

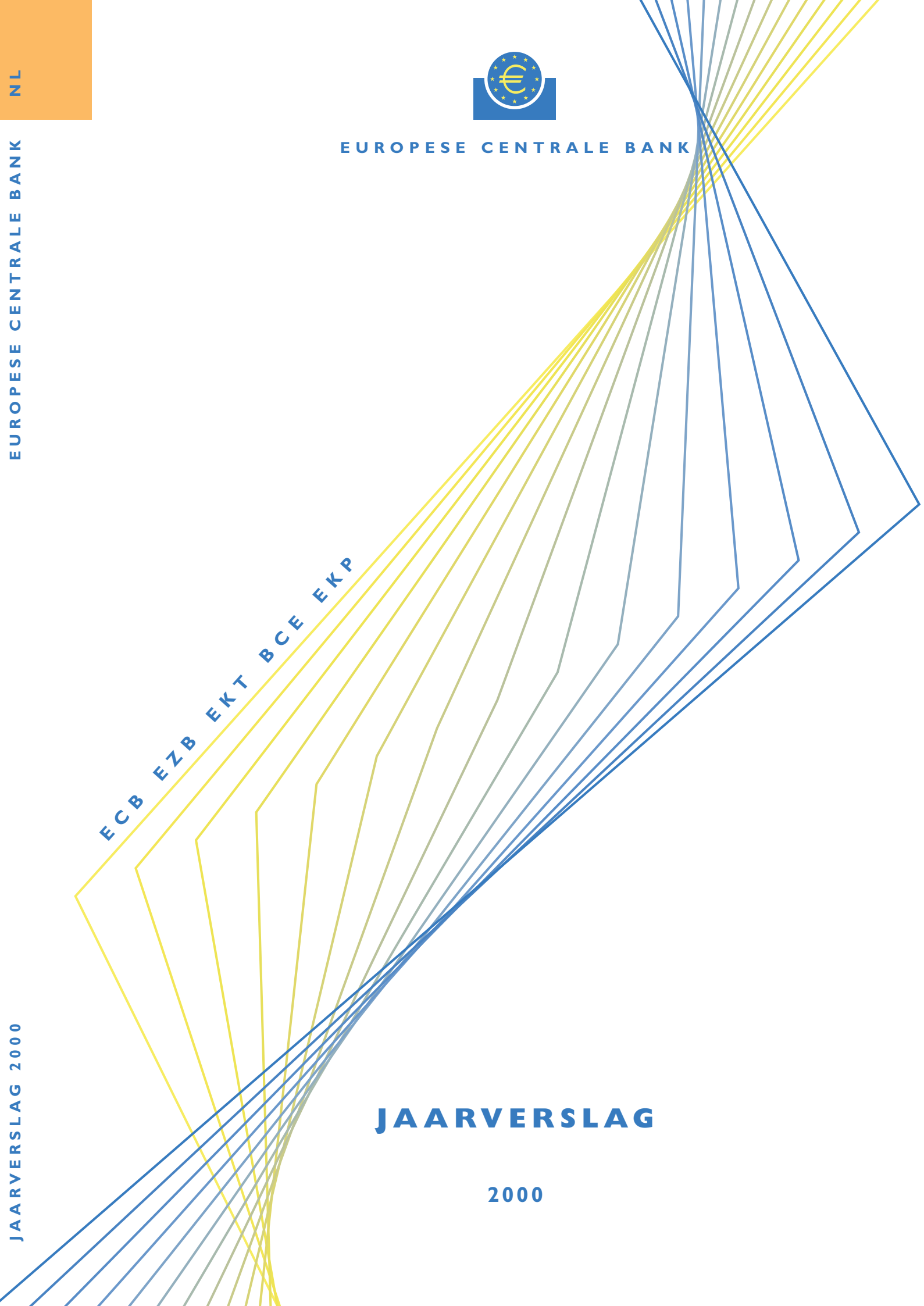


EUROPESE CENTRALE BANK

ECB EZB EKT BCE EKP

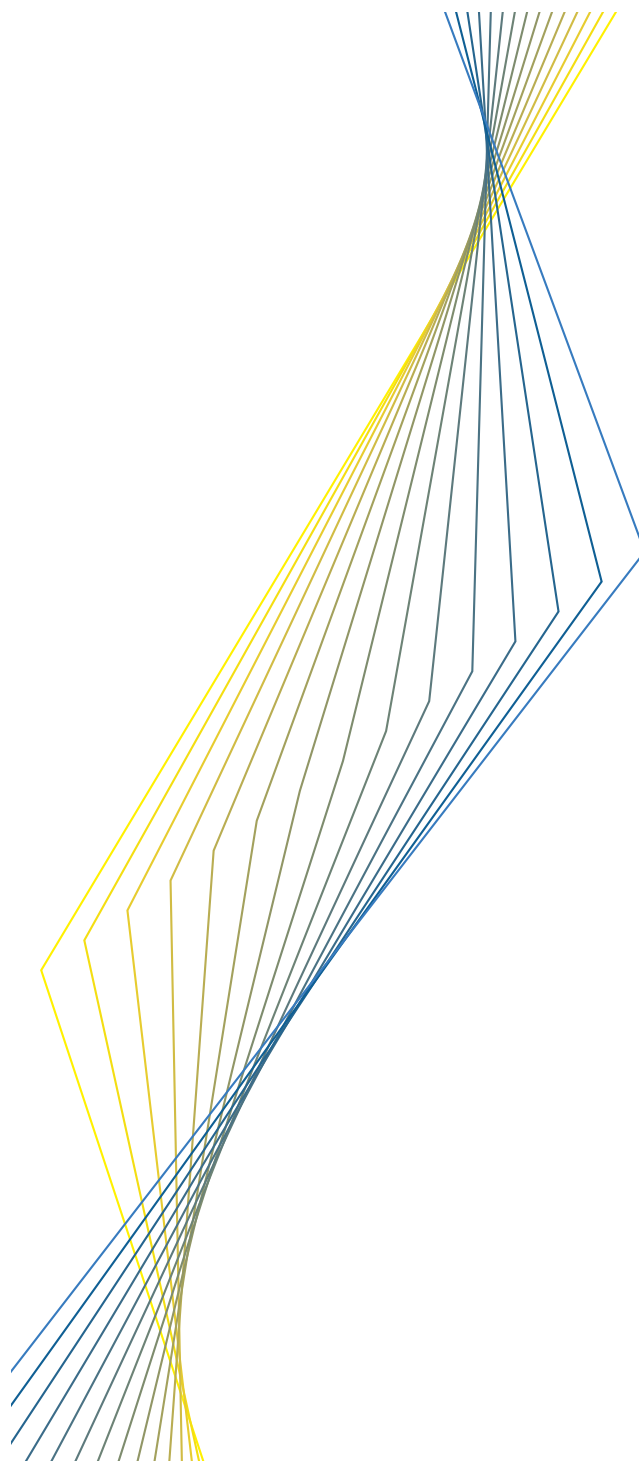
JAARVERSLAG

2000





EUROPESE CENTRALE BANK



JAARVERSLAG

2000

© Europese Centrale Bank, 2001

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

Alle rechten voorbehouden.

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

De afsluitingsdatum voor de in dit Verslag voorkomende gegevens was 13 maart 2001.

ISSN 1561-459X

Inhoud

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

Hoofdstuk I

Economische ontwikkelingen en monetair beleid

1	Overzicht: monetaire-beleidsbeslissingen in 2000	12
2	Monetaire en financiële ontwikkelingen	18
2.1	Monetaire ontwikkelingen	18
2.2	Financiële markten	22
3	Prijzontwikkelingen	33
4	Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen	40
5	Begrotingsontwikkelingen	50
6	Wereldwijde macro-economische situatie, wisselkoersen en betalingsbalans	55

Hoofdstuk II

Centrale-banktransacties

1	Monetaire-beleidsuitvoering	64
1.1	Overzicht	64
1.2	Basis-herfinancieringstransacties	66
1.3	Langerlopende herfinancieringstransacties	68
1.4	Overige open-markttransacties	68
1.5	Permanente faciliteiten	68
1.6	Stelsel van reserveverplichtingen	69
1.7	Beleenbaar onderpand en gebruik voor krediettransacties	70
1.8	Deelname van tegenpartijen aan monetaire-beleidstransacties	71
1.9	Geldmarktontwikkelingen	72
2	Betalings- en afwikkelingssystemen	72
2.1	Het TARGET-systeem	72
2.2	Het Correspondentenmodel voor Centrale Banken	74
3	Deviezentransacties en belegging van externe reserves	76
3.1	Deviezentransacties van de ECB	76
3.2	De externe reserves van het Eurosysteem	76
3.3	Ontwikkelingen in het beheer van de externe reserves van het Eurosysteem	77
4	Het beheer van het eigen vermogen van de ECB	78

5 Risicobeheersing	78
5.1 Inleiding	78
5.2 Beleggingstransacties	78
5.3 Monetair beleid en betalingsdiensten	79
5.4 Actuele ontwikkelingen	80

Hoofdstuk III

De toetreding van Griekenland tot het eurogebied

1 Monetaire, financiële en economische ontwikkelingen in Griekenland	84
2 Juridische aspecten van de integratie van de Griekse centrale bank in het Eurosysteem	87
3 Operationele aspecten van de integratie van de Griekse centrale bank in het Eurosysteem	89
3.1 Monetaire beleidstransacties	89
3.2 Bijdrage tot het kapitaal, de reserves en de deviezenvoorraad van de ECB	90

Hoofdstuk IV

Economische ontwikkelingen in de andere landen van de Europese Unie	94
--	----

Hoofdstuk V

Europese, internationale en bilaterale aangelegenheden

1 Europese aangelegenheden	104
1.1 De rol van de Eurogroep	105
1.2 De Bijzondere Europese Raad in Lissabon aangaande de werkgelegenheid, economische hervormingen en sociale cohesie	105
1.3 De Intergouvernementele Conferentie	106
2 Internationale aangelegenheden	109
2.1 Institutionele afspraken met internationale organisaties	109
2.2 Multilateraal en bilateraal toezicht op het macro-economisch beleid	110
2.3 Het volgen van ontwikkelingen op de financiële markten wereldwijd	111
2.4 De architectuur van het internationale financiële stelsel	112
3 Bilaterale aangelegenheden	114
3.1 Betrekkingen met kandidaat-lidstaten	114
3.2 Betrekkingen met andere landen	117

Hoofdstuk VI

Betalings- en effectenafwikkelingssystemen

1	Algemeen/Inleiding	122
2	Toezicht op systemen voor grote betalingen	123
3	Toezicht op systemen voor kleine betalingen	125
4	Andere activiteiten met betrekking tot betalingssystemen	126
5	Beleid inzake afwikkelingssystemen voor effectentransacties	127

Hoofdstuk VII

Financiële stabiliteit en bedrijfseconomisch toezicht

1	Ontwikkelingen binnen het institutionele kader voor financiële stabiliteit	132
2	Ontwikkelingen in de bancaire sector	133
3	Ontwikkelingen in regelgeving	137

Hoofdstuk VIII

De productie van de euromunten en –bankbiljetten en de voorbereidingen voor de overgang op de chartale euro

1	De productie van de euromunten en -bankbiljetten	142
2	De kwaliteit van de euromunten en –bankbiljetten	142
2.1	De kwaliteit van de bankbiljetten	142
2.2	De kwaliteit van de munten	142
3	Bescherming van de euro tegen vervalsing	142
4	De Euro 2002 Informatiecampagne	143
4.1	De Massamediacampagne	143
4.2	PR- en persactiviteiten	144
4.3	Het Partnership Programma	144
4.4	Andere elementen	144
5	De overgang op de chartale euro in 2002	144
5.1	Financiële modaliteiten voor de overgang op de chartale euro in 2002	145
5.2	De overgang op de chartale euro op markten buiten het eurogebied	147
5.3	Duur van de duale-omlooperperiode	147
5.4	Omwisseling van nationale bankbiljetten bij nationale centrale banken	148
5.5	De aanpassing van gelduitgifteautomaten, geldsorteermachines en alle vormen van geldautomaten	148

Hoofdstuk IX

Ontwikkeling van het statistische kader

1	Inleiding	152
2	Monetaire en bancaire statistieken en statistieken omtrent financiële markten	152
3	Betalingsbalans, internationale reserves en internationale investeringspositie, en effectieve wisselkoersen	153
4	Financiële rekeningen	154
5	Statistieken omtrent de overheidsfinanciën	155
6	Algemene economische statistieken	155
7	Samenwerking met de Europese Commissie en internationale instellingen	155
8	Statistieken met betrekking tot niet-deelnemende lidstaten en kandidaat-lidstaten	156

Hoofdstuk X

Overige taken en werkzaamheden

1	Adviesfuncties	160
2	Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang	162
3	Het beheer van de krediettransacties van de Europese Gemeenschap	163

Hoofdstuk XI

Externe communicatie en verantwoording

1	Het communicatiebeleid en de -activiteiten van de ECB	166
1.1	Doelstellingen van het communicatiebeleid	166
1.2	De communicatieactiviteiten	167
2	De uitwisseling van informatie en gedachten met het Europees Parlement	168
2.1	De betrekkingen tussen de ECB en het Europees Parlement	168
2.2	Visie van de ECB op enkele van de tijdens ontmoetingen met het Europees Parlement aan de orde gestelde onderwerpen	169

Hoofdstuk XII

Het institutionele kader van het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken

1	Het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken	176
2	De besluitvormende organen van de ECB	177
2.1	De Raad van Bestuur	177
2.2	De Directie	179
2.3	De Algemene Raad	180
3	De organisatie van de ECB	182
3.1	Beheer en controle	182
3.2	Personeelsbeheer	183
3.3	Het organisatieschema van de ECB	185
4	Comités van het ESCB	186

Hoofdstuk XIII

Jaarrekening van de ECB en geconsolideerde balans van het Eurosysteem 2000

Balans per 31 december 2000	190
Winst- en verliesrekening voor het jaar 2000	192
Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening	193
Toelichting op de balans	197
Toelichting op de winst- en verliesrekening	202
Toelichting op de winstverdeling	205
Geconsolideerde balans van het Eurosysteem per 31 december 2000	206

Bijlagen

Lijst van termen	210
Overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen	224

Publicaties van de Europese Centrale Bank (ECB)	229
--	------------

Lijst van Kaders, Tabellen en Grafieken

Kaders

1	De publicatie van economische projecties van het Eurosysteem door de ECB	13
2	Volatiliteit van de internationale aandelenmarkten opgevoerd door markten voor hightechaandelen	31
	Grafieken: Historische en impliciete volatiliteit op de aandelenmarkt	32
3	Prijseffecten van de hervormingen in de regelgeving voor netwerkindustrieën in het eurogebied	36
	Grafiek: Prijspeil ten opzichte van de totale HICP in het eurogebied	37
4	Hoofdkenmerken van de bbp-groei in het eurogebied tijdens de afgelopen jaren	41
	Tabel: Bijdrage van de binnenlandse vraag en het uitvoersaldo tot de bbp-groei in het eurogebied	42
5	De daling van de werkloosheid vanuit een langere-termijnperspectief	47
	Tabel: Gestandaardiseerde werkloosheidscijfers in het eurogebied	47
6	De vergrijzing van de bevolking en de noodzaak van pensioenhervormingen in het eurogebied	53
7	Statistische gevolgen van de uitbreiding van het eurogebied met Griekenland	86
8	Inflatieverschillen tussen de niet-deelnemende EU-landen en het eurogebied	100
	Grafiek: Indicatoren van de inflatie in het eurogebied	100
9	Relevante bepalingen uit het Verdrag van Nice	107
10	SDR-waarderingsgrondslag en -rentemandje door het IMF herzien	109
11	De voornaamste conclusies van het in Wenen gehouden Seminar	117
12	Consultatieprocedures in 2000	161
13	Openbare optredens van ECB-vertegenwoordigers voor het Europees Parlement in 2000	169

Tabellen

1	Prijs- en kostenontwikkeling in het eurogebied	34
2	Samenstelling van de reële bbp-groei in het eurogebied	41
3	Industriële productie in het eurogebied	45
4	Arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied	46
5	Begrotingsposities in het eurogebied	51
6	Betalingsverkeer in TARGET	73
7	Piekbelasting in TARGET in 2000	73
8	Macro-economische indicatoren voor Griekenland	85
9	Macro-economische indicatoren voor Denemarken	95
10	Macro-economische indicatoren voor Zweden	97
11	Macro-economische indicatoren voor het Verenigd Koninkrijk	99
12	Gewichten van de verschillende valuta's in de SDR	109
13	Binnenlandse en grensoverschrijdende uit de balans blijvende transacties van overige MFI's in het eurogebied	135
14	Te produceren hoeveelheden eurobankbiljetten per 1 januari 2002	148

