrådet i overensstemmelse med artikel 33.2.

32.6 Udligningen og betalingen af saldi hidrørende fra fordelingen af de monetære indtægter foretages af ECB i overensstemmelse med de retningslinjer, der fastsættes af Styrelsesrådet.

32.7 Styrelsesrådet træffer alle andre foranstaltninger, der er nødvendige for anvendelsen af denne artikel.

#### ARTIKEL 33 - Fordeling af ECB's nettooverskud og -tab

33.1 ECB's nettooverskud overføres på følgende måde:

- (a) et beløb, hvis størrelse fastsættes af Styrelsesrådet, og som ikke må overstige 20% af nettooverskuddet, overføres til den almindelige reservefond inden for en grænse på 100% af kapitalen;
- (b) det resterende nettooverskud fordeles til indehaverne af kapitalandele i ECB i forhold til deres andel i den indskudte kapital.

33.2 Hvis ECB lider et tab, kan dette udlignes af ECB's almindelige reservefond og om nødvendigt efter en beslutning truffet af Styrelsesrådet, af de monetære indtægter i det pågældende regnskabsår i forhold til og op til de beløb, der fordeles mellem de nationale centralbanker i overensstemmelse med artikel 32.5.

KAPITEL VII - ALMINDELIGE BESTEMMELSER

ARTIKEL 34 - Retsakter

- 34.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 108 A skal ECB
- udstede forordninger i det omfang, det er nødvendigt for at gennemføre de opgaver, der er fastlagt i artikel 3.1, første led, og i artikel 19.1, 22 eller 25.2, samt i tilfælde, der fastsættes i de retsakter vedtaget af Rådet, der er nævnt i artikel 42;
  - vedtage de beslutninger, der er nødvendige for at udføre de opgaver, der er pålagt ESCB efter Traktaten og denne statut;
  - rette henstillinger og afgive udtalelser.

34.2 En forordning er almenyldig. Den er bindende i alle enkeltheder og gælder udmiddelbart i hver Medlemsstat. Henstillinger og udtalelser er ikke bindende.

En beslutning er bindende i alle enkeltheder for dem, den angiver at være rettet til.

Traktatens artikel 190-192 gælder for forordninger og beslutninger vedtaget af ECB.

ECB kan beslutte at offentliggøre sine beslutninger, henstillinger og udtalelser.

34.3 Inden for de grænser og på de vilkår, der vedtages af Rådet efter fremgangsmåden i artikel 42, skal ECB være berettiget til at pålægge foretagender bøder eller tvangsbøder i tilfælde af manglende opfyldelse af forpligtelser i henhold til dens forordninger og beslutninger.

ARTIKEL 35 - Domstolskontrol mv.

35.1 ECB's handlinger eller undladelser bedømmes eller fortolkes af Domstolen i de tilfælde og på de vilkår, der er fastlagt i denne Traktat. ECB kan anlægge sag i de tilfælde og på de vilkår, der er fastlagt i Traktaten.

35.2 Tvister mellem ECB på den ene side og dens kreditorer, debitorer eller nogen anden person på den anden side afgøres af de kompetente nationale domstole, medmindre Domstolen er tillagt kompetence.

35.3 ECB er ansvarlig efter Traktatens artikel 215.

De nationale centralbanker er ansvarlige efter deres respektive nationale lovgivning.

35.4 Domstolen har kompetence til at træffe afgørelse i henhold til en voldgiftsklausul, som indeholdes i en af ECB eller en på ECB's vegne indgået offentligretlig eller privatretlig aftale.

35.5 ECB's afgørelse om at indbringe en sag for Domstolen skal træffes af Styrelsesrådet.

35.6 Domstolen har kompetence til at træffe afgørelse i tvister vedrørende de nationale centralbankers opfyldelse af deres forpligtelser i henhold til denne statut.

Hvis ECB finder, at en national centralbank har undladt at opfylde en af sine forpligtelser i henhold til denne statut, skal den fremsætte en begrundet udtalelse efter at have givet den nationale centralbank lejlighed til at fremsætte sine bemærkninger.

Retter den pågældende nationale centralbank sig ikke efter den fremsatte udtalelse inden for den frist, der er fastsat af ECB, kan denne indbringe sagen for Domstolen.

#### ARTIKEL 36 - Personale

36.1 Styrelsesrådet fastsætter på forslag af Direktionen ansættelsesvilkårene for ECB's ansatte.

36.2 Domstolen har kompetence til at træffe afgørelse i enhver tvist mellem ECB og dens ansatte inden for de rammer og på de betingelser, der er fastsat i ansættelsesvilkårene.