Grafieken

1	ECB-rentevoeten en de geldmarktrente	16
2	M3-groei en de referentiewaarde	18
3	M3-componenten	19
4	Sectorale uitsplitsing van de kredietverlening door MFI's	21
5	Uitstaande bedragen van in euro luidende schuldbewijzen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied	22
6	Korte rente in het eurogebied	23
7(a)	Rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan	25
7(b)	Renteverschil op tien jaar tussen de Verenigde Staten en het eurogebied	25
8	“Break-even”-inflatie berekend voor de Franse CPI	27
9	Korte bancaire rente en een vergelijkbare marktrente	28
10	Lange bancaire rente en een vergelijkbare marktrente	29
11	Beurskoersindices in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan	30
12	Uitsplitsing van de HICP-inflatie naar componenten in het eurogebied	35
13	Consumenten-, producenten- en invoerprijzen in het eurogebied	38
14	Bijdragen tot de reële bbp-groei op kwartaalbasis in het eurogebied	40
15	Werkloosheid in het eurogebied	49
16	Voornaamste ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën	57
17	Nominale effectieve wisselkoers	59
18	Liquiditeitsfactoren en beroep op de permanente faciliteiten in het eurogebied	65
19	Vaste-rentetenders in 2000	66
20	Ontwikkeling van grensoverschrijdend onderpand als percentage van het totale aan het Eurosysteem verstrekte onderpand	75
21	Samenwerking tussen de ECB en de centrale banken van de kandidaat-lidstaten	116

Afkortingen

Landen

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

Andere

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

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

Op de scheidingsbladen in dit Jaarverslag worden afbeeldingen getoond van beschilderde euromunten. Deze zijn, onder beschermheerschap van de President van de ECB, gemaakt als onderdeel van een project “Eurowereld: Europese schilderkunst voor kankerpatiëntjes”. Kinderen en tieners hebben, tezamen met kunstenaars, hun verbeelding de vrije loop gelaten bij het beschilderen van ongeveer 1.000 kolossale euromunten; in het afgelopen jaar zijn deze munten in Frankfurt tentoongesteld. Sommige ervan zullen in de loop van dit jaar ook in andere Europese steden worden getoond. De ECB heeft in totaal veertien van deze werken gekocht; twee ervan zullen in Frankfurt blijven en de resterende twaalf die zijn beschilderd door kankerpatiëntjes uit de eurolanden zullen door de ECB worden geschonken aan de ziekenhuizen waar de jonge kunstenaars worden behandeld. De ECB prijst zich gelukkig op die wijze een bijdrage te hebben geleverd tot het liefdadigheidsproject Eurowereld.

Vesaliusinstituut KTA Oostende, België	
Ontworpen door: Jacky De Mayer. Titel: Euro's Spring	XII
Universitätsklinik Frankfurt am Main, Duitsland	
Ontworpen door: Ferry Ahrlé. Titel: Europe follow me	10
Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud. Oncología Pediátrica, Sevilla, Spain	
Ontworpen door: kinderen in het ziekenhuis. Zonder Titel	62
Griekenland	
Ontworpen door: Marios Spilopoulos. Zonder Titel	82
Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut Gustave Roussy et le Rire Médecin, Frankrijk	
Ontworpen door: Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume, Founé, Christelle, Magalie, Adel en Si-Amed. Zonder Titel	92
Our Lady's Hospital for Sick Children, Ierland	
Ontworpen door: Eamonn Coleman. Zonder Titel	102
Clinica Pediatrica Ospedale "S. Gerardo", Italië	
Ontworpen door: Pedrotti Riccardo y Francesca Zavanone. Zonder Titel	120
Mitarbeiterkinder der Luxair S.A., Luxemburg	
Ontworpen door: Paule Lemmer. Titel: Tracing the EURO	130
VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Nederland	
Zonder Titel	140
Sir-Karl-Popper-Schule, Wenen, Oostenrijk	
Ontworpen door: Christian Ludwig Attersee. Zonder Titel	150
Jardim de Infância de Gueifães, n° 1 – Maia, Portugal	
Ontworpen door: Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria en Ana. Titel: All together	158
Helsinki Art School for Young People, Finland	
Ontworpen door: Annu Martikainen. Titel: Colours playing along	164
Académie du Westhoek, Koksijde, België	
Ontworpen door: Chantal Grard. Titel: Euro 2000 – Unity	174
Kinderkrebstation der Klinik Innsbruck, Oostenrijk	
Ontworpen door: Marie Luise Klimbacher. Zonder Titel	188



Vesaliusinstituut KTA Oostende, België

Ontworpen door: Jacky De Mayer. Titel: Euro's Spring

Voorwoord



De euro bestaat nu twee jaar. In 1999 waren de prijsstijgingen in het eurogebied zeer gering. Vorig jaar lag de inflatie iets hoger dan de bovengrens van 2% die de Europese Centrale Bank (ECB) in overeenstemming acht met prijsstabiliteit op de middellange termijn.

De vorig jaar opgetekende stijging van de inflatie was hoofdzakelijk te wijten aan externe invloeden. De olieprijs stegen snel, terwijl de euro deprecieerde ten opzichte van de belangrijkste valuta's. Aangezien deze ontwikkelingen plaatsvonden in een klimaat van krachtige economische groei, hadden ze gevolgen kunnen hebben voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn. Bijgevolg werden in 2000 doorgaans opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit waargenomen. Deze bleken ook uit monetaire ontwikkelingen. De geldgroei lag in het grootste deel van 2000 ruim boven de referentiewaarde van 4½%.

Teneinde op de middellange termijn stabiele prijzen te handhaven, heeft de Raad van Bestuur van de ECB het afgelopen jaar zes maal besloten de belangrijkste rentetarieven te verhogen. Tegen het einde van het jaar waren de risico's voor prijsstabiliteit meer in evenwicht. De groei van de geldhoeveelheid

nam geleidelijk af en kwam in de buurt van de referentiewaarde. De olieprijs liepen terug. De wisselkoers van de euro steeg weer uit boven het in oktober bereikte dieptepunt. Er kwamen steeds duidelijker aanwijzingen dat de conjunctuur in de Verenigde Staten vertraagde. De economie in het eurogebied bleef krachtig groeien, maar het groeitempo verzwakte enigszins ten opzichte van het eerdere deel van het jaar. Eind 2000 en in het begin van 2001 werden echter nog steeds tekenen van opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit waargenomen. Die risico's hielden verband met de loonvoorzichten, het begrotingsbeleid en de vertraagde doorwerking van zowel de olieprijsstijgingen als de depreciatie van de euro in het recente verleden.

Terugblikkend op de eerste twee levensjaren van de euro, kan ik de positieve conclusies herhalen die ik in het Jaarverslag van vorig jaar heb geformuleerd. De inflatie bleef relatief laag, vooral gelet op de forse stijging van de olieprijs. De financiële markten gaven blijk van vertrouwen in de vastberadenheid en bekwaamheid van de ECB om haar hoofddoelstelling, het handhaven van prijsstabiliteit op de middellange en lange termijn, te verwezenlijken. Dit blijkt duidelijk uit het peil van de lange rente, dat aangeeft dat de markten verwachten dat de prijzen in het eurogebied stabiel zullen blijven. De ECB heeft reeds een hoge mate van geloofwaardigheid verworven.

De invoering van de euro stimuleerde het veranderingsproces in de financiële sector en in de economie van het eurogebied als geheel. Het eurogebied wordt steeds meer gezien als één economische entiteit. Dit is van wezenlijk belang om inzicht te krijgen in het monetair beleid van de ECB, dat altijd gericht moet zijn op het handhaven van prijsstabiliteit in het eurogebied als geheel. De integratie van de financiële markten in het eurogebied zette zich voort en de consolidatie in de financiële sector is bevorderd door de invoering van de euro. Beide processen houden met elkaar verband, maar zijn nog niet voltooid. Dit blijkt ook duidelijk uit het Actieplan van de

Europese Commissie inzake financiële dienstverlening en het rapport opgesteld door het Comité van wijze mannen aangaande de Europese effectenmarkten.

De euro werd ingevoerd in een gunstig economisch klimaat, en droeg daar tevens toe bij. Vorig jaar stond de economische groei in het eurogebied (3,4%) op het hoogste peil sinds een decennium. De groei was reeds gestegen in 1999, na een slechts lichte vertraging ten gevolge van de Aziatische en Russische crises. Er werden veel nieuwe banen gecreëerd en de werkloosheid liep bijna voortdurend terug. Niettemin bleef de werkloosheid zowel gemiddeld in het eurogebied als in sommige landen afzonderlijk onaanvaardbaar hoog.

Algemeen wordt erkend dat de werkloosheid in het eurogebied grotendeels structureel van aard is. Het doet mij dan ook genoeg te zien dat structurele hervormingen die moeten leiden tot meer flexibiliteit op de producten- en arbeidsmarkten de laatste twee jaar hoog op de agenda stonden. Nog belangrijker is het feit dat de genomen maatregelen verstrekkend zijn en op een consistente wijze worden uitgevoerd.

De begrotingspositie van de landen van het eurogebied is veel gezonder dan enkele jaren geleden. Eerlijkheidshalve dient er echter op te worden gewezen dat de recente daling van de begrotingstekorten veeleer voortvloeide uit lage rentes en een hoger dan verwachte groei dan uit maatregelen ter verbetering van het begrotingssaldo. Het is belangrijk dat de landen verder vooruitgang boeken bij het consolidatieproces om te voldoen aan de vereisten van het Pact voor Stabiliteit en Groei en dat ze vermijden een pro-cyclische koers te varen in een periode van krachtige groei. De gunstige economische ontwikkelingen in het eurogebied werden in de hand gewerkt door de reeds bereikte begrotingsconsolidatie, alsook door gematigde loonontwikkelingen, structurele hervormingen en stabiele prijzen. Deze gunstige factoren zouden, indien ze in stand worden gehouden, Europa's groeipotentieel moeten verhogen en een vermindering van de werkloosheid in

de komende jaren moeten bevorderen. De eerste twee levensjaren van de euro hebben ook aangetoond dat het beleidsvormingskader op Europees vlak bevredigend is. Er hebben zich geen ernstige gebreken voorgedaan zoals sommigen hadden gevreesd. Het is van cruciaal belang dat dit kader wordt nageleefd zoals is overeengekomen. Dit neemt niet weg dat zo nodig verdere, op ervaring berustende verbeteringen kunnen worden aangebracht.

Er blijft nog heel wat werk te verrichten, maar er is ook al veel verwezenlijkt. Eén punt dient echter te worden benadrukt, namelijk dat het grote publiek de algemene positieve balans van de eerste twee levensjaren van de euro niet altijd zo heeft waargenomen. Dit is niet de aangewezen plaats om deze kloof tussen waarneming en realiteit diepgaand te analyseren. Het is misschien zelfs onmogelijk een volledige verklaring te geven voor dit verschijnsel. Dit komt in belangrijke mate doordat de euro nieuw is en daarenboven niet erg "zichtbaar" of "tastbaar", aangezien er nog geen eurobankbiljetten en euromunten in omloop zijn.

In ieder geval werd de aandacht – in het bijzonder die van het grote publiek – teveel gevestigd op de depreciatie van de euro. Hoewel het eurogebied een relatief gesloten economie is, versterkte die waardevermindering de opwaartse risico's voor prijsstabiliteit (zoals hierboven vermeld) doordat ze aanhield en omvangrijk was. De wisselkoers spoorde duidelijk niet langer met de stevige "fundamentals" van het eurogebied. Deze situatie en de aandacht die de wisselkoers in de media kreeg, tastten eveneens het vertrouwen van het grote publiek in de euro aan.

De bezorgdheid over de potentiële gevolgen van het wisselkoersbeloop van de euro voor de wereldeconomie, die gedeeld werd door onze partners in de G7, leidde uiteindelijk tot interventie op de valutamarkten, samen met de G7-partners op initiatief van de ECB in september, en daarna eenzijdig door het Eurosysteem in november. Eind vorig jaar begon de euro te herstellen.

De visie op de euro en de discussie over de wisselkoers in 1999 en 2000 zijn praktische en concrete voorbeelden van iets wat reeds lang in theorie bekend is: het wekken van vertrouwen in de euro, vooral bij het grote publiek, is een tijdrovend proces. De beste manier om dit tot stand te brengen is een lange periode van lage inflatie te verwezenlijken en de vastberadenheid te tonen waarmee de ECB de handhaving van prijsstabiliteit nastreeft. De aanzet daartoe werd reeds gegeven, maar het vergt per definitie tijd. Aangezien prijsstabiliteit nooit als vanzelfsprekend mag worden beschouwd, vormt dit de belangrijkste uitdaging voor het Eurosysteem in de komende jaren.

Zoals ik reeds heb gezegd, wordt de bewustmaking van de Europese burgers ten aanzien van hun nieuwe valuta sterk belemmerd doordat de eurobankbiljetten en euromunten pas volgend jaar worden ingevoerd. Dit toont aan hoe belangrijk die gebeurtenis zal zijn. Dit jaar worden de voorbereidingen voor het in omloop brengen van de eurobankbiljetten en euromunten voltooid. De invoering ervan zal samenvallen met de overschakeling van alle boekhoudsystemen op de euro. Alleen al daaruit blijkt dat iedereen goed voorbereid dient te zijn op de eindfase van de overgang op de euro.

In dit Jaarverslag worden de activiteiten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en het Eurosysteem in 2000 samengevat. Het brengt tevens verslag uit over het monetaire beleid van vorig jaar en dit jaar. Het verslag vestigt de aandacht op de vele problemen, soms van technische aard, die werden en worden opgelost met de oprichting van het Eurosysteem als de centrale bank van het eurogebied. Hoewel heel wat van die vraagstukken direct of indirect verband houden met het monetaire beleid, behandelt het verslag tevens de andere activiteiten van het Eurosysteem. Ik kan hier slechts enkele aanhalen. Een volledige uiteenzetting wordt gegeven in de 13 hoofdstukken van het verslag.

De monetaire-beleidsbeslissingen van de Raad van Bestuur van de ECB bleven gericht op de hoofddoelstelling, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit op de middellange termijn (zie Hoofdstuk I). Het monetaire beleid van de ECB is, net als in het verleden, gebaseerd op haar uit twee pijlers bestaande strategie. Met betrekking tot de tweede pijler startte ECB vorig jaar met de publicatie van door de staf van het Eurosysteem samengestelde economische projecties. Dit moet gezien worden in het licht van het voornemen van de ECB om een zo open en transparant mogelijk beleid te voeren; het betekende niet dat er enige wijziging kwam in de monetaire-beleidsstrategie van de ECB. In het kader van de eerste pijler van de strategie herbevestigde de Raad van Bestuur de referentiewaarde van 4½% voor de jaarlijkse groei van de geldhoeveelheid, met als argument dat de onderliggende determinanten van die referentiewaarde niet veranderd waren. Niettemin kwam de Raad tot de conclusie dat de onzekerheid ten aanzien van de economische groei op de middellange termijn in het eurogebied was toegenomen. Hoewel er tot nu toe nog geen duidelijke tekenen zijn van een stijging van de potentiële groei in het eurogebied door het ontstaan van de "Nieuwe Economie", zijn er op microniveau enkele aanwijzingen dat dit in de toekomst zou kunnen veranderen.

Het operationele kader van het Eurosysteem bleef soepel functioneren (zie Hoofdstuk II). De enige uitzondering was het geleidelijk aan ontstane probleem van extreem overbieden door kredietinstellingen bij de basisherfinancieringstransacties. Dit noopte het Eurosysteem ertoe over te schakelen van een vaste-rentetender op een variabele-rentetender-procedure met een minimale inschrijvingsrente. Daarbij werd uitgelegd dat in de nieuwe procedure de minimale inschrijvingsrente de monetaire-beleidskoers zou aanduiden, zoals de vaste rente dat voordien had gedaan. De overgang op de nieuwe toewijzingsprocedure was niet bedoeld om de monetaire-beleidskoers te veranderen. De ervaringen met de nieuwe tenderprocedure zijn zeer positief.

Dit jaar werd Griekenland verwelkomd als twaalfde lidstaat van het eurogebied (zie Hoofdstuk III). Daartoe werd besloten op basis van de convergentie met het eurogebied die het land had bereikt. Zoals vereist, publiceerde de ECB in 2000 een convergentieverslag, en in de loop van het jaar dienden een aantal technische voorbereidingen te worden getroffen voor de toetreding van Griekenland. Voorts dient te worden vermeld dat Denemarken, na een referendum, besloot zich niet kandidaat te stellen voor de invoering van de euro. Dit had geen gevolgen voor de relatie tussen de ECB en Danmarks Nationalbank. Denemarken bleef lid van ERM II en handhaafde een smalle fluctuatiemarge voor de Deense kroon ten opzichte van de euro (zie Hoofdstuk IV).

Het afgelopen jaar heeft het Eurosysteem zijn rol in de internationale samenwerking nog versterkt (zie Hoofdstuk V). Deze rol had vele dimensies. Ten eerste heeft de ECB betrekkingen onderhouden en ontwikkeld met de instellingen en organen van de Europese Gemeenschap. Ten tweede was het Eurosysteem weer betrokken bij de internationale samenwerking op het gebied van monetaire, economische en financiële aangelegenheden. Het besteedde in het bijzonder aandacht aan de werkzaamheden van de internationale organisaties en fora met betrekking tot de ontwikkelingen op de internationale financiële markten. Ten derde heeft de ECB haar werkrelaties met een groot aantal centrale banken buiten de Europese Unie (EU) verder verdiept. Het Eurosysteem intensiverde zijn dialoog met de centrale banken van de kandidaat-lidstaten. De ECB knoopte tevens betrekkingen aan met de centrale banken van Europese landen die geen toetredingskandidaat zijn, met die van de belangrijkste opkomende markteconomieën en met die van sommige andere industrielanden.

In juni 2000 publiceerde de ECB een verklaring waarin ze de rol van het Eurosysteem op het gebied van het toezicht op betalingssystemen toelichtte (zie Hoofdstuk VI). Het bevorderen van de goede werking van betalingssystemen is een kerntaak van een centrale

bank, die direct verband houdt met haar verantwoordelijkheid voor het monetaire beleid en de financiële stabiliteit.

In 1999 formuleerde het Eurosysteem een aantal doelstellingen om de betalingssystemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen in het eurogebied sneller en goedkoper te laten werken (zie Hoofdstuk VI). Vorig jaar beoordeelde het Eurosysteem de voortgang die met betrekking tot die doelstellingen werd geboekt en signaleerde de nog lopende kwesties. Men kwam tot de slotsom dat het bankwezen en de betalingssystemen zich geïnteresseerd hebben aan de vervulling van de doelstellingen. Ook met de voorbereidingen voor een efficiëntere verwerking van grensoverschrijdende kleine betalingen is voortgang geboekt. Niettemin heeft het Eurosysteem ook enkele onopgeloste kwesties aangestipt en oplossingen voorgesteld. Het zal de activiteiten van het bankwezen en de voortgang die gemaakt wordt met de realisatie van de doelstellingen nauwgezet blijven volgen, om er zeker van te zijn dat de voorbereidingen uiteindelijk uitmonden in adequate diensten voor Europese burgers.

Het Eurosysteem blijft de ontwikkelingen ten aanzien van elektronisch geld en de gevolgen daarvan voor centrale banken op de voet volgen (zie Hoofdstuk VI). In 2000 is nauw samengewerkt met de Europese autoriteiten bij het opstellen van het nieuwe toezichtskader voor elektronisch-geldinstellingen. Dit kader werd goedgekeurd en komt grotendeels tegemoet aan de wensen van de ECB met betrekking tot het monetaire beleid, het bedrijfseconomisch toezicht en de betalingssystemen.

Een nauwe samenwerking tussen toezichthouders op de betalingssystemen en bankentoezichthouders draagt bij tot het opzetten van een algemene strategie gericht op een vermindering van de risico's in het financiële stelsel, en is dus van essentieel belang (zie Hoofdstukken VI en VII). De ECB en de nationale centrale banken (NCB's) van het ESCB zijn, in hun hoedanigheid van toezichthouders op betalingssystemen, met de bankentoezicht-

houders van de lidstaten van de EU een "Memorandum of Understanding" overeengekomen. Het richt zich op de uitwisseling van informatie tussen toezichthouders op de betalingssystemen en banktoezichthouders inzake interbancaire betalingssystemen voor grote betalingen, teneinde de soliditeit en stabiliteit van dergelijke systemen en hun deelnemers te garanderen.

De toenemende integratie van bancaire en financiële activiteiten in het eurogebied en de EU hebben de autoriteiten van de EU er in de loop van 2000 toe aangezet de institutionele regelingen en het regelgevende kader voor het verzekeren van de financiële stabiliteit onder de loep te nemen (Hoofdstuk VII). In het "Report on financial stability" wordt geconcludeerd dat de bestaande institutionele regelingen een samenhangende en flexibele basis bieden om financiële stabiliteit te waarborgen, maar dat hun praktische werking nog enigszins moet worden verbeterd. De ECB steunt de in het rapport gekozen opstelling. Het Eurosysteem heeft een algemeen belang bij de ontwikkeling naar meer geïntegreerde effectenmarkten. De taken van het Eurosysteem met betrekking tot betalingssystemen, bedrijfseconomisch toezicht en financiële stabiliteit nopen er echter nog sterker toe de relevante ontwikkelingen ten aanzien van de infrastructuur van de effectenmarkten en het regelgevende kader te volgen en te beoordelen. Derhalve heeft de ECB actief deelgenomen aan het overleg dat in gang is gezet door het Comité van wijze mannen over de regulering van de Europese effectenmarkten. De door het Comité gedane voorstellen voor een meer flexibele en effectieve regelgeving op het niveau van de EU worden over het geheel genomen door de ECB gesteund.

Met de hulp van het Comité voor Banktoezicht zijn de instrumenten voor de analyse van het bankwezen aangescherpt teneinde een veelomvattend kader te verschaffen voor het toezicht op het systeemrisico in de EU en het gehele eurogebied. Voorts werd de analyse van de belangrijkste structurele ontwikkelingen binnen het bankwezen en de financiële sector verbeterd (zie Hoofdstuk VII).

Als onderdeel van de voorbereidingen op de invoering van de eurobankbiljetten en euromunten voeren de ECB en de 12 NCB's van het Eurosysteem een Euro 2002 Informatiecampagne (zie Hoofdstuk VIII). De slagzin van de campagne luidt "de EURO. ONS geld". De campagne wordt op internationaal niveau door de ECB en op nationaal niveau door de 12 NCB's van het Eurosysteem gevoerd. De campagne wordt afgestemd met door de nationale autoriteiten opgezette, soortgelijke campagnes. Ze heeft betrekking op vier kernthema's:

- het uiterlijk van de eurobankbiljetten en euromunten;
- de beveiligingskenmerken;
- de coupures; en
- de overgangsscenario's.

Deze informatie wordt via drie kanalen verspreid: een campagne in de massamedia, informatiemateriaal voor het publiek en de pers, en via samenwerking met andere groeperingen die op dit terrein actief zijn (het Partnership Programma).

De Raad van Bestuur heeft overeenstemming bereikt over de algemene uitgangspunten van het kader voor de overgang op de chartale euro in 2002 (zie Hoofdstuk VIII). Bij het vastleggen van die uitgangspunten werd rekening gehouden met de belangrijke rol die de kredietinstellingen zullen vervullen om van de overgang een succes te maken. De genomen besluiten betreffen de volgende aspecten: het "frontloaden" en "sub-frontloaden" van bankbiljetten, het debiteringsmodel en de risicodekking.

In 2000 waren de statistische werkzaamheden van de ECB erop gericht de continuïteit te verzekeren bij de ontvangst, de verwerking en de verspreiding van de voor de ondersteuning van de functies van het Eurosysteem benodigde informatie en te waarborgen dat deze informatie tijdig wordt gepubliceerd, met inachtneming van hoge kwaliteitsnormen en

vergezeld van goede ondersteunende documentatie (zie Hoofdstuk IX). Deze werkzaamheden werden ten uitvoer gelegd in nauwe samenwerking met de NCB's, die de gegevens van de rapporterende instellingen verzamelen en de nationale statistieken opstellen die nodig zijn voor de berekening van de aggregaten voor het eurogebied. Hoewel er zonder twijfel voldoende informatie beschikbaar is voor gedegen monetaire-beleidsbeslissingen, zijn verbeteringen niettemin nog mogelijk. Dit geldt in de allereerste plaats voor economische statistieken. Het is bijzonder belangrijk dat voor alle eurolanden beschikbare statistieken en nationale gegevens voldoende worden geharmoniseerd. Op EU-vlak vallen deze statistieken vooral onder de verantwoordelijkheid van de Europese Commissie (Eurostat). De ECB en de Commissie hebben nauw samengewerkt om voor elke lidstaat en voor elk statistisch gebied een Actieplan op te stellen waarin wordt aangegeven op welke terreinen dringend vooruitgang moet worden geboekt. De meest voor verbetering vatbare terreinen zijn de nationale rekeningen op kwartaalbasis, de driemaandelijke statistieken inzake overheidsfinanciën, de arbeidsmarktstatistieken, en een aantal korte-termijn bedrijfsindicatoren en buitenlandse-handelsstatistieken.

De ECB moet door de desbetreffende instellingen van de Gemeenschap en, in voorkomende gevallen, door de bevoegde nationale autoriteiten worden geraadpleegd over voorgenomen communautaire of nationale wetgeving binnen de gebieden die onder de bevoegdheid van de ECB vallen (zie Hoofdstuk X). In 2000 zijn in totaal 32 consultaties geïnitieerd. Drie daarvan hadden betrekking op de overgang van Griekenland op de euro, vier op de invoering van de eurobankbiljetten en euromunten in 2002 en zeven op communautaire wetgeving. De resterende consultaties hielden verband met voorgenomen nationale wetgeving.

In 2000 hebben de leden van de Directie van de ECB en de President in het bijzonder opnieuw een aantal malen verslag uitgebracht aan het Europees Parlement over het mone-

taire beleid en andere activiteiten van het ESCB (zie Hoofdstuk XI). Overeenkomstig het overeengekomen gebruik verscheen ik ieder kwartaal voor de Economische en Monetaire Commissie van het Europees Parlement. Tijdens deze zittingen stonden het monetaire beleid en de economische ontwikkelingen, met name de factoren die de prijsstabiliteit potentieel ondermijnen, centraal. Ik bracht verslag uit over de door de Raad van Bestuur genomen besluiten inzake het monetaire beleid alsook met betrekking tot andere binnen de bevoegdheid van het ESCB vallende terreinen, en lichtte de hieraan ten grondslag liggende analyse uitvoerig toe. Bovendien zijn andere leden van de Directie bij een aantal andere gelegenheden voor de genoemde Commissie verschenen. Onze regelmatige uiteenzettingen voor het Europees Parlement zijn een essentieel instrument om het Europese publiek en hun rechtstreeks verkozen vertegenwoordigers uitgebreid uit te leggen op welke manier de ECB en het Eurosysteem hun mandaat vervullen.

Naast de besluitvormende organen van de ECB (de Directie, de Raad van Bestuur en de Algemene Raad), omvat de beheer- en controlestructuur van de ESCB ook externe controlelagen (zie Hoofdstuk XII). De Statuten van het ESCB voorzien in twee lagen, namelijk de externe accountants en de Europese Rekenkamer. Meer recentelijk is een onafhankelijk Comité voor Fraudebestrijding als extra controlelaag opgericht. Er dient te worden opgemerkt dat er tevens een interne toezichtstructuur bestaat, die onder meer betrekking heeft op een voortdurende interne audit krachtens een door de Directie verstrekt mandaat. In oktober vorig jaar heeft de Directie de gedragsregels van de Europese Centrale Bank vastgesteld. De gedragsregels dienen als leidraad voor het personeel van de ECB en de leden van de Directie. Zij worden ertoe aangezet bij de vervulling van hun taken bij de ECB en in hun contacten met nationale centrale banken, de overheid, marktpartijen, vertegenwoordigers van de media en het grote publiek strenge normen van beroeps-ethiek in acht te nemen. De Directie heeft tevens gedetailleerde regels vastgesteld ter

voorkoming van misbruik van gevoelige informatie over de financiële markten (regels ter voorkoming van misbruik van voorkennis en zogeheten "Chinese walls").

Per ultimo 2000 bedroeg het aantal personeelsleden van de ECB, afkomstig uit alle vijftien lidstaten, 941, tegen 732 per ultimo 1999 (zie Hoofdstuk XII). In de begroting van de ECB voor 2001 wordt voorzien dat het aantal personeelsleden in de loop van het jaar tot ruim 1.100 zal toenemen.

Vorig jaar boekte de ECB een bedrijfswinst van € 4,6 miljard, vóór aftrek van de bijzondere voorziening van € 2,6 miljard tegen wisselkoers- en renterisico's (zie Hoofdstuk XIII). De in het kader van de ECB-interventie op de valutamarkten gerealiseerde winst had een belangrijk aandeel in dit resultaat.

Europa heeft vorderingen gemaakt bij het leggen van de funderingen voor een aanhoudende periode van krachtige economische groei in een klimaat van stabiele prijzen, en voor forse verminderingen van de werkloosheid. Europa is in beweging. Het verdient aanbeveling het tijdens de laatste jaren gevoerde beleid voort te zetten.

Een van de voordelen van de eenheidsmunt is dat het eurogebied waarschijnlijk minder kwetsbaar is dan in het verleden voor economische verstoringen die zich elders voordoen. Er is reden voor een realistisch optimisme ten aanzien van de vooruitzichten voor de economie van het eurogebied op de korte termijn. Dit zal niet alleen het eurogebied zelf ten goede komen: wanneer het eurogebied een gezonde economische ontwikkeling laat optekenen, zijn werkloosheidsprobleem stap voor stap kan oplossen, de structuur van zijn economie verder verbetert, en een intern stabiele valuta handhaaft, is dat ook een bron van stabiliteit voor de wereldeconomie.

Frankfurt am Main, maart 2001



Willem F. Duisenberg



Universitätsklinik Frankfurt am Main, Duitsland

Ontworpen door: Ferry Ahrlé. Titel: Europe follow me

Hoofdstuk I

Economische ontwikkelingen en monetair beleid

I Overzicht: monetaire-beleidsbeslissingen in 2000

De primaire doelstelling van het gemeenschappelijke monetaire beleid is het handhaven van prijsstabiliteit in het eurogebied. Eind 1998 definieerde de Raad van Bestuur van de ECB prijsstabiliteit als “een jaarlijkse stijging van de HICP voor het eurogebied met minder dan 2%”. Voorts werd van meet af aan duidelijk gemaakt dat “prijsstabiliteit op de middellange termijn dient te worden gehandhaafd”. Bij het nemen van monetaire-beleidsbeslissingen bleef de Raad van Bestuur in 2000 zijn analyse van de informatie over de economische situatie en de gevaren voor de prijsstabiliteit verrichten in overeenstemming met de twee “pijlers” van zijn monetaire-beleidsstrategie.

De eerste pijler van de strategie kent een belangrijke rol toe aan de geldhoeveelheid en geeft de fundamenteel monetaire oorsprong van inflatie op de middellange tot lange termijn weer. In de eerste pijler worden de ontwikkelingen in M3 beoordeeld ten opzichte van een referentiewaarde. Die referentiewaarde is het jaarlijkse groeitempo van M3 dat in overeenstemming is met het behoud van de prijsstabiliteit in het eurogebied op de middellange termijn en dit het best waarborgt. Die referentiewaarde werd in december 1998 vastgesteld op 4½% en in december 1999 door de Raad van Bestuur gehandhaafd.

De tweede pijler van de strategie behelst een breed scala aan andere economische en financiële variabelen om te komen tot een breed gebaseerde beoordeling van de vooruitzichten ten aanzien van de prijsontwikkelingen en de risico's voor de prijsstabiliteit in het eurogebied. In die pijler spelen zowel de interne macro-economische projecties gebaseerd op conventionele modellen en op de kennis van economische deskundigen als prognoses van buiten het Eurosysteem een rol als instrumenten voor het samenvatten van bestaande informatie die van belang is voor de beoordeling van mogelijke toekomstige ontwikkelingen. In november 2000 besloot de Raad van Bestuur vanaf december 2000 tweemaal per

jaar de door staf van het Eurosysteem samengestelde economische projecties voor het eurogebied te publiceren (zie Kader I voor een beschrijving van de publicatie van projecties en hun rol in de monetaire-beleidsstrategie van de ECB).

Het jaar 2000 werd gekenmerkt door een robuuste economische groei in het eurogebied, die met 3,4% het hoogste peil in het eurogebied in meer dan een decennium bereikte. Tegelijkertijd nam de korte-termijndruk op de prijzen in 2000 toe, vooral als gevolg van de nefaste invloed van de oliepijzen en de wisselkoers van de euro, waardoor het gemiddelde inflatiepercentage over het jaar opliep tot 2,4%. De intensiteit van die korte-termijndruk op de prijzen bracht gevaren met zich voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn, via mogelijke indirecte en afgeleide effecten op de consumptieprijsinflatie, vooral in een context van forse economische groei en een hoge bezettingsgraad. Het groeitempo van M3 bleef heel het jaar door boven de referentiewaarde. De Raad van Bestuur van de ECB reageerde op die middellange-termijndruk op de prijzen met zes renteverhogingen (zie Grafiek 1) en droeg daarmee bij tot het behoud van de gunstige vooruitzichten inzake prijsstabiliteit op de middellange termijn.