#### ARTIKEL 37 - Hjemsted

Afgørelsen om ECB's hjemsted træffes inden udgangen af 1992 efter fælles overenskomst af Medlemsstaternes regeringer på stats- og regeringschefsniveau.

#### ARTIKEL 38 - Tavshedspligt

38.1 Medlemmerne af de besluttende organer og ECB's og de nationale centralbankers ansatte er - selv efter at deres hverv er ophørt - forpligtet til ikke at give oplysning om forhold, som ifølge deres natur er tjenestehemmeligheder.

38.2 Personer med adgang til oplysninger, der er omfattet af fællesskabslovgivning, der pålægger tavshedspligt, er underlagt denne lovgivning.

#### ARTIKEL 39 - Underskriftsberettigede

ECB tegnes over for tredjemand af formanden eller to direktionsmedlemmer eller to af ECB's ansatte, som af formanden er behørigt bemyndiget til at underskrive på ECB's vegne.

#### ARTIKEL 40 - Privilegier og immuniteter

ECB nyder på Medlemsstaternes område de privilegier og immuniteter, der er nødvendige for udførelsen af dens opgaver, på de vilkår, der er fastsat i protokollen vedrørende De Europæiske Fællesskabers privilegier og immuniteter, der er knyttet som bilag til Traktaten om Oprettelse af et Fælles Råd og en Fælles Kommission for De Europæiske Fællesskaber.

#### KAPITEL VIII - PROCEDURE FOR ÆNDRING AF STATUTTEN OG SUPPLERENDE FOR-

SKRIFTER

ARTIKEL 41 - Forenklet ændringsprocedure

41.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 106, stk. 5, kan artikel 5.1, 5.2, 5.3, 17, 18, 19.1, 22, 23, 24, 26, 32.2, 32.3, 32.4, 32.6, 33.1.a) og 36 i denne statut ændres af Rådet, der træffer afgørelse enten med kvalificeret flertal efter henstilling fra ECB og efter høring af Kommissionen eller med enstemmighed på forslag af Kommissionen og efter høring af ECB. I begge tilfælde kræves der samstemmende udtalelse fra Europa-Parlamentet.

41.2 En henstilling fra ECB i medfør af denne artikel kræver enstemmig beslutning truffet af Styrelsesrådet.

ARTIKEL 42 - Supplerende forskrifter

I overensstemmelse med Traktatens artikel 106, stk. 6, skal Rådet straks efter beslutningen om datoen for overgangen til tredje fase med kvalificeret flertal enten på forslag af Kommissionen og efter høring af Europa-Parlamentet og ECB eller efter en henstilling fra ECB og efter høring af Europa-Parlamentet og Kommissionen vedtage de bestemmelser, der er nævnt i artikel 4, 5.4, 19.2, 20, 28.1, 29.2, 30.4 og 34.3 i denne statut.

KAPITEL IX - OVERGANGSBESTEMMELSER OG ANDRE BESTEMMELSER FOR ESCB

ARTIKEL 43 - Almindelige bestemmelser

43.1 En dispensation som omhandlet i artikel 109 K, stk. 1, i denne Traktat indebærer, at følgende artikler i denne statut ikke påfører den berørte Medlemsstat nogen rettigheder eller forpligtelser: 3, 6, 9.2, 12.1, 14.3, 16, 18, 19, 20, 22, 23, 26.2, 27, 30, 31, 32, 33, 34, 50 og 52.

43.2 Centralbankerne i Medlemsstater med dispensation som omhandlet i Traktatens artikel 109 K, stk. 1, bevarer deres beføjelser på den monetære politiks område i henhold til national lovgivning.

43.3 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 K, stk. 4, forstås ved "Medlemsstater" "Medlemsstater uden dispensation" i følgende artikler i denne statut: 3, 11.2, 19, 34.2 og 50.

43.4 Ved "nationale centralbanker" forstås "centralbanker i Medlemsstater uden dispensation" i følgende artikler i denne statut: 9.2, 10.1, 10.3, 12.1, 16, 17, 18, 22, 23, 27, 30, 31, 32, 33.2 og 52.

43.5 Ved "indehavere af kapitalandele" forstås "centralbankerne i Medlemsstater uden dispensation" i artikel 10.3 og 33.1.

43.6 Ved "ECB's indskudte kapital" forstås "ECB's kapital indskudt af centralbankerne i Medlemsstater uden dispensation" i artikel 10.3 og 30.2.

ARTIKEL 44 - Overgangsopgaver for ECB

ECB overtager de af EMI's opgaver, der som følge af dispensationer for en eller flere Medlemsstater fortsat skal udføres i tredje fase

ECB yder rådgivning i forbindelse med forberedelsen af ophævelsen af de dispensationer, der er fastsat i Traktatens artikel 109 K.

ARTIKEL 45 - ECB's Generelle Råd

45.1 Med forbehold af Traktatens artikel 106, stk. 3, nedsættes Det Generelle Råd som ECB's tredje besluttende organ.

45.2 Det Generelle Råd består af formanden og næstformanden for ECB samt af cheferne for de nationale centralbanker. De øvrige medlemmer af Direktionen kan deltage i møderne i Det Generelle Råd uden stemmeret.

45.3 Det Generelle Råds ansvarsområder er anført i deres helhed i artikel 47 i denne statut.

ARTIKEL 46 - Forretningsorden for Det Generelle Råd

46.1 Formanden, eller i dennes fravær næstformanden for ECB, leder møderne i ECB's Generelle Råd.

46.2 Formanden for Rådet og et medlem af Kommissionen kan deltage i møderne i Det Generelle Råd uden stemmeret.

46.3 Formanden forbereder møderne i Det Generelle Råd.

46.4 Uanset artikel 12.3 fastsætter Det Generelle Råd selv sin forretningsorden.

46.5 Sekretariatet for Det Generelle Råd stilles til rådighed af ECB.

ARTIKEL 47 - Det Generelle Råds ansvarsområder

47.1 Det Generelle Råd skal

- udføre de opgaver, der er omhandlet i artikel 44;
- bidrage til de rådgivende funktioner, der er omhandlet i artikel 4 og 25.1.

47.2 Det Generelle Råd skal bidrage til:

- indsamlingen af statistisk information som omhandlet i artikel 5;
- ECB's beretninger som omhandlet i artikel 15;
- udarbejdelsen af de regler, der er nødvendige for anvendelsen af artikel 26, som omhandlet i artikel 26.4;
- vedtagelsen af alle andre foranstaltninger, der er nødvendige for anvendelsen af artikel 29, som omhandlet i artikel 29.4;

- fastsættelsen af ansættelsesvilkårene for ECB's ansatte, som omhandlet i artikel 36.

47.3 Det Generelle Råd skal bidrage til de nødvendige forberedelser med henblik på den uigenkaldelige fastlåsning af vekselkurserne for valutaerne i Medlemsstater med dispensation over for valutaerne eller den fælles valuta i de Medlemsstater, der ikke har dispensation, som omhandlet i Traktatens artikel 109 L, stk. 5.

47.4 Det Generelle Råd underrettes af formanden for ECB om Styrelsesrådets afgørelser.

#### ARTIKEL 48 - Overgangsbestemmelser vedrørende ECB's kapital

I medfør af artikel 29.1 skal hver enkelt af de nationale centralbanker tildeles en vægt i fordelingsnøglen for kapitalindskuddet i ECB. Uanset artikel 28.3 skal centralbankerne i Medlemsstater med dispensation ikke indbetale deres kapitalandele, medmindre Det Generelle Råd med et flertal, der udgør mindst to tredjedele af ECB's indskudte kapital og repræsenterer mindst halvdelen af indehaverne af kapitalandele, beslutter, at der skal indbetales en minimumsprocentdel som bidrag til ECB's driftsudgifter.

#### ARTIKEL 49 - Senere indbetaling af kapital, reserver og hensættelser i ECB

49.1 En centralbank i en Medlemsstat, hvis dispensation er blevet ophævet, skal indbetale sin kapitalandel i ECB i samme omfang som centralbankerne i andre Medlemsstater uden dispensation og overføre valutareserveaktiver til ECB i overensstemmelse med artikel 30.1. Det beløb, der skal overføres, fastsættes ved at gange ECU-værdien, beregnet efter de gældende vekselkurser, af de valutareserveaktiver, som allerede er blevet overført til ECB i overensstemmelse med artikel 30.1, med forholdet mellem antallet af kapitalandele indskudt af den pågældende nationale centralbank og antallet af kapitalandele, der allerede er indbetalt af de øvrige nationale centralbanker.

49.2 Ud over den indbetaling, der skal foretages i medfør af artikel 49.1, skal den pågældende centralbank bidrage til ECB's reserver, til de hensættelser, der svarer til reserver, samt til det beløb, der stadig skal afsættes til reserver og hensættelser svarende til saldoen på resultatopgørelsen pr. 31. december i året forud for ophævelsen af dispensationen. Det beløb, der skal bidrages med, fastsættes ved at gange omfanget af reserverne, som defineret ovenfor og som fastslået på den godkendte balance for ECB, med forholdet mellem antallet af kapitalandele betalt af den pågældende centralbank og antallet af kapitalandele, der allerede er indbetalt af de øvrige centralbanker.