Begin 2000 stonden de rentetarieven voor de drie voornaamste monetaire-beleidsinstrumenten op het niveau dat gold sinds 4 november 1999, toen de Raad van Bestuur besloot de belangrijkste ECB-rentetarieven met 50 basispunten op te trekken. Het tarief voor de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem werd toen verhoogd tot 3%, terwijl de tarieven op de marginale beleningsfaciliteiten de depositofaciliteit verhoogd werden tot respectievelijk 4% en 2%. In november 1999 golden de redenen die ten grondslag lagen aan de in april 1999 uit voorzorg verrichte renteverlaging niet langer. De informatie afkomstig van het verloop van de monetaire aggregaten, de financiële markten en andere economische indicatoren wees

Kader I

De publicatie van economische projecties van het Eurosysteem door de ECB

Economische projecties bieden een degelijk analytisch instrument voor het samenbrengen en samenvatten van een grote hoeveelheid informatie en helpen een consistent beeld te schetsen van mogelijke toekomstige ontwikkelingen. Daarom zijn projecties een nuttige leidraad voor het op gang brengen van discussies over toekomstige economische ontwikkelingen.

Vanaf de aanvang van de derde fase werden door staf van het Eurosysteem economische projecties samengesteld als een inbreng in de beraadslagingen van de Raad van Bestuur. Ze werden door de ECB voor het eerst gepubliceerd in het ECB Maandbericht van december 2000. Die projecties worden in het Eurosysteem met een halfjaarlijkse frequentie samengesteld en zullen voortaan worden gepubliceerd in de ECB Maandberichten van juni en december. Geprojecteerde cijfers worden gepubliceerd voor de HICP-inflatie en het groeicijfer van het reële bbp en zijn componenten, en gaan vergezeld van een tekst waarin hun hoofdkenmerken worden beschreven. Teneinde de mate van onzekerheid die met het maken van dergelijke projecties gepaard gaat, weer te geven, worden de projecties gepubliceerd in de vorm van marges.

De beslissing om de door staf samengestelde projecties te publiceren, weerspiegelt de overtuiging van de Raad van Bestuur dat de informatie en de analyse die ten grondslag liggen aan zijn monetaire-beleidsbeslissingen, voor zover dat mogelijk en doeltreffend is, moeten worden gedeeld met het publiek. Teneinde de rol van de door staf gemaakte projecties in de monetaire-beleidsvorming naar behoren in te schatten, moeten de aard en de beperkingen van projecties echter goed worden begrepen.

In dat verband gebruikt het Eurosysteem de term “projectie” (veeleer dan “voorspelling”) teneinde aan te geven dat de gepubliceerde cijfers voortkomen uit een scenario gebaseerd op een aantal onderliggende technische aannames, met inbegrip van, met name, de hypothese van een “ongewijzigd monetair beleid”, die een constante korte rente gedurende de prognoseperiode impliceert. Dit betekent dat mogelijke toekomstige monetaire-beleidsreacties op zich aandienende risico's voor de prijsstabiliteit niet zijn opgenomen. Wegens die onderliggende aannames, zijn de door staf samengestelde economische projecties over het algemeen niet de beste voorspellers van toekomstige resultaten, vooral op langere termijn.

De door staf van het Eurosysteem opgestelde economische projecties zijn gebaseerd op econometrische modellen en op de kennis van economische deskundigen. Ze maken deel uit van de tweede pijler, daar dergelijke projecties (alsmede de vooruitzichten van de meeste andere instellingen) worden opgesteld met gebruikmaking van analytische kaders die geen vooraanstaande rol toekennen aan de geldhoeveelheid, maar toegespitst zijn op de wisselwerking tussen vraag en aanbod en/of de kostendruk. Bovendien is het belangrijk in te zien dat de projecties uiteraard niet alle analyses omvatten die in de tweede pijler worden gemaakt. De econometrische modellen die ten grondslag liggen aan de projecties zijn met name, zoals elk ander model van de economie, onderhevig aan onzekerheid en kunnen de economie niet volledig beschrijven. Voorts is het proces van het maken van projecties tijdrovend, wat impliceert dat sommige aannames die ten grondslag liggen aan de projecties snel verouderd kunnen raken. Tenslotte is het, bij het beoordelen van mogelijke risico's voor de prijsstabiliteit, vaak noodzakelijk verder te kijken dan de periode waarvoor betrouwbare projecties doorgaans kunnen worden gemaakt, dat is een of twee jaar. Om al die redenen gaat de Raad van Bestuur bij zijn monetaire-beleidsoverwegingen niet enkel uit van projecties. De Raad van Bestuur analyseert eveneens de monetaire ontwikkelingen in de eerste pijler van zijn strategie en houdt rekening met andere informatie dan projecties in de tweede pijler (zoals recente gegevens waarmee geen rekening werd gehouden in de projecties, prognoses gemaakt buiten het Eurosysteem, financiële-marktindicatoren die op de toekomst gerichte informatie verstrekken, enz.). Een grondige beoordeling en onderlinge vergelijking van de informatie afkomstig van de diverse indicatoren en verschillende analytische kaders zijn essentiële kenmerken van de op twee pijlers gebaseerde strategie van de ECB. Dat helpt de Raad van Bestuur bij het inschatten van het belang van diverse indicatoren en

bij het bepalen van de aard van de economische verstoringen die de economie van het eurogebied beïnvloeden en gevolgen hebben voor het prijsverloop.

De bovenstaande argumenten verklaren waarom de projecties van de staf een belangrijke maar beperkte rol spelen bij de besprekingen van de Raad van Bestuur. De Raad van Bestuur gebruikt de projecties enkel als een inbreng in zijn beraadslagingen en neemt geen verantwoordelijkheid voor de projecties. Daar de beoordeling door de Raad van Bestuur gebruik maakt van een breder scala aan analyses dan enkel de projecties door staf, mag niet worden verwacht dat de monetaire-beleidsbeslissingen automatisch reageren op ontwikkelingen in de door de ECB gepubliceerde economische projecties.

Daar de hoofdbekommernis van de Raad van Bestuur het behoud van de prijsstabiliteit is, moeten zijn eigen beste voorspellingen met betrekking tot het prijsverloop op de middellange termijn altijd in overeenstemming zijn met de kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit. Die definitie moet de inflatieverwachtingen verankeren. Tegen die achtergrond mogen de gepubliceerde macro-economische projecties inzake inflatie onder geen beding de verbintenis van de Raad van Bestuur inzake prijsstabiliteit op de middellange termijn ter discussie stellen. Voorts werden sinds het begin van de derde fase door staf projecties opgesteld en aan de Raad van Bestuur voorgelegd. Noch de strategie van de ECB in het algemeen noch de rol van de projecties daarin werden door de publicatie van die projecties gewijzigd.

erop dat de neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit waren afgenomen en plaats hadden gemaakt voor opwaartse risico's.

In de eerste helft van 2000 bleef de informatie afkomstig uit de eerste pijler van de strategie wijzen op opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit. Het driemaands gemiddelde van de jaarlijkse M3-groei bedroeg tijdens de eerste helft van 2000 bijna voortdurend om en nabij 6%, dat is aanzienlijk boven de referentiewaarde van 4½%, met een piek van 6,4% in april 2000 (zie Paragraaf 2.1 in dit hoofdstuk). De aanhoudende opwaartse afwijking van de M3-groei in 2000 ten opzichte van de referentiewaarde van 4½%, die volgde op een periode in 1999 waarin de M3-groei verscheidene maanden lang in de buurt van 6% lag, impliceerde dat de ruime liquiditeit gaandeweg toegenomen was in 1999 en de eerste helft van 2000. Voorts bleef de forse groei van M3 in 1999 en in de eerste helft van 2000 gepaard gaan met groeicijfers voor M1 van om en nabij 10%. Bovendien bleef ook de kredietverlening aan de particuliere sector stijgen tegen een percentage van zowat 10%.

Ook de informatie uit de tweede pijler wees in de eerste helft van 2000 steeds meer op opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit. De

olieprijzen bleven stijgen, vermits een aantal gebeurtenissen resulteerden in een gaandeweg opwaartse druk, vooral in het tweede kwartaal van 2000, en de wisselkoers van de euro deprecieerde verder tot begin mei. De inflatie, gemeten aan de hand van de stijging van de Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP), nam toe en bleef gedurende het grootste deel van het eerste halfjaar van 2000 dicht in de buurt van 2%. Daarenboven verhoogde de stijging van de invoerprijzen de productiekosten, met mogelijke indirecte effecten die waarschijnlijk na verloop van tijd tot uiting zouden komen in het stijgingspercentage van de HICP. Voorts leidde die aanhoudende opwaartse druk van de energieprijzen in een veeleer middellange-termijnperspectief eveneens tot risico's voor afgeleide effecten via loonstijgingen. Dat risico was vooral uitgesproken in een omgeving van krachtige economische groei en krapte op de arbeidsmarkt voor sommige sectoren. In feite wezen de gegevens over de groei van het reële bruto binnenlands product (bbp) en andere indicatoren, met inbegrip van de cijfers voor de industriële productie en enquêtes over het ondernemers- en consumentenvertrouwen, erop dat de economische activiteit begin 2000 gekenmerkt was door een zeer snelle groei en dezelfde trend zou blijven vertonen. Ook de externe omgeving

ondersteunde de groei. Het herstel zette door in Oost-Azië en Latijns-Amerika, terwijl de groei in de Verenigde Staten erg fors was. De prognoses voor de economische activiteit in het eurogebied werden herhaalde malen opwaarts herzien, waarbij men zich liet leiden door gegevens en enquêtes over het verloop van de economische activiteit en door de voortdurende verbetering van de internationale omgeving.

Al bij al droegen de hoge geld- en kredietgroei, een aanhoudende fase van depreciatie van de wisselkoers en de forse olieprijsstijgingen in een periode van stevige economische groei bij tot de inflatoire druk op de middellange termijn. Vermits de beide pijlers van de monetaire-beleidsstrategie wezen op opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit, besloot de Raad van Bestuur van de ECB in de loop van de eerste helft van 2000 viermaal de voornaamste ECB-rentetarieven op te trekken (met 25 basispunten op 3 februari, 16 maart en 27 april 2000 en met 50 basispunten op 8 juni). Daarbij werd het rentetarief voor de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem opgetrokken tot 4,25% en de tarieven voor de depositofaciliteit en de marginale beleningsfaciliteit tot respectievelijk 3,25% en 5,25%.

Op 8 juni 2000 besloot de Raad van Bestuur van de ECB eveneens dat, met ingang van de op 28 juni 2000 verrekende transactie, de basis-herfinancieringstransacties dienden te worden uitgevoerd als variabele-rentetenders met de aankondiging van een minimale inschrijvingsrente. Deze laatste werd aanvankelijk vastgelegd op hetzelfde peil als de rente voor vaste-rentetende (4,25%). De overschakeling op variabele-rentetenders met een minimale inschrijvingsrente voor de basis-herfinancieringstransacties was een reactie op de massale inschrijvingen die zich hadden voorgedaan in de tot dan toe toegepaste vaste-tenderprocedure en was niet bedoeld als een wijziging in de monetaire-beleidskoers (zie Paragraaf I in Hoofdstuk II). Er werd ook aangekondigd dat de minimale inschrijvingsrente voortaan de rol zou over-

nemen die de voor vaste-rentetenders geldende rente voordien vervulde, namelijk een signaal afgeven over de monetaire-beleidskoers.

In de loop van de zomer van 2000 wees informatie uit de eerste pijler op een geleidelijke vertraging in de groei van de monetaire aggregaten, vooral van de meest liquide componenten van M3, wat waarschijnlijk de geleidelijke verhogingen van de rentetarieven van de ECB weerspiegelden. De totale kredietgroei in het eurogebied vertraagde ook, zij het vooral wegens de neerwaartse trend van de kredietgroei van de totale overheid. Het stijgingstempo van M3 bleef echter boven de referentiewaarde en bedroeg aan het eind van de zomer om en nabij 5,5%.

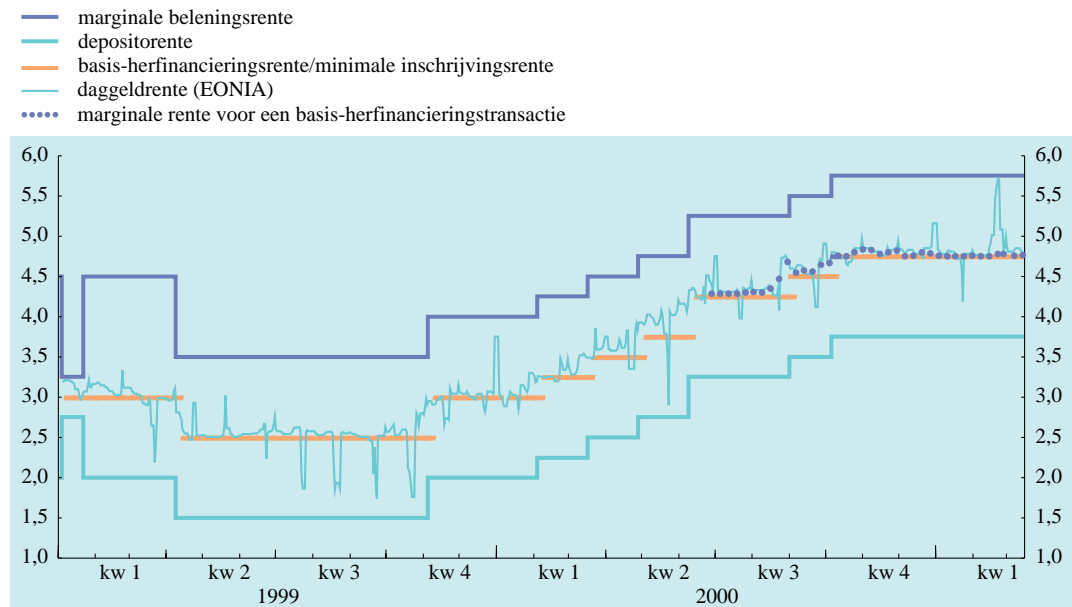
Vanuit het oogpunt van de tweede pijler werd het tijdens de zomer van 2000 steeds duidelijker dat de consumptieprijsinflatie, als gevolg van de voortdurende stijging van de olieprijsen in VS-dollar, gedurende een langere dan aanvankelijk verwachte periode boven 2% zou blijven. Dat verhoogde het gevaar van het optreden van afgeleide effecten nog verder. Die bekommernissen werden verergerd door het verloop van de wisselkoers van de euro, die aanzienlijk verder depreciëerde vanaf medio juni 2000. Bovendien bleven de gegevens betreffende de economische activiteit wijzen op een forse economische groei, geschraagd door een aanhoudend gunstige internationale omgeving. In die context werden de meeste inflatieprognoses voor 2001 in het derde kwartaal van 2000 eveneens opwaarts herzien.

Daar de opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit aanzienlijk bleven, besloot de Raad van Bestuur de voornaamste rentetarieven van de ECB zowel op 31 augustus als op 5 oktober 2000 met 25 basispunten te verhogen. Na die beslissingen bereikte de minimale inschrijvingsrente voor de basis-herfinancieringstransacties 4,75% en stonden de tarieven voor de depositofaciliteit en de marginale beleningsfaciliteit respectievelijk op 3,75% en 5,75%.

Grafiek I

ECB-rentevoeten en de geldmarktrente

(procenten per jaar; daggegevens)



Bronnen: ECB en Reuters.

Toelichting: De rente voor basis-herfinancieringstransacties is gelijk aan de rente op vaste-rentetenders voor transacties afgewikkeld vóór 28 juni 2000. Nadien stemt ze overeen met de voor variabele-rentetenders geldende minimale inschrijvingsrente.

Tijdens de zomer van 2000 week het peil van de wisselkoers van de euro verder af van de gezonde fundamentals van het eurogebied, waarbij tevens zorgen rezen over mogelijke gevolgen voor de wereldeconomie. De depreciatie van de euro werd, op initiatief van de ECB, op 22 september 2000 aangepakt op het niveau van de G7, in de vorm van een gezamenlijke interventie op de valutamarkt samen met de monetaire autoriteiten van de Verenigde Staten, Japan, het Verenigd Koninkrijk en Canada. Conform haar bezorgdheid over de risico's voor de prijsstabiliteit in het eurogebied voortspruitend uit de depreciatie van de wisselkoers van de euro, besloot de ECB begin november opnieuw te interveniëren op de valutamarkten.