#### ARTIKEL 50 - Den første udnævnelse af medlemmerne af Direktionen

Når Direktionen for ECB oprettes, udnævnes formanden, næstformanden og de øvrige medlemmer af Direktionen efter fælles overenskomst mellem Medlemsstaternes regeringer på stats- og regeringschefsniveau ef-



ter indstilling fra Rådet og efter høring af Europa-Parlamentet og Rådet for EMI. Formanden for Direktionen udnævnes for en periode på 8 år. Uanset artikel 11.2 udnævnes næstformanden for en periode på 4 år og de øvrige direktionsmedlemmer for embedsperioder på mellem 5 og 8 år. Mandaterne kan ikke fornyes. Antallet af direktionsmedlemmer kan være mindre end fastsat i artikel 11.1, men under ingen omstændigheder under fire.

ARTIKEL 51 - Fravigelse af artikel 32

51.1 Hvis Styrelsesrådet efter indledningen af tredje fase med kvalificeret flertal beslutter, at anvendelsen af artikel 32 vil medføre væsentlige ændringer i de nationale centralbankers relative indkomstpositioner, skal omfanget af den indtægt, der skal fordeles i medfør af artikel 32, nedsættes med en ensartet procentsats, der ikke må overstige 60% i det første regnskabsår efter indledningen af tredje fase, og som i hvert efterfølgende regnskabsår nedsættes med mindst 12 procentpoint.

51.2 Artikel 51.1 kan ikke finde anvendelse i mere end fem hele regnskabsår efter indledningen af tredje fase.

ARTIKEL 52 - Omveksling af pengesedler i fællesskabsvalutaer

Efter den uigenkaldelige fastlåsning af vekselkurserne træffer Styrelsesrådet de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre, at pengesedler udstedt i valutaer med uigenkaldeligt fastlåste vekselkurser omveksles af de nationale centralbanker til deres respektive pariværdier.

ARTIKEL 53 - Anvendelse af overgangsbestemmelserne

Såfremt og så længe der er Medlemsstater med dispensation, finder artikel 43-48 anvendelse.

TRAKTAT OM EUROPÆISK UNION  
SOM UNDESKREVET DEN 7. FEBRUAR 1992

PROTOKOL OM  
STATUTTEN FOR DET EUROPÆISKE MONETÆRE INSTITUT

DE HØJE KONTRAHERENDE PARTER,

SOM ØNSKER at fastsætte statuten for Det Europæiske Monetære Institut,

ER BLEVET ENIGE OM følgende bestemmelser, der knyttes som bilag til Traktaten om Oprettelse af Det Europæiske Fællesskab:

ARTIKEL 1 - Oprettelse og navn

1.1 Det Europæiske Monetære Institut (EMI) oprettes i medfør af Traktatens artikel 109 F; det udøver sine funktioner og sin virksomhed i overensstemmelse med bestemmelserne i Traktaten og i denne statut.

1.2 EMI's medlemmer er Medlemsstaternes centralbanker (de nationale centralbanker). I denne statut betragtes Institut monétaire luxembourgeois som Luxembourgs centralbank.

1.3 Ifølge Traktatens artikel 109 F opløses Centralbankchefkomitéen og Den Europæiske Fond for Monetært Samarbejde (EFMS). Alle EFMS's aktiver og passiver overføres automatisk til EMI.

ARTIKEL 2 - Mål

EMI bidrager til at skabe de betingelser, der er nødvendige for overgangen til tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union, navnlig ved

- at styrke samordningen af den monetære politik med henblik på at sikre prisstabilitet;
- at foretage de nødvendige forberedelser til at oprette Det Europæiske System af Centralbanker (ESCB) samt til at føre en fælles monetær politik og indføre en fælles valuta i tredje fase;
- at overvåge ECUens udvikling.

ARTIKEL 3 - Generelle principper

3.1 EMI skal udføre de opgaver og funktioner, der pålægges det i denne Traktat og denne statut, dog således at de kompetente myndigheder er ansvarlige for den monetære politik, der føres i de respektive Medlemsstater.

3.2 EMI handler i overensstemmelse med de mål og principper, der er fastsat i artikel 2 i ESCB-statutten.

ARTIKEL 4 - Hovedopgaver

4.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 F, stk. 2, skal EMI

- styrke samarbejdet mellem de nationale centralbanker;
- styrke samordningen af Medlemsstaternes monetære politik med henblik på at sikre prisstabilitet;
- overvåge funktionen af Det Europæiske Monetære System (EMS);
- afholde konsultationer vedrørende spørgsmål, der falder ind under de nationale centralbankers kompetence, og som berører finansielle institutioners og markeders stabilitet;
- overtage EFMS's opgaver; det skal navnlig udføre de funktioner, der omhandles i artikel 6.1, 6.2 og 6.3;
- lette anvendelsen af ECUen og overvåge udviklingen af ECU-clearingsystemet, herunder om dette system fungerer smidigt;

EMI skal endvidere

- afholde regelmæssige konsultationer om udviklingen i de monetære politikker og anvendelsen af instrumenterne i den monetære politik;
- normalt høres af de nationale monetære myndigheder, inden de træffer beslutninger om udviklingen i den monetære politik inden for de fælles rammer for forudgående samordning.