Eind 2000 werden de tekenen van een vertraging van de groei van M3 duidelijker, daar de in november 1999 ingezette verhogingen van de rentetarieven van de ECB de vraag naar de meest liquide componenten van M3 aanzienlijk leken te hebben omgebogen, wat maar gedeeltelijk werd gecompenseerd

door de sterke toename van de verhandelbare instrumenten. De jaarlijkse groei van de kredietverlening aan de particuliere sector bleef vrij hoog, aangezien deze verband hield met de financiering door telecommunicatiebedrijven van de betalingen van de UMTS-licenties aan de overheidssector. De groei van de totale kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied nam tijdens de periode van april tot oktober 2000 met ongeveer 2 procentpunten af, terwijl de groei van de kredietverlening aan de particuliere sector in dezelfde periode met 0,5 procentpunt terugliep. Al bij al werd het beeld van de met de eerste pijler verband houdende risico's voor de prijsstabiliteit in de herfst van 2000 derhalve evenwichtiger.

Per ultimo 2000 kwamen de eerste aanwijzingen dat de impact van de stijging van de olieprijsen mogelijk had bijgedragen tot een vertraging van de economische activiteit in het eurogebied. Bovendien rees er onzekerheid met betrekking tot de economische prestaties van de Verenigde Staten en Japan.

Gegevens over de industriële productie en de vertrouwensindicatoren wezen er al met al op dat de productiegroei in het eurogebied een piek leek te hebben bereikt in het tweede kwartaal van het jaar en later lichtjes afzwakte. Tegelijkertijd hielden de positieve ontwikkelingen op de arbeidsmarkt het hele jaar door aan en droegen ze waarschijnlijk bij tot de stabilisatie van het consumentenvertrouwen op een hoog peil. In de eerste maanden van 2001 bleven de vooruitzichten voor een volgehouden economische groei in het eurogebied positief.

De ontwikkelingen op de financiële markten rond de jaarwende weerspiegelden die algemene vooruitzichten voor een gestage groei in het eurogebied in een mondiale omgeving van verhoogde onzekerheid. Vanaf eind november 2000 apprecieerde de wisselkoers van de euro aanzienlijk tegenover alle belangrijke valuta's. Voorts wees de obligatierente erop dat de markten verwachtten dat de economische groei in het eurogebied fors zou blijven en dat het verloop van de inflatie in overeenstemming zou zijn met de door de Raad van Bestuur gehanteerde definitie van prijsstabiliteit op de middellange termijn.

De aanzienlijke daling van de olieprijsen in VS-dollar na hun in november bereikte piek en de appreciatie van de wisselkoers van de euro droegen bij tot een neerwaartse trend van de consumptieprijsinflatie op jaarbasis. Eind 2000 en begin 2001 waren er echter nog steeds een aantal elementen die wezen op een opwaarts risico voor de prijsstabiliteit. De HICP-inflatie bleef een eind boven 2% en hoewel de HICP-inflatie met uitzondering van energie vrij gematigd bleef, begon ze vanaf de herfst van 2000 de indirecte effecten van eerdere olieprijsstijgingen en de vroegere depreciatie van de wisselkoers van de euro weer te geven, namelijk de doorwerking van hogere producentenprijzen in eerdere stadia van het productieproces. Een ander risico hield verband met de loonvoorzichten, vooral in het licht van het vrij hoge peil van de

HICP-inflatie in de tweede helft van 2000 in een omgeving van sterke economische groei. Bovendien kwamen geleidelijk tekenen van een minder strikt begrotingsbeleid in verscheidene landen van het eurogebied tot uiting, waarmee rekening diende te worden gehouden. De aanwijzingen uit de in december 2000 gepubliceerde door staf van het Eurosysteem samengestelde economische projecties bevestigden over het algemeen dat opwaartse risico's voor de prijsstabiliteit blijven bestaan.

Tijdens zijn vergadering van 14 december 2000 voerde de Raad van Bestuur van de ECB zijn jaarlijkse herbeoordeling van de referentiewaarde voor de M3-groei uit en herbevestigde de waarde van 4½% voor het ruime aggregaat M3. Die beslissing was gebaseerd op de jaarlijkse herbeoordeling van de aannames die ten grondslag liggen aan de afleiding van de referentiewaarde, namelijk die met betrekking tot de trendmatige vertraging van de M3-inkomensnelheid (gehandhaafd binnen een marge van ½% tot 1%) en de trendmatige potentiële productiegroei (bleef binnen een marge van 2% tot 2½%). De Raad van Bestuur merkte op dat er nog steeds geen beslissende aanwijzingen waren van meetbare en aanhoudende verhogingen van de productiviteitsgroei in het eurogebied die een aanzienlijke opwaartse herziening van de aanname voor de trendmatige potentiële bbp-groei rechtvaardigden, hoewel geoordeeld werd dat de onzekerheden omtrent de ramingen van het middellange-termijnverloop van de potentiële outputgroei met name groter werden. De Raad van Bestuur kondigde aan dat nauwlettend zou worden toegezien op de aanwijzingen voor de mogelijke versnelling van de productiviteitsgroei in het eurogebied. Er werd ook benadrukt dat de potentiële bbp-groei nog verstevigd kan worden door verdere structurele hervormingen op de arbeids- en goederenmarkten. Uiteraard zou bij de bepaling van het monetaire beleid terdege met die wijzigingen rekening worden gehouden.

2 Monetaire en financiële ontwikkelingen

2.1 Monetaire ontwikkelingen

M3-groei geslonken in de loop van 2000

Het jaarlijkse groeicijfer van het ruime monetaire aggregaat M3 bedroeg gemiddeld 5,7% in 2000, dat is onveranderd ten opzichte van 1999. Deze stabiliteit van de gemiddelde groei verhulde echter een in de loop van het jaar opgetekende trendwijziging in de monetaire ontwikkelingen (zie Grafiek 2). De M3-groei nam in de eerste vier maanden van 2000 verder toe op jaarbasis en bereikte een piek van 6,7% in april, maar viel aanzienlijk terug in de rest van het jaar. Als gevolg daarvan is de kloof tussen de M3-groei en de referentiewaarde van 4½% gestaag vernauwd. Het voortschrijdend driemaands gemiddelde van het jaarlijkse M3-groeicijfer bedroeg 5,1% in het laatste kwartaal van 2000.

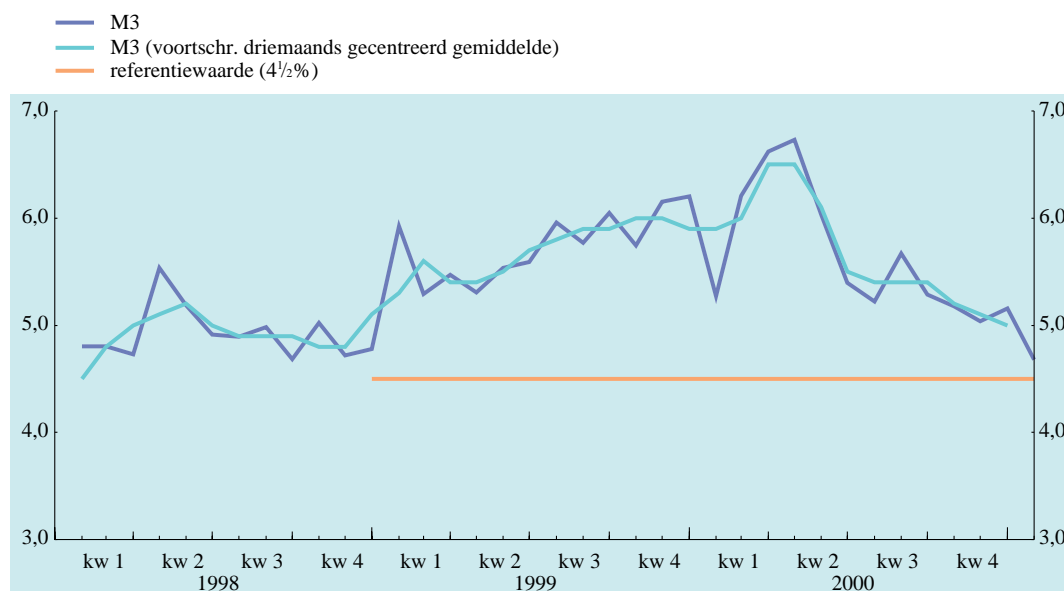
In de loop van 2000 heeft de aanhoudende economische groei in zowel reële als nominale termen de vraag naar geld voor transactiedoeleinden aangewakkerd.

Daarnaast werd de bijzonder snelle M3-groei in het eerste kwartaal van 2000 misschien ook geschraagd door voorzorgsmaatregelen van de beleggers, die af te rekenen hadden met een grote onzekerheid op de beursmarkten in dezelfde periode, zoals blijkt uit de sterke toename van M1 in het begin van 2000. De matiging van de M3-groei vanaf het tweede kwartaal van 2000 resulteerde wellicht uit de opeenvolgende verhogingen van de ECB-rentetarieven sinds november 1999 en tevens, via de daarmee gepaard gaande stijging van de korte geldmarktrente, uit de toegenomen opportuiniteitskosten voor het aanhouden van de meest liquide bestanddelen van M3. Dit had een temperend effect op de vraag naar die componenten welke geen rente dragen of waarvan het rendement zich minder snel aanpast aan veranderingen van de marktrente, zoals de geldomloop en girale deposito's (met andere woorden M1), alsook de deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden. Dit effect compenseerde meer dan ruimschoots de

Grafiek 2

M3-groei en de referentiewaarde

(mutaties in procenten per jaar)

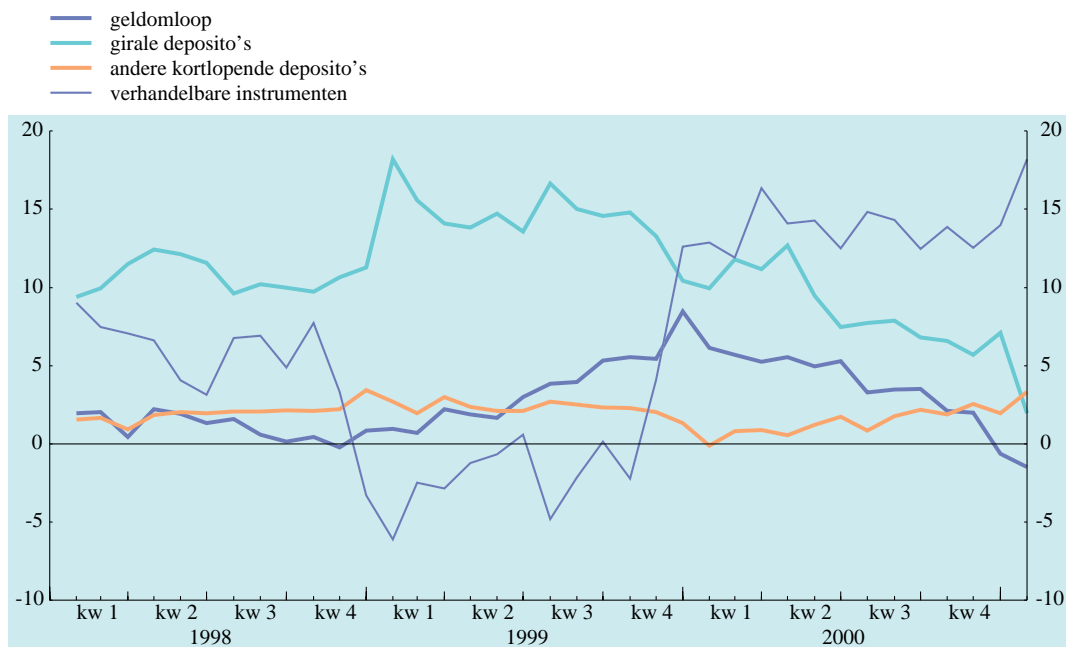


Bron: ECB.

Grafiek 3

M3-componenten

(mutaties in procenten per jaar)



Bron: ECB.

toename van de vraag naar kortlopende deposito's en verhandelbare instrumenten in M3 (zie Grafiek 3).

Uit een grondiger analyse van de M3-componenten blijkt dat de jaarlijkse groei van de geldomloop – na een sterke opflakking in 1999, die niet het minst voortvloeide uit een tijdelijke stijging van de uit voorzorg ingegeven vraag naar geld in het vooruitzicht van de eeuwwisseling – heel het jaar 2000 een dalende lijn volgde. In de tweede helft van het jaar kwam die verzwakking nog duidelijker tot uiting, waarschijnlijk als gevolg van de stijgende opportunitetskosten voor het aanhouden van geld. Daardoor liep de jaarlijkse groei van de geldomloop in het vierde kwartaal van 2000 terug tot 1,8%, tegen 6,0% in het overeenkomstige kwartaal van 1999.

Voor de girale deposito's liep het jaarlijkse stijgingscijfer, dat in april 2000 12,7% beliep, vanaf de lente scherp terug, wat vermoedelijk toe te schrijven was aan de toenemende opportunitetskosten. In het laatste kwartaal van 2000 daalde het gemiddelde

jaarlijkse groeicijfer tot 6,4%, of aanzienlijk minder dan de waarden die in het vierde kwartaal van 1999 werden opgetekend (13,5%).

De kortlopende deposito's met uitzondering van girale deposito's lieten in 2000 gemiddeld nog steeds een zeer gematigde expansie optekenen. In het laatste kwartaal van het jaar groeiden ze met 2,2% op jaarbasis, tegen 2,0% in het overeenkomstige kwartaal van 1999. De matige groei van die deposito's in 2000 verhulde echter een nogal uiteenlopend verloop van de twee subcomponenten ervan.

Terwijl de vraag naar deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar in 2000 sterk toenam (5,6%), is die naar deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden over dezelfde periode gedaald (-1,6%). De verschillende ontwikkeling van de twee subcomponenten van de kortlopende deposito's met uitzondering van girale deposito's kan grotendeels worden toegeschreven aan het verloop van de voor die subcomponenten geldende bancaire rente (zie Grafiek 9).

In 2000 bleef de omvang van de in M3 besloten verhandelbare instrumenten, namelijk verhandelbare instrumenten en repo's, zeer sterk toenemen. In het laatste kwartaal van 2000 bedroeg de jaarlijkse groei ervan 13,2%, dat is een forse stijging ten opzichte van het matige jaarlijkse groeitempo in het vierde kwartaal van 1999 (2,5%). Zoals hierboven vermeld, weerspiegelde de grote vraag naar deze instrumenten wellicht, althans in zekere mate, de afvlakking van de rendementscurve in 2000. Het verloop van de door monetaire financiële instellingen (MFI's) van het eurogebied uitgegeven verhandelbare instrumenten dient echter behoedzaam te worden geïnterpreteerd, aangezien het binnen het huidige statistische kader van het Eurosysteem niet mogelijk is nauwkeurig te ramen welk deel ervan wordt aangehouden door ingezetenen uit niet-eurolanden. Dergelijke aankopen door ingezetenen uit niet-eurolanden kunnen de M3-groei in 2000 opwaarts vertekend hebben.

De jaarlijkse M3-groei daalde van 5,2% in december 2000 tot 4,7% in januari 2001, waardoor de sinds het tweede kwartaal van vorig jaar waargenomen dalende trend werd voortgezet. Het driemaands gemiddelde van de jaarlijkse groeicijfers van M3 liep eveneens terug, van 5,1% in de periode van oktober tot december 2000 tot 5,0% in de periode van november 2000 tot januari 2001.

Totale kredietgroei enigszins vertraagd in 2000

Wat de tegenposten van M3 betreft, werd in 2000 een vermindering van de kredietverstrekking aan ingezetenen uit het eurogebied opgetekend. De jaarlijkse gemiddelde groei van die kredietverlening bedroeg 7,4%, tegen 8,4% in het voorgaande jaar. Deze inkrimping was hoofdzakelijk toe te schrijven aan de minder grote kredietverstrekking aan de overheid (de gemiddelde jaarlijkse verandering beliep -1,3% in 2000, na een stijging met 2,9% in 1999), terwijl de groei van de kredietverlening aan de particuliere sector stevig bleef (met een gemiddelde van 10,5% in 2000, dat is onveranderd ten opzichte van 1999).