4.2 Senest den 31. december 1996 skal EMI fastlægge de lovgivningsmæssige, organisatoriske og logistiske rammer, der er nødvendige for, at ESCB kan udføre sine opgaver i tredje fase i overensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi med fri konkurrence. Rådet for EMI forelægger disse rammer for ECB til afgørelse på datoen for oprettelsen af ECB.

I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 F, stk. 3, skal EMI navnlig:

- forberede de instrumenter og procedurer, der er nødvendige for at føre fælles monetær politik i den tredje fase;
- hvor det er nødvendigt, fremme harmoniseringen af de regler og den praksis, der gælder for indsamling, udarbejdelse og udgivelse af statistikker inden for dets kompetenceområde;
- forberede regler for transaktioner, som skal udføres af de nationale centralbanker inden for rammerne af ESCB;
- fremme effektiviteten af grænseoverskridende betalinger;
- føre tilsyn med den tekniske forberedelse af ECU-sedler.

ARTIKEL 5 - Rådgivende funktioner

5.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 F, stk. 4, kan Rådet for EMI afgive udtalelser og rette henstillinger vedrørende det generelle sigte for penge- og valutakurspolitikken samt de dertil knyttede foranstaltninger, som hver Medlemsstat indfører. EMI kan afgive udtalelser og rette henstillinger til regeringerne og til Rådet vedrørende politikker, som vil kunne påvirke Fællesskabets monetære situation indadtil og udadtil, navnlig den måde, hvorpå EMS fungerer.

5.2 Rådet for EMI kan ligeledes rette henstillinger til Medlemsstaternes monetære myndigheder vedrørende varetagelsen af deres monetære politik.

5.3 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 F, stk. 6, skal EMI høres af Rådet om ethvert forslag til fællesskabsretsakt inden for dets kompetenceområde.

Inden for de rammer og på de betingelser, der fastsættes af Rådet, der træffer afgørelse med kvalificeret flertal på forslag af Kommissionen og efter høring af Europa-Parlamentet og EMI, skal EMI høres af myndighederne i Medlemsstaterne om ethvert udkast til retsforordning inden for dets kompetenceområde, navnlig for så vidt angår artikel 4.2.

5.4 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 F, stk. 5, kan EMI beslutte at offentliggøre sine udtalelser og henstillinger.

#### ARTIKEL 6 - Operationelle og tekniske funktioner

##### 6.1 EMI skal

- sørge for multilateralisering af positioner, der stammer fra interventioner foretaget af de nationale centralbanker i fællesskabsvalutaer, samt multilateralisering af afregninger inden for Fællesskabet;
- administrere den meget kortfristede finansieringsmekanisme, der er indført ved aftalen af 13. marts 1979 mellem centralbankerne i Medlemsstaterne i Det Europæiske Økonomiske Fællesskab om fastlæggelse af de operationelle procedurer for Det Europæiske Monetære System, i det følgende benævnt EMS-aftalen, samt den kortfristede monetære støttemekanisme, der er indført ved aftalen af 9. februar 1970, mellem centralbankerne i Medlemsstaterne i Det Europæiske Økonomiske Fællesskab, med senere ændringer;
- udøve de funktioner, der henvises til i artikel 11 i Rådets forordning (EØF) nr. 1969/88 af 24. juni 1988 om indførelse af en enhedsmekanisme for mellemfristet betalingsbalancestøtte til Medlemsstaterne.

6.2 EMI kan modtage monetære reserver fra de nationale centralbanker og udstede ECUer til gengæld for sådanne aktiver med henblik på gennemførelsen af EMS-aftalen. Disse ECUer kan EMI og de nationale centralbanker anvende til afregning og til transaktioner mellem disse centralbanker og EMI. EMI træffer de administrative foranstaltninger, der er nødvendige for gennemførelsen af dette stykke.

6.3 EMI kan give tredjelandes monetære myndigheder og internationale monetære institutioner status af "andre indehavere" af ECUer og fastsætte de vilkår og betingelser, hvorpå andre indehavere kan erhverve, besidde og anvende sådanne ECUer.

6.4 EMI kan besidde og forvalte valutareserver som agent for og efter anmodning fra nationale centralbanker. Fortjeneste og tab i forbindelse med disse reserver er for regning af den nationale centralbank, der har indskudt reserverne.

EMI udfører denne opgave på grundlag af bilaterale kontrakter i overensstemmelse med bestemmelserne i en afgørelse truffet af EMI.

Disse regler skal sikre, at transaktioner med disse reserver ikke griber ind i en Medlemsstats kompetente monetære myndigheds penge- og valutakurspolitik og skal stemme overens med EMI's mål og den rette virkemåde af EMS's valutakursmekanisme.

#### ARTIKEL 7 - Andre opgaver

7.1 EMI tilstiller en gang årligt Rådet en beretning om udviklingen i forberedelserne til tredje fase. Disse beretninger skal indeholde en vurdering af de fremskridt, der er gjort i retning af konvergens i Fællesskabet, og navnlig omfatte tilpasningen af instrumenterne i den monetære politik og forberedelsen af de procedurer, der er nødvendige for gennemførelsen af en fælles monetær politik i tredje fase, samt de vedtægtsmæssige krav, som centralbankerne skal opfylde for at blive en integrerende del af ESCB.

7.2 I overensstemmelse med de rådsafgørelser, der er nævnt i Traktatens artikel 109 F, stk. 7, kan EMI udføre andre opgaver med henblik på forberedelse af tredje fase.

#### ARTIKEL 8 - Uafhængighed

Medlemmerne af Rådet for EMI, der er repræsentanter for deres institutioner, udfører deres aktiviteter på eget ansvar. Under udøvelsen af de beføjelser og gennemførelsen af de opgaver og forpligtelser, som Traktaten og denne statut pålægger dem, må Rådet for EMI ikke søge eller modtage instrukser fra fællesskabsinstitutioner eller -organer eller Medlemsstaternes regeringer. Fællesskabets institutioner og organer samt Medlemsstaternes regeringer forpligter sig til at respektere dette princip og ikke at søge at øve indflydelse på Rådet for EMI under dets udførelse af sine opgaver.

#### ARTIKEL 9 - Administration

9.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 F, stk. 1, ledes og forvaltes EMI af Rådet for EMI.

9.2 Rådet for EMI består af formanden og cheferne for de nationale centralbanker, idet en af disse chefer skal være næstformand. Hvis en centralbankchef er forhindret i at deltage i et møde, kan han udpege en anden repræsentant for sin institution.

9.3 Formanden udnævnes for en periode på tre år efter fælles overenskomst mellem Medlemsstaternes regeringer på stats- og regeringschefs niveau på grundlag af en indstilling fra enten Centralbankchefkomitéen eller Rådet for EMI og efter høring af Europa-Parlamentet og Rådet. Formanden udvælges blandt personer, som er værdige i almindeligt omdømme, og som har professionel erfaring i monetære forhold eller i bankvæsen. Kun statsborgere i Medlemsstaterne kan være formand for EMI. Rådet for EMI udnævner blandt centralbankcheferne en næstformand for en periode på tre år.

9.4 Formanden skal udføre sit hverv på fuld tid. Han må ikke, medmindre Rådet for EMI undtagelsesvis giver tilladelse hertil, påtage sig nogen anden beskæftigelse, uanset om den aflønnes eller ej.

9.5 Formanden  
- forbereder og leder møderne i Rådet for EMI;  
- forelægger EMI's synspunkt udadtil, jf. dog artikel 22;  
- er ansvarlig for den daglige ledelse af EMI.  
Hvis formanden er fraværende, udfører næstformanden hans opgaver.

9.6 Formandens ansættelsesvilkår, navnlig hans løn, pension og andre sociale sikringsordninger, aftales i en kontrakt med EMI og fastsættes af Rådet for EMI efter forslag fra en komité, der består af tre medlemmer udpeget af Centralbankchefkomitéen eller, alt efter tilfældet, af Rådet for EMI samt tre medlemmer udpeget af Rådet. Formanden har ikke stemmeret i spørgsmål, som er omfattet af dette stykke.

9.7 Hvis formanden ikke længere opfylder de betingelser, som er nødvendige for udførelsen af sine pligter, eller hvis han har begået en alvorlig forseelse, kan Domstolen afskedige ham efter indstilling fra Rådet for EMI.

9.8 EMI's forretningsorden vedtages af Rådet for EMI.

#### ARTIKEL 10 - Møder i Rådet for EMI og afstemningsregler

10.1 Rådet for EMI mødes mindst ti gange om året. Møderne er fortrolige. Rådet for EMI kan med enstemmighed beslutte at offentliggøre resultatet af sine drøftelser.

10.2 Hvert medlem af Rådet for EMI eller vedkommendes udpegede repræsentant har én stemme.

10.3 Hvis ikke andet er fastsat i denne statut, træffer Rådet for EMI afgørelse med simpelt flertal af medlemmerne.

10.4 Beslutninger, der træffes i medfør af artikel 4.2, 5.4, 6.2 og 6.3, kræver enstemmighed blandt medlemmerne af Rådet for EMI.