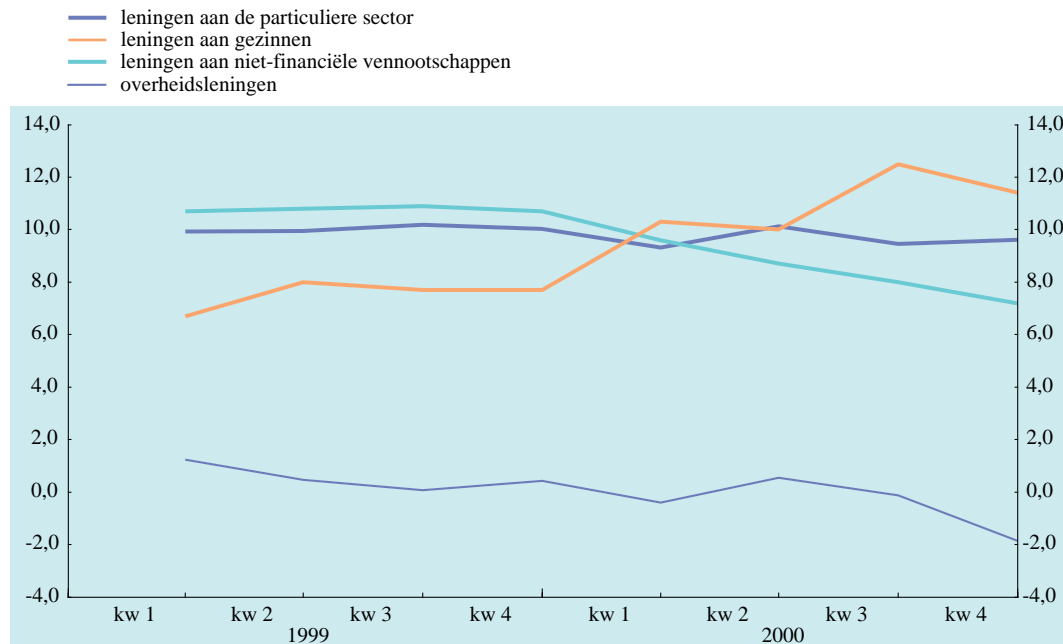
Voor de leningen aan de particuliere sector schommelde de jaarlijkse toename tussen 8,8% en 10,5%. Tegen het einde van het jaar begon het korte-termijnverloop van de kredietverlening aan de particuliere sector evenwel tekenen van een vertraging te vertonen. De toename van de leningen aan de particuliere sector werd in 2000 hoofdzakelijk gedragen door een aanzienlijke groei van de leningen aan niet-financiële vennootschappen. De expansie van de kredietverlening aan gezinnen liep daarentegen ietwat terug, wat vooral te maken had met een matiger vraag naar huisvestingskredieten (zie Grafiek 4).

De krachtige groei van de economische activiteit in het eurogebied en het hoge peil van het producenten- en consumentenvertrouwen werkten in de loop van 2000 de expansie van de leningen aan gezinnen en vennootschappen in de hand. Vroegtijdige kredietopnames ten gevolge van rentestijgingsverwachtingen kunnen ook enige rol hebben gespeeld, vooral in de eerste helft van het jaar. Fusie- en overnametransacties in het eurogebied alsook directe investeringen in het buitenland waren mogelijke additionele factoren. Ten slotte heeft de wisselwerking tussen hypothecaire kredieten en stijgende vastgoedprijzen in sommige eurolanden de vraag naar leningen gestimuleerd, met name in de eerste helft van 2000, terwijl in de laatste maanden van het jaar een matiging in de toename van de woningprijzen merkbaar werd. Tegelijkertijd heeft de aanhoudende stijging van de rentetarieven op leningen, die de toename van de marktrente voor overeenkomstige looptijden met enige vertraging volgden, bijgedragen tot een inkrimping van de kredietverlening in het eurogebied. In het tweede kwartaal van het jaar werd inderdaad een vertraging van de kredietgroei opgetekend (het jaarlijkse groeitempo van de leningen aan de particuliere sector bereikte een piek van 10,5% in april en liep vervolgens terug tot 9,1% in juli). Nadien werd de vraag naar leningen sterk beïnvloed doordat sommige telecommunicatiebedrijven middelen nodig hadden ter financiering van de aankoop van licenties voor mobiele telefonie van de derde generatie (UMTS), vooral in Duitsland. Als gevolg daarvan lag de jaar-

Grafiek 4

Sectorale uitsplitsing van de kredietverlening door MFI's

(mutaties in procenten per jaar; kwartaalultimo cijfers)



Bron: ECB.

lijkse groei van de leningen aan de particuliere sector in de herfstmaanden opnieuw rond 10%. Vervolgens nam de jaarlijkse groei van de leningen aan de particuliere sector opnieuw af tot 9,5% in december 2000 en 9,1% in januari 2001. Het vertraagd effect van de toename van de rente op leningen en de lichte verzwakking van de economische groei in het eurogebied ten gevolge van de olieprijsstijging in de herfst hebben mogelijk tot die ontwikkeling bijgedragen.

In scherpe tegenstelling tot de stevige groei van de kredietverstrekking aan de particuliere sector was de wijziging in de kredietverlening aan de algemene overheid in de loop van 2000 negatief (in het vierde kwartaal bedroeg de jaarlijkse daling van de MFI-leningen 1,9% en die van de effecten 8,9%). Al met al spoorde deze ontwikkeling met de verminderde financieringsbehoefte in een zeer gunstige conjunctuurfase en had ze tevens te maken met de hoge opbrengsten die sommige landen in 2000 verkregen uit de verkoop van de UMTS-licenties. Wat de andere tegenposten van M3 betreft, gaven de langerlopende financiële ver-

plichtingen van de MFI-sector in 2000 een relatief matige stijging te zien (het gemiddelde jaarlijkse groeitempo bedroeg 6,2% in het laatste kwartaal van 2000, tegen 7,2% in het overeenkomstige kwartaal van 1999). De trager groei van die instrumenten vloeide wellicht in zekere mate voort uit de afvlakking van de rendementscurve in de loop van 2000.

Tot slot gingen de netto externe activa van de MFI-sector er gedurende 2000 aanzienlijk op achteruit, namelijk met € 98 miljard in de twaalf maanden tot en met december. De terugval was echter geringer dan in 1999, toen deze € in 1999 weerspiegelde de daling van de netto externe activa waarschijnlijk de netto kapitaaluitvoer uit hoofde van directe investeringen en van het effectenverkeer door ingezetenen uit het eurogebied, exclusief MFI's. In de tweede helft van het jaar vertraagde de daling van de netto externe activa, parallel met een herstel van de netto kapitaalvoer door bepaalde financiële transacties tussen ingezetenen uit het eurogebied, exclusief MFI's, en de rest van de wereld.

2.2 Financiële markten

Aanhoudende groei van de uitgifte van schuldbewijzen

De markt van schuldbewijzen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied bleef stevig groeien in 2000, wat blijkt uit een stijging van het uitstaand bedrag aan schuldbewijzen, van eind 1999 tot eind 2000, met zowat 7%. Aan die stijging lag een toename met 4% van de uitstaande kortlopende schuldbewijzen en een groei met 7% van de uitstaande langlopende schuldbewijzen ten grondslag. Het totale uitstaande bedrag bleef hoofdzakelijk bestaan uit langlopende schuldbewijzen, die per ultimo 2000 meer dan 90% van het totale uitstaande bedrag uitmaakten.

De algemene overheid en de MFI-sector domineren nog altijd de markt van schuldbewijzen in het eurogebied, zowel wat het uitstaand bedrag als de uitgiftewaarde in absolute termen betreft. De uitstaande bedragen van de door die sectoren uitgegeven schuldbewijzen vertoonden in 2000 een geringe groei in vergelijking met de uitgifteactiviteit van de niet-monetaire financiële sector

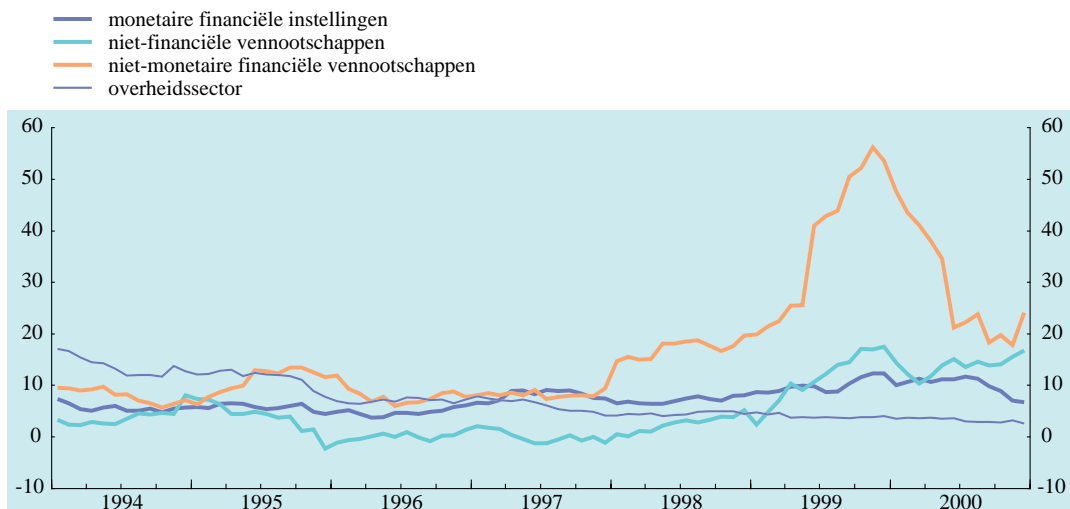
en de niet-financiële sector (zie Grafiek 5), waarvoor het uitstaand bedrag van de in euro luidende obligaties in 2000 met respectievelijk ongeveer 24% en 17% toenam. Afgezien van de krachtige economische groei in het eurogebied is de aanhoudend hoge uitgifteactiviteit van de laatstgenoemde sectoren in ruime mate toe te schrijven aan de voortdurende herstructureringen in de Europese bedrijfswereld. Voorts speelde ook de behoefte van de telecommunicatiesector aan middelen ter financiering van de aankoop van UMTS-licenties een belangrijke rol in de tweede helft van het jaar. Tegelijkertijd wijzen heel wat tekenen erop dat de eenheidsmunt het voor particuliere uitgevende instellingen interessanter heeft gemaakt een beroep te doen op de Europese kapitaalmarkten. Bovendien zijn er, zoals vermeld in het artikel "De kenmerken van bedrijfsfinanciering in het eurogebied" in het Maandbericht van februari 2001, aanwijzingen dat de bedrijven van het eurogebied hun marktfinancieringsbronnen hebben uitgebreid om in toenemende mate gebruik te maken van directe financiering via de uitgifte van schuldbewijzen.

Als gevolg van de zeer uiteenlopende groeicijfers van de uitstaande bedragen in de

Grafiek 5

Uitstaande bedragen van in euro luidende schuldbewijzen uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar)



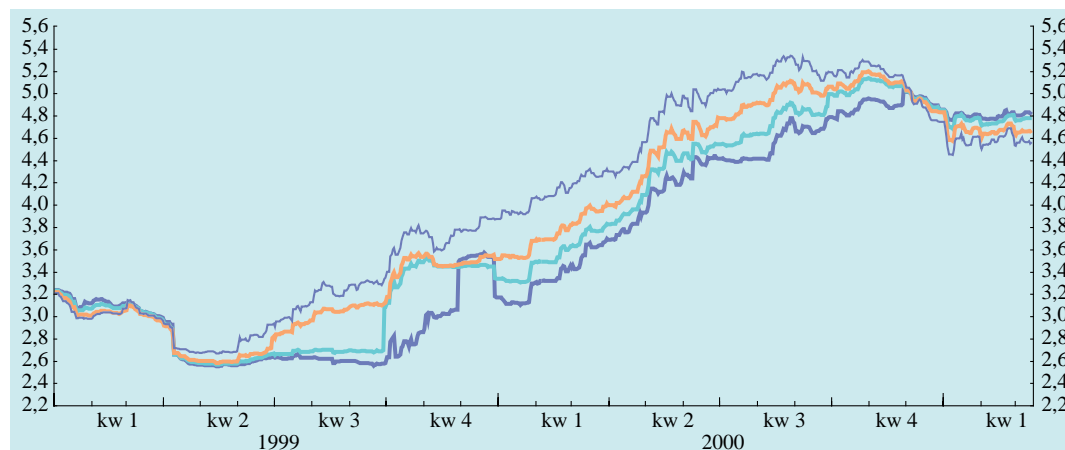
Bron: ECB.

Grafiek 6

Korte rente in het eurogebied

(procenten per jaar; daggegevens)

- eenmaands EURIBOR
- driemaands EURIBOR
- zesmaands EURIBOR
- twaalfmaands EURIBOR



Bron: Reuters.

verschillende sectoren is het gezamenlijk aandeel van de niet-monetaire financiële instellingen en de niet-financiële vennootschappen in het totale aantal in euro luidende schuldbewijzen opgelopen van 8,5% in 1999 tot 9,7% in 2000. Het aandeel van de MFI-sector in de uitstaande in euro luidende schuldbewijzen is gestegen van 37,0% aan het einde van 1999 tot 37,4% in 2000, vooral ten gevolge van de financiering van de toegenomen kredietverlening aan de particuliere sector. Tegenover die beide stijgingen stond een daling van het aandeel van de algemene overheid in de totale in euro luidende schuldbewijzen van 54,5% eind 1999 tot 53,0% per ultimo 2000. De gestage vermindering van het relatieve belang van de overheidssector in de obligatiemarkten van het eurogebied weerspiegelt de afgenomen financieringsbehoefte van de overheid in 2000 ten opzichte van de voorgaande jaren.

Het aandeel van de bruto-uitgifte, door ingezetenen van het eurogebied, van in euro luidende schuldbewijzen in de totale in alle valuta's luidende emissies bleef hoog in 2000, maar liep terug ten opzichte van 1999. Vergeleken met een gemiddeld aandeel

van 94,6% in 1999 bedroeg de in euro luidende bruto-uitgifte in 2000 92,6% van de totale bruto-uitgiften door ingezetenen van het eurogebied. De euro bleef ook voor internationale beleggers een aantrekkelijke valuta, ook al werden in 2000 niet de uitzonderlijke groeicijfers van 1999 bereikt. Het uitstaande bedrag van door niet-ingezetenen van het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen in euro nam in 2000 toe met 26,3% (na een groei met 42,4% in 1999).

De stijging van de geldmarktrente spoorde in 2000 met die van de ECB-rentetarieven

In de loop van 2000 is de geldmarktrente aanzienlijk gestegen. Dit weerspiegelde de geleidelijke verhoging van de ECB-rentetarieven met in totaal 175 basispunten die gedurende 2000 in zes stappen plaatsvond. De financiële markten hadden de stijging van de geldmarktrente in de loop van het jaar duidelijk verwacht. Dit kan worden opge maakt uit het feit dat de twaalfmaands EURIBOR begin 2000 met een peil van ongeveer 3,9% heel wat hoger was dan de toen geldende eenmaands EURIBOR, die 3,1%

beliep (zie Grafiek 6), wat aangaf dat de financiële markten gedurende dat jaar een belangrijke stijging van de geldmarktrente verwachtten.

Vooruitlopend op de aangekondigde renteverhogingen door de ECB lag de daggeldrente, zoals afgemeten aan de EONIA, doorgaans boven de tarieven die een signaal afgeven over de monetaire-beleidskoers (tot de op 21 juni 2000 verrekende basisherfinancieringstransactie was dit de rente voor vaste-rentetenders en nadien de minimale inschrijvingsrente voor variabele-rentetenders). Net als in 1999 was de EONIA-rente weinig volatiel en bleven de schommelingen beperkt tot het einde van de reserve-aanhoudingsperiodes, wanneer de reserveverplichting voor het bankstelsel bindend wordt. Bovendien ging de EONIA ietwat naar omhoog op de laatste handelsdag van elke maand, doordat de financiële instellingen op dat ogenblik ernaar streefden hun balansen aan te passen. Dit bleek het duidelijkst rond de jaarwisseling.

In de eerste helft van 2000 sloot de geldmarktrente zeer nauw aan bij de gestage opwaartse aanpassing van de ECB-rentetarieven. Met de eerste drie van de vier ECB-renteverhogingen in de eerste helft van 2000 hadden de financiële markten reeds terdege rekening gehouden op het ogenblik dat ze werden aangekondigd en ze resulteerden slechts in zeer geringe aanpassingen van de korte geldmarktrente. Enkel op de renteverhoging met 50 basispunten van 8 juni 2000 reageerde de geldmarktrente iets sterker, wat erop wijst dat de marktdeelnemers geen wijziging van die omvang hadden verwacht.

De op 8 juni aangekondigde verhoging van de ECB-rentetarieven riep de opwaartse trend van de eenmaands en de driemaands EURIBOR gedurende zowat twee maanden een halt toe, daar die beslissing een verdere renteverhoging in de nabije toekomst voorlopig minder waarschijnlijk maakte. Tussen medio augustus en oktober begon de geldmarktrente in het korte segment van de

curve opnieuw te stijgen, in anticipatie op de twee verhogingen van de ECB-rentetarieven die op 31 augustus en 5 oktober werden aangekondigd. Deze beslissingen droegen vervolgens bij tot een matiging van de verwachtingen ten aanzien van verdere renteverhogingen door de ECB.