Vedtagelse af udtalelser og henstillinger efter artikel 5.1 og 5.2, afgørelser efter artikel 6.4, 16 og 23.6 samt retningslinjer efter artikel 15.3 kræver kvalificeret flertal på to tredjedele af medlemmerne af Rådet for EMI.

#### ARTIKEL 11 - Samarbejdet mellem institutionerne og pligt til at aflægge beretninger

11.1 Formanden for Rådet og et medlem af Kommissionen kan deltage i møderne i Rådet for EMI uden stemmeret.

11.2 Formanden for EMI indbydes til at deltage i Rådets møder, når dette behandler spørgsmål, der vedrører EMI's mål og opgaver.

11.3 EMI udgiver på et tidspunkt, der fastsættes i forretningsordenen, en årsberetning om sine aktiviteter og de monetære og finansielle forhold i Fællesskabet. Årsberetningen skal sammen med EMI's årsregnskaber sendes til Europa-Parlamentet, Rådet og Kommissionen og også til Det Europæiske Råd.

Formanden for EMI kan efter anmodning fra Europa-Parlamentet eller på eget initiativ høres af Europa-Parlamentets kompetente udvalg.

11.4 Beretninger, der offentliggøres af EMI, skal vederlagsfrit stilles til rådighed for interesserede.

#### ARTIKEL 12 - Valutaenhed

EMI's transaktioner udtrykkes i ECU.

#### ARTIKEL 13 - Hjemsted

Afgørelsen om EMI's hjemsted træffes inden udgangen af 1992 efter fælles overenskomst af Medlemsstaternes regeringer på stats- og regeringschefsniveau.

#### ARTIKEL 14 - Juridisk status

EMI, der i overensstemmelse med Traktatens artikel 109 F, stk. 1, har status som juridisk person, nyder i hver Medlemsstat den mest vidtgående rets- og handleevne, som vedkommende Stats lovgivning tillægger juridiske personer. EMI kan navnlig erhverve og afhænde fast ejendom og løsøre, samt optræde som part i retssager.

#### ARTIKEL 15 - Retsakter

15.1 Ved udførelse af sine opgaver skal EMI på de i denne statut fastsatte betingelser

- afgive udtalelser,
- rette henstillinger,
- fastlægge retningslinjer og vedtage beslutninger, der rettes til de nationale centralbanker.

15.2 EMI's udtalelser og henstillinger er ikke bindende.

15.3 Rådet for EMI kan fastlægge retningslinjer, der bestemmer metoderne for gennemførelse af de betingelser, der er nødvendige for, at ESCB kan udføre sine funktioner i tredje fase. EMI-retningslinjer er ikke bindende; de skal forelægges ECB til vedtagelse.

15.4 En EMI-beslutning er bindende i alle enkeltheder for dem, den er rettet til, jf. dog artikel 3.1. Traktatens artikel 190 og 191 anvendes på disse beslutninger.

#### ARTIKEL 16 - Finansielle midler

16.1 EMI skal have sine egne midler. Rådet for EMI fastlægger om-

fanget af EMI's midler med henblik på at sikre en indkomst, der skønnes nødvendig for at dække de administrationsomkostninger, der påløber i forbindelse med udøvelsen af EMI's opgaver og funktioner.

16.2 EMI's midler, der er fastlagt i overensstemmelse med artikel 16.1, tilvejebringes gennem bidrag fra de nationale centralbanker efter den fordelingsnøgle, der er omhandlet i artikel 29.1 i ESCB-statutten, og indbetales ved oprettelsen af EMI. Kommissionen tilvejebringer med henblik herpå de statistiske data, der er nødvendige for fastlæggelse af fordelingsnøglen, i overensstemmelse med bestemmelser vedtaget af Rådet, der træffer afgørelse med kvalificeret flertal på forslag af Kommissionen og efter høring af Europa-Parlamentet, Centralbankchefkomitéen og det i Traktatens artikel 109 C nævnte udvalg.

16.3 Rådet for EMI beslutter, i hvilken form bidragene skal indbetales.

#### ARTIKEL 17 - Årsregnskaber og revision

17.1 Regnskabsåret for EMI begynder den første dag i januar og udløber den sidste dag i december.

17.2 Rådet for EMI vedtager et årsbudget inden begyndelsen af hvert regnskabsår.

17.3 Årsregnskaberne udfærdiges efter principper fastlagt af Rådet for EMI. Årsregnskaberne skal godkendes af Rådet for EMI og derefter offentliggøres.

17.4 Årsregnskaberne revideres af uafhængige eksterne revisorer, der godkendes af Rådet for EMI. Revisorerne skal have fri adgang til alle bøger og konti hos EMI og til al information om dets transaktioner.

Bestemmelserne i Traktatens artikel 188 B gælder kun for efterprøvning af, hvor effektiv EMI's forvaltning er i operationel henseende.

17.5 EMI-overskud overføres i følgende rækkefølge:

- (a) et beløb, hvis størrelse fastsættes af Rådet for EMI, overføres til EMI's almindelige reservefond;
- (b) resterende overskud fordeles mellem de nationale centralbanker efter den fordelingsnøgle, der er omhandlet i artikel 16.2.

17.6 Hvis EMI lider et tab, skal underskuddet udlignes af EMI's almindelige reservefond. Resterende underskud skal dækkes af bidrag fra de nationale centralbanker efter den fordelingsnøgle, der er omhandlet i artikel 16.2.

#### ARTIKEL 18 - Personale

18.1 Rådet for EMI fastsætter ansættelsesvilkårene for EMI's ansatte.



18.2 Domstolen har kompetence til at træffe afgørelse i enhver tvist mellem EMI og dets ansatte inden for de rammer og på de betingelser, der er fastsat i ansættelsesvilkårene.

ARTIKEL 19 - Domstolskontrol mv.

19.1 EMI's handlinger eller undladelser bedømmes eller fortolkes af Domstolen i de tilfælde og på de vilkår, som er fastlagt i denne Traktat. EMI kan anlægge sag i de tilfælde og på de vilkår, der er fastlagt i Traktaten.

19.2 Tvister mellem EMI på den ene side og dets kreditorer, debitorer eller nogen anden person på den anden side afgøres af de kompetente nationale domstole med forbehold af den kompetence, der er tillagt Domstolen.

19.3 EMI er ansvarlig efter Traktatens artikel 215.

19.4 Domstolen har kompetence til at træffe afgørelse i henhold til en voldgiftsklausul, som indeholdes i en af EMI's eller i en på EMI's vegne indgået offentligretlig eller privatretlig aftale.

19.5 En EMI-afgørelse om at indbringe en sag for Domstolen træffes af Rådet for EMI.

ARTIKEL 20 - Tavshedspligt

20.1 Medlemmerne af Rådet for EMI og EMI's ansatte er - selv efter at deres hverv er ophørt - forpligtet til ikke at give oplysning om forhold, som ifølge deres natur er tjenestehemmeligheder.

20.2 Personer med adgang til oplysninger, der er omfattet af fællesskabslovgivning, der pålægger tavshedspligt, er underlagt denne lovgivning.

ARTIKEL 21 - Privilegier og immuniteter

EMI nyder på Medlemsstaternes område de privilegier og immuniteter, der er nødvendige for udførelsen af dets opgaver, på de vilkår, der er fastsat i protokollen vedrørende De Europæiske Fællesskabers privilegier og immuniteter, der er knyttet som bilag til Traktaten om Oprettelse af et Fælles Råd og en Fælles Kommission for De Europæiske Fællesskaber.

ARTIKEL 22 - Underskriftsberettigede

EMI tegnes over for tredjemand af formanden eller næstformanden eller to af EMI's ansatte, som af formanden er blevet behørigt bemyndiget til at underskrive på EMI's vegne.

ARTIKEL 23 - Likvidation af EMI

23.1 I overensstemmelse med Traktatens artikel 109 L likvideres

EMI ved etableringen af ECB. Alle EMI's aktiver og gældsposter overføres herved uden videre til ECB. Denne skal gennemføre likvidationen af EMI efter bestemmelserne i nærværende artikel. Likvidationen skal være afsluttet ved indledningen af tredje fase.

23.2 Mekanismen for udstedelse af ECU mod deponering af guld og US dollars, som er fastsat i artikel 17 i aftalen om EMS, afvikles inden førstedagen af tredje fase i overensstemmelse med artikel 20 i nævnte aftale.

23.3 Alle krav og forpligtelser, som hidrører fra den meget kortfristede finansieringsmekanisme og den kortfristede monetære støtte-mekanisme som omhandlet i artikel 6.1 nævnte aftaler, afvikles inden førstedagen af tredje fase.

23.4 Alle EMI's resterende aktiver afhændes, og alle EMI's resterende forpligtelser indfries.

23.5 Udbyttet af likvidationen, som er beskrevet i artikel 23.4, fordeles mellem de nationale centralbanker efter den fordelingsnøgle, der er omhandlet i artikel 16.2.

23.6 Rådet for EMI kan træffe de foranstaltninger, der er nødvendige for gennemførelsen af artikel 23.4 og 23.5.

23.7 Ved etableringen af ECB trækker EMI's formand sig tilbage.