In de herfst onderging het geldmarkt-sentiment een geleidelijke verandering. Terwijl de twaalfmaands EURIBOR reeds in september een daling had ingezet, begon de korte geldmarktrente gestaag te verminderen in de loop van november. De langere geldmarktrentetarieven vielen het sterkst terug en begin december 2000 vertoonde de geldmarktrendementscurve een ommekeer. Per ultimo 2000 bedroeg de twaalfmaands EURIBOR 4,75% of zowat evenveel als begin mei 2000 en meer dan 50 basispunten onder het in september opgetekende peil, terwijl de eenmaands EURIBOR uitkwam op 4,85%, dat is 20 basispunten minder dan de eind november bereikte piek.

De omslag van het marktsentiment in de herfst van 2000 hield verband met een stijging van de impliciete volatiliteit die verbonden is aan opties op futurescontracten in de driemaands EURIBOR, wat wijst op een groeiende onzekerheid van de marktdeelnemers omtrent de toekomstige monetaire-beleidsmaatregelen. Die toegenomen volatiliteit kon echter slechts een deel van de in de eerste tien maanden van 2000 opgetekende daling van de impliciete geldmarktvolatiliteit ongedaan maken.

In de eerste twee maanden van 2001 kwam er een einde aan de daling van de geldmarktrente. De helling van de geldmarktrendementscurve, die wordt gemeten als het verschil tussen de twaalfmaands en de eenmaands EURIBOR, bleef gedurende heel die periode licht neerwaarts gericht, wat erop wees dat de marktdeelnemers verwachtten dat de korte geldmarktrente in de rest van 2001 ietwat zal teruglopen.

Rendement op langlopende obligaties in het eurogebied vrij stabiel gedurende een groot deel van 2000

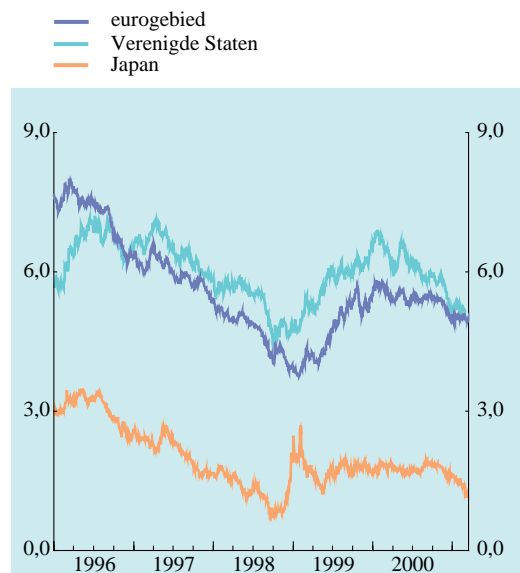
In tegenstelling tot de forse stijging van de lange rente in 1999 bleven de rendementen op de langlopende overheidsobligaties in het eurogebied gedurende heel het jaar 2000 vrij stabiel rond een peil van nagenoeg 5,5% (zie Grafiek 7(a)). Pas omstreeks het einde van het jaar, vanaf november 2000, liepen de obligatierendementen enigszins terug, tot een peil van net boven de 5,0% per ultimo 2000. In de Verenigde Staten daalde het rendement op tienjaars obligaties in 2000 met zowat 130 basispunten. Eind 2000 bedroeg dit rendement 5,2%, dat is het laagste niveau sinds de lente van 1999. Die ontwikkelingen kwamen tot uiting in een vermindering van het verschil tussen de rendementen op tienjaars obligaties in de VS en het eurogebied met ongeveer 85 basispunten in 2000, tot ongeveer 15 basispunten per ultimo 2000, wat het kleinste verschil is sinds eind 1996 (zie Grafiek (7b)).

Opwaartse herzieningen en een daaropvolgende matiging van de internationale groeiverwachtingen lijken in 2000 een belangrijke rol te hebben gespeeld in het mondiale verloop van de langlopende obligaties. In de Verenigde Staten heeft de krachtige economische activiteit de rendementen op langlopende obligaties in de VS in januari opgestuwd. Begin februari 2000 vertoonden de rendementen van de overheidsobligaties in de VS vervolgens een kentering en vielen ze fors terug, ten gevolge van de plannen van de Amerikaanse Schatkist om aanzienlijk minder langlopende obligaties uit te geven en obligaties vóór hun vervaldag terug te kopen. Dit leek begin 2000 te resulteren in het ontstaan van een schaarstepremie in de koersen van de Amerikaanse overheidsobligaties, wat blijkbaar ook heeft bijgedragen tot de sterke toename van het ecart tussen de swaprente in de VS en de rendementen op overheidsobligaties met ongeveer 50 basispunten in de eerste maanden van 2000, waardoor het uitkomt op het hoogste peil van het voorbije decennium. De verruiming van dat ecart was hoofdzaak-

Grafiek 7

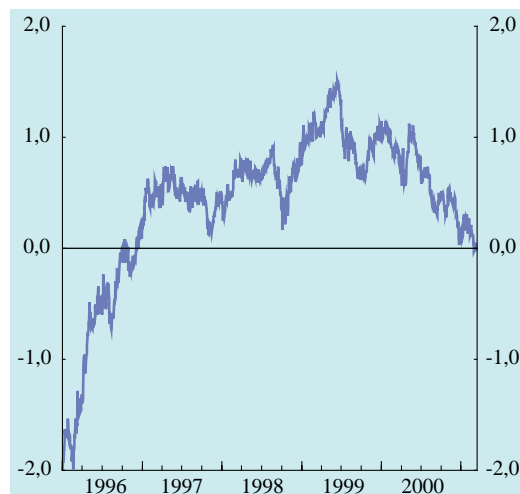
(a) Rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(procenten per jaar; daggegevens)



(b) Renteververschil op 10 jaar tussen de Verenigde Staten en het eurogebied

(procenten per jaar; daggegevens)



Bron: Reuters.

Toelichting: De rendementen op langlopende overheidsobligaties hebben betrekking op tienjaars obligaties of obligaties met de meest vergelijkbare looptijd. Vanaf januari 2001 omvatten ze eveneens de gegevens over Griekenland.

lijk toe te schrijven aan een forse daling van de rendementen op overheidsobligaties, terwijl het peil van de tienjaars swaprente van eind januari tot eind april 2000 grotendeels stabiel bleef.

De voortdurende en zware neerwaartse druk op de obligatierendementen in de VS die tijdens de tweede helft van 2000 werd opgetekend, leek voornamelijk te wijten aan een nieuwe beoordeling van de toekomstige economische groei door de beleggers. Gelet op de verhogingen van de officiële rentetarieven op de Federal Reserve in 1999 en in het begin van 2000 alsook op de aanhoudend hoge olieprijsen en de stevige VS-dollar raakten de marktdeelnemers er met name steeds meer van overtuigd dat in de VS een conjunctuurvertraging op til was. Tegen die achtergrond namen de inflatieverwachtingen op lange termijn af, wat de rendementen van de Amerikaanse obligaties nog meer drukte. De neerwaartse invloed op de rendementen van de langlopende obligaties in de VS werd in de loop van het jaar af en toe versterkt, omdat de dalende aandelenkoersen en de groeiende volatiliteit op de aandelenmarkten in de VS de beleggers ertoe aanzetten te beleggen in relatief veiliger effecten, zoals overheidsobligaties.

In Japan bleven de rendementen op de langlopende overheidsobligaties gedurende een groot deel van 2000 opmerkelijk stabiel; het tienjaars rendement schommelde het grootste deel van het jaar tussen 1,6% en 1,9%. Het rendement op de Japanse tienjaars obligaties kwam enkel rond de periode waarin de Bank of Japan haar nulrentebeleid opgaf, namelijk in augustus 2000, even boven die nauwe marge uit.

Hoewel de ontwikkelingen op de Amerikaanse obligatiemarkten in de loop van het jaar af en toe oversloegen op de rendementen van de overheidsobligaties in het eurogebied, viel het op dat de bewegingen van de obligatierendementen er veel minder uitgesproken waren dan in de Verenigde Staten. Bovendien bleef het gemiddelde peil waarrond de obligatierendementen in het eurogebied schom-

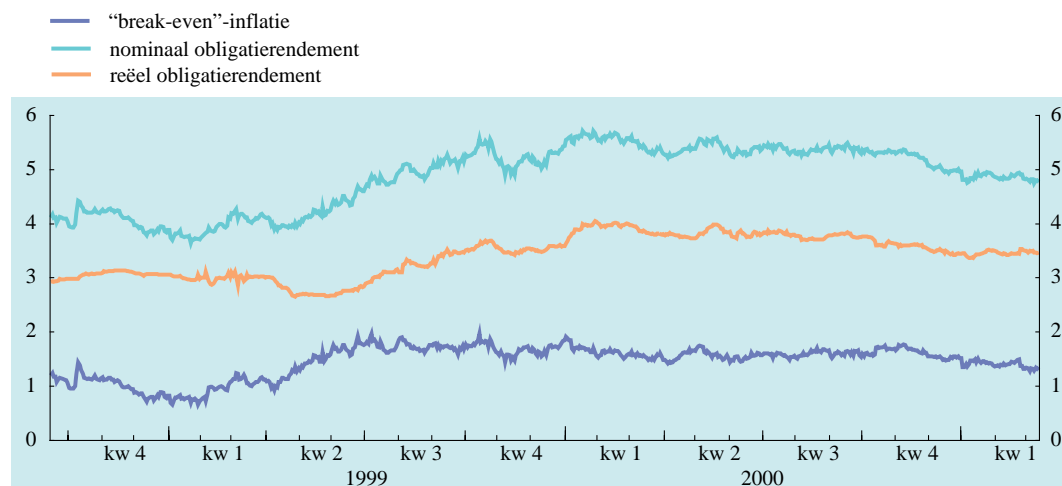
melden, in de eerste tien maanden van 2000 vrij stabiel. Die stabiliteit in de nominale obligatierendementen in het eurogebied lijkt grotendeels toe te schrijven aan twee factoren. Ten eerste hielden de beleggers tijdens die periode blijkbaar rekening met een relatief laag blijvende inflatie op lange termijn, wat aangeeft dat de marktdeelnemers erop vertrouwden dat de maatregelen van de Raad van Bestuur van de ECB toereikend zouden zijn om prijsstabiliteit op middellange termijn te handhaven. Dit blijkt uit de grote stabiliteit van de uit het ecart tussen het nominale rendement op Franse tienjaars overheidsobligaties en het reële rendement op de Franse tienjaars geïndexeerde overheidsobligaties afgeleide "break-even" inflatie (zie Grafiek 8), die gedurende een groot deel van 2000 tussen 1,5% en 1,8% lag. Ten tweede leken de groei- en inflatieverwachtingen op lange termijn voor het eurogebied zich in 2000 te handhaven op een relatief hoog peil, ingevolge de snelle stijging van de reële bbp-groei in 1999 en begin 2000. Dit bleek uit de stabiliteit van het reële rendement op de Franse tienjaars geïndexeerde overheidsobligaties, dat in een groot deel van 2000 tussen 3,6% en 4,0% lag. In de laatste twee maanden van 2000 gingen de rendementen op langlopende overheidsobligaties in het eurogebied geleidelijk achteruit, waaruit blijkt dat de markt op kortere termijn een iets tragere economische groei in het eurogebied verwachtte. De belangrijkste verklaringen voor deze neerwaartse bijstelling van de verwachtingen ten aanzien van het groeitempo van de economische activiteit waren blijkbaar de vroegere olieprijsstijgingen alsook de voornoemde neerwaartse aanpassing van de mondiale economische groei – met name in de Verenigde Staten.

Van eind 1999 tot ultimo 2000 vlakke de helling van de rendementscurve in het eurogebied, zoals afgemeten aan het verschil tussen tienjaars obligaties en de driemaands EURIBOR, af met zowat 200 basispunten, tot ongeveer 20 basispunten. Deze uitgesproken afvlakking van de rendementscurve in 2000 vond plaats in twee fasen. In de eerste tien maanden van 2000 weerspiegelde ze vooral de toenemende korte geldmarktrente die

Grafiek 8

“Break-even”-inflatie berekend voor de Franse CPI

(procenten; daggegevens)



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

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

voortvloeiende uit de verhogingen van de ECB-rentetarieven, terwijl de rendementen op langlopende obligaties grotendeels stabiel bleven. In de laatste twee maanden van 2000 vertoonde de korte rente echter een daling en was de verdere afvlakking van de rendementscurve dan ook toe te schrijven aan grotere dalingen van de rendementen van langlopende obligaties. Voorts is de rendementscurve tegen het einde van 2000 licht gedaald voor looptijden tot twee jaar, terwijl ze bleef oplopen voor langere looptijden. Daaruit kan worden afgeleid dat de neerwaartse herziening van de groeiverwachtingen was toegespitst op de korte termijn, terwijl voor de lange termijn nauwelijks enige verandering leek te komen in de groeiverwachtingen van de marktdeelnemers.

In de periode van eind 2000 tot 13 maart 2001 bleven de rendementen op de tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied grotendeels stabiel rond de 5%. Doordat de rendementen op de langlopende obligaties in de Verenigde Staten in diezelfde periode over het algemeen terugliepen, tegen de achtergrond van een verlaging met 100 basispunten van de officiële rentetarieven in de

VS, verkleinde het rendementsverschil tussen de tienjaars overheidsobligaties in de Verenigde Staten en die in het eurogebied tot vrijwel nul in het begin van maart 2001. Dit was het laagste peil dat die spread had bereikt sinds begin 1997.

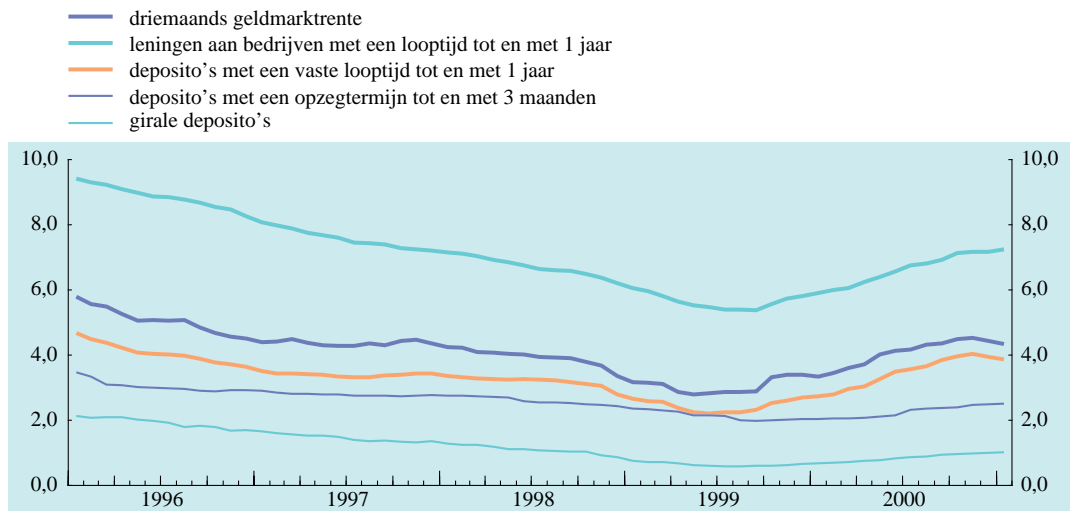
Bancaire rente sloot in 2000 grotendeels aan bij de marktrente

De korte bancaire rente is toegenomen tot november 2000, in navolging van de geldmarktrente. De rentetarieven van de verschillende soorten deposito's liepen echter sterk uiteen. Van eind 1999 tot november 2000 is de driemaands geldmarktrente met 165 basispunten gestegen. In dezelfde periode zijn zowel de rentetarieven voor girale deposito's als die voor de deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden vrij matig toegenomen, namelijk met zowat 40 basispunten, wat het ecart ten opzichte van de driemaands geldmarktrente tegen het einde van 2000 met ongeveer 125 basispunten verhoogde. De rente op deposito's met een looptijd tot en met een jaar is daarentegen met 134 basispunten gestegen

Grafiek 9

Korte bancaire rente en een vergelijkbare marktrente

(procenten per jaar; maandgemiddelden)



Bronnen: ECB en Reuters.

Toelichting: Vanaf januari 2001 zijn ook de Griekse gegevens inbegrepen.

(zie Grafiek 9). Deze ontwikkeling is niet zo ongebruikelijk, omdat de ervaring uit het verleden leert dat de marktrente doorgaans trager en minder volledig doorwerkte in de rente voor deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden dan in die voor deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar, maar ze verhoogde de relatieve aantrekkingskracht van de deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar, zoals blijkt uit de tamelijk sterke groei ervan (zie paragraaf 1.1 voor details over de monetaire ontwikkelingen). De bancaire rente voor aan ondernemingen verstrekte leningen met looptijden tot en met een jaar nam tot november toe met 137 basispunten. Die rente sloot aldus aan bij de korte geldmarktrente en bereikte een piek die 210 basispunten hoger lag dan de driemaands geldmarktrente in november (tegen 238 basispunten per ultimo 1999). Vanaf medio november begon de geldmarktrente te dalen. Dit kwam snel tot uiting in de rente voor deposito's met een vaste looptijd tot en met een jaar, die tussen november 2000 en januari 2001 afnam met 17 basispunten. De rente voor aan ondernemingen verstrekte leningen met looptijden tot en met een jaar is ook gezakt, zij het in mindere

mate. Een en ander wijst op een relatief snelle doorsijpeling van de geldmarktrente. Andere bancaire rentetarieven, zoals de rente voor girale deposito's en die voor deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden zijn gedurende die periode echter weinig veranderd, wat aangeeft dat die rentetarieven beter stand hielden.

De lange bancaire rente nam over het algemeen sterk toe in het eerste deel van 2000 en werkte zo de achterstand weg ten opzichte van de in de loop van 1999 opgetekende stijgingen van de rendementen van de overheidsobligaties. Later, zowat vanaf de zomer van 2000, begon de bancaire rente zich al met al te stabiliseren, wat de stabiliteit van de rendementen op langlopende obligaties in de eerste drie kwartalen van 2000 weerspiegelde (zie Grafiek 10). De rente voor deposito's met looptijden van meer dan twee jaar is bijvoorbeeld van eind 1999 tot juli 2000 met 69 basispunten en van juli tot november 2000 slechts met 6 basispunten gestegen. Voorts is de rente voor de aan gezinnen verstrekte leningen voor woningbouw van december 1999 tot augustus 2000 met 72 basispunten toegenomen en ver-

volgens op hetzelfde niveau gebleven. Na november begonnen die rentevoeten te dalen, in aansluiting op het verloop van de rendementen van de overheidsobligaties in het laatste deel van het jaar.

Internationale aandelenkoersen vielen terug in een volatiele omgeving

In 2000 kwam er een einde aan de opwaartse trend die de beurskoersindices in de belangrijkste markten van de wereld vanaf 1995 hadden gevolgd. In een omgeving die het grootste deel van het jaar werd gekenmerkt door sterke schommelingen van de aandelenkoersen, kwamen de algemeen als referentie aanvaarde beurskoersindices per ultimo 2000 uit op een lager peil dan eind 1999. Dit weerspiegelt vooral de toegenomen onzekerheid van de marktdeelnemers ten aanzien van de winstvooruitzichten, in de nabije toekomst of op langere termijn, voor de ondernemingen in het algemeen, alsook de aanzienlijke neerwaartse herzieningen van de winstverwachtingen van de hightechbedrijven.

De aandelenkoersen volgden in de loop van 2000 een gelijklopend patroon in de

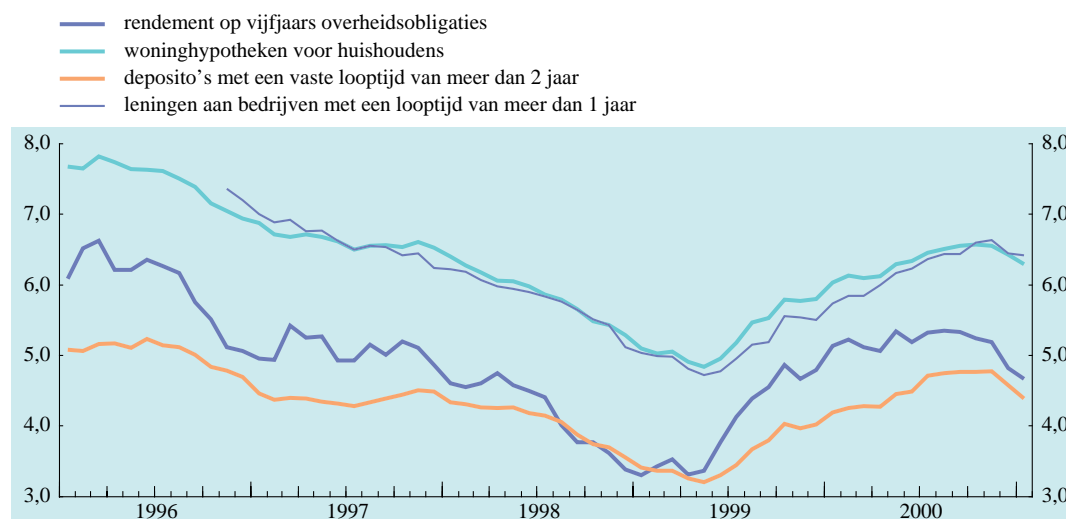
Verenigde Staten, Japan en het eurogebied (zie Grafiek 11). In de eerste maanden van het jaar zijn de beurskoersindices in het algemeen gestegen en zelfs vrij scherp in het eurogebied. Vervolgens begonnen de aandelenkoersen sterk te fluctueren, waarna ze, vanaf eind augustus, algemeen terrein verloren. Al met al lagen de aandelenkoersen in het eurogebied, zoals afgemeten aan de Dow Jones EURO STOXX index, per ultimo december 2000 6% onder hun niveau van eind 1999. In de Verenigde Staten viel de Standard and Poor's 500 index tijdens dezelfde periode met 9% terug, terwijl in Japan de Nikkei 225 index 27% verloor in 2000. De daling van de beurskoersindices gedurende 2000 moet echter beschouwd worden tegen de achtergrond van de aanzienlijke koersstijgingen die de laatste jaren waren opgetekend. Die koersdalingen volgden met name op stijgingen met 40% voor de Dow Jones EURO STOXX index, met 20% voor de Standard and Poor's 500 index en met 37% voor de Nikkei 225 index in 1999.

De gebeurtenissen in de Verenigde Staten waren de belangrijkste stuwende factoren achter de mondiale bewegingen op de aandelenmarkten. De aanhoudend stevige econo-

Grafiek 10

Lange bancaire rente en een vergelijkbare marktrente

(procenten per jaar; maandgemiddelden)



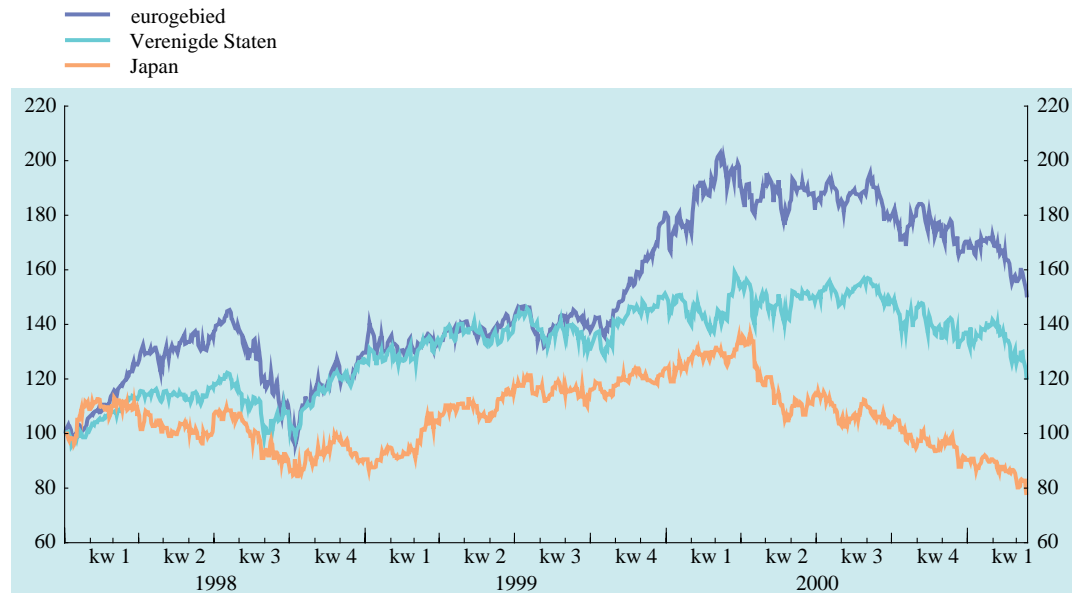
Bronnen: ECB en Reuters.

Toelichting: Vanaf januari 2001 zijn ook de Griekse gegevens inbegrepen.

Grafiek 11

Beurskoersindices in het eurogebied, de Verenigde Staten en Japan

(1 januari 1998 = 100; daggegevens)



Bron: Reuters.

Toelichting: Dow Jones EURO STOXX totale index (voor aandelenkoersen) voor het eurogebied, Standard & Poor's 500 voor de Verenigde Staten en Nikkei 225 voor Japan. Vanaf 1 januari 2001 zijn ook de Griekse gegevens inbegrepen.

mische groei die in het begin van 2000 in de Verenigde Staten werd opgetekend, had de beleggers zeer optimistisch gestemd over de rendabiliteit van aandelen op lange termijn, met name van de aandelen uit de zogenaamde "nieuwe economie", die voornamelijk belichaamd worden door internetbedrijven. In de loop van het jaar werd het steeds duidelijker dat de economie van de Verenigde Staten afstevende op een conjunctuurvertraging. Tegelijkertijd stelden de marktdeelnemers hun lange-termijnverwachtingen ten aanzien van de bedrijfswinsten neerwaarts bij, vooral voor de hightechsector. Als gevolg van deze omslag in de voorkeur van de beleggers, die zich afkeerden van hightechaandelen, verloor de Nasdaq Composite index (die een groot aantal aandelen van de "nieuwe economie" omvat) 37% tussen eind 1999 en ultimo 2000. Deze aanzienlijke daling deed de in 1999 opgetekende forse stijgingen teniet, zodat deze index tegen eind 2000 terugzakte tot het peil van begin 1999. Ten gevolge van de grotere onzekerheid van de marktdeelnemers omtrent de winstvooruitzichten van de bedrijven die actief zijn in het hightechsegment van de markt onderging de impliciete

volatiliteit op de Nasdaq 100 index in de loop van het jaar sterke schommelingen. In december 2000 lag de impliciete volatiliteit zowat een derde boven het peil van een jaar eerder (zie Kader 2).

In Japan moesten de aandelenkoersen in het hightech marktsegment in 2000 eveneens heel wat terrein prijsgeven. Met name verloren de Japanse aandelen die verband hielden met telecommunicatie, media en informatietechnologie 53% van eind 1999 tot ultimo 2000. De niet tot die sectoren behorende aandelen daalden in dezelfde periode daarentegen met 12% (op grond van de totale markt-subindices van Datastream). Naast de uit de Verenigde Staten overslaande ongerustheid onder de marktdeelnemers over de algemene rentabiliteit van hightechaandelen had de Japanse aandelenmarkt voorts te lijden onder de matige economische prestaties in Japan en onder een groot aantal tekortkomingen in de bedrijfswereid.

Hoewel de aandelen in het eurogebied profijt trokken van de algemene positieve ontwikkeling van de economische activiteit in het

Kader 2

Volatiliteit van de internationale aandelenmarkten opgevoerd door markten voor hightechaandelen

Het verloop van de aandelenkoersen kan nuttige informatie verschaffen in het kader van de tweede pijler van de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem. Dat komt omdat aandelenkoersen onder meer de verwachtingen van de marktdeelnemers zouden moeten weerspiegelen ten aanzien van toekomstige dividenden, die op hun beurt verband houden met de verwachte bedrijfswinsten. Aangezien deze laatste doorgaans berusten op ramingen van de economische groei, kunnen bewegingen van de aandelenkoersen wijzen op veranderingen in de verwachtingen van de marktdeelnemers ten aanzien van de economische groei. In dit verband kan het verloop van de aandelenkoersen informatie verschaffen ter aanvulling van de gegevens die ontleend worden aan andere activaprijzen, zoals nominale obligatierendementen en het reële rendement op geïndexeerde obligaties. Centrale banken dienen het verloop van de aandelenkoersen tevens nauwlettend in het oog te houden teneinde de welvaarts- en vertrouwenseffecten te beoordelen die kunnen voortvloeien uit schommelingen van de aandelenkoersen. Vanuit het oogpunt van het monetaire beleid maken de hoge volatiliteit van de aandelenkoersen, alsook de kans op discrepanties tussen de aandelenkoersen en hun fundamentals het moeilijker de ontwikkelingen van de aandelenkoersen voor de toekomstige economische omstandigheden te beoordelen.

Gedurende een groot deel van 2000 waren de internationale aandelenmarkten onderhevig aan relatief sterke prijschommelingen. Bijgevolg nam de gemiddelde volatiliteit van de aandelenkoersen in de belangrijkste markten in 2000 verder toe, net als reeds enkele jaren het geval is. Terwijl bijvoorbeeld de gemiddelde standaardafwijking op jaarbasis van de dagelijkse veranderingspercentages van de aandelenkoersen (historische volatiliteit) in het eurogebied, zoals afgemeten aan de Dow Jones EURO STOXX index, 15% bedroeg tussen 1990 en 1998, is die afwijking in 1999 gestegen tot 17% en in 2000 verder tot 22% (zie onderstaande grafiek).

De tijdens de laatste jaren opgetekende wereldwijde stijging van de volatiliteit van de beurskoersindices waarin een breed scala aan verschillende bedrijfstakken is opgenomen, was in ruime mate toe te schrijven aan ontwikkelingen in de hightechsectoren van de aandelenmarkt. Het sterk uiteenlopende verloop van de aandelenkoersen tussen de marktsegmenten die behoren tot de zogenaamde “nieuwe economie” en die van de “oude economie” leek te zijn ontstaan in de Verenigde Staten. De historische volatiliteit van de Nasdaq Composite index – die een groot aantal hightechaandelen omvat – verdubbelde nagenoeg van 27% per jaar in 1999 tot 48% in 2000, terwijl de gemiddelde volatiliteit 16% bedroeg tijdens de periode van 1990 tot 1998. De historische volatiliteit van de Standard and Poor’s 500 index – waarin meer aandelen uit de oude economie zijn opgenomen – is daarentegen slechts licht gestegen, tot gemiddeld 22% in 2000. Hetzelfde patroon is merkbaar in het eurogebied. De volatiliteit van de aandelen uit de technologie- en telecommunicatiesector van de Dow Jones EURO STOXX index nam toe van respectievelijk 28% en 27% in 1999 tot 51% en 45% in 2000, terwijl de mediaanvolatiliteit van alle economische sectoren van deze index in mindere mate aantrok, namelijk van 19% tot 22%.

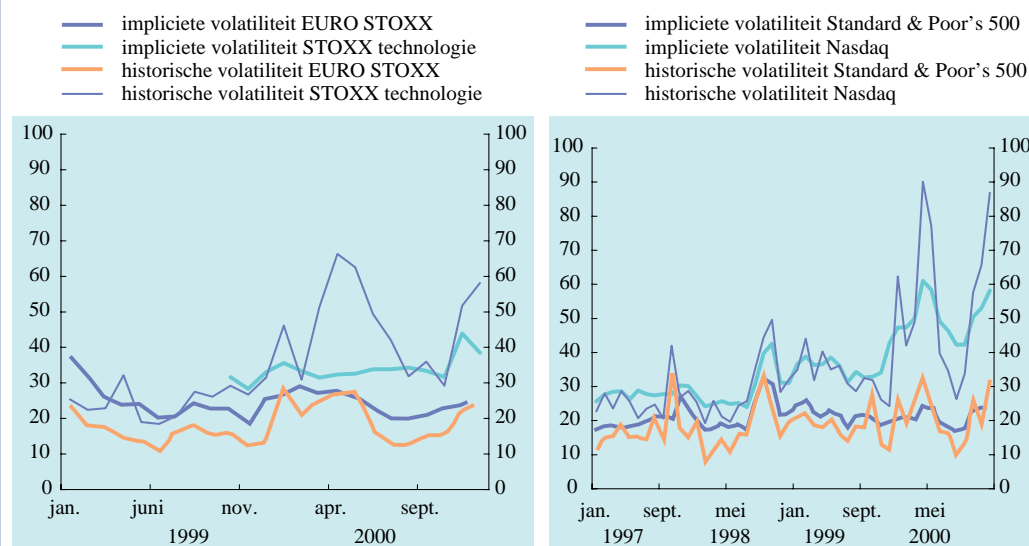
De omvangrijke prijschommelingen die zich in 2000 voordeden in de hightechsectoren van alle belangrijke markten hielden voornamelijk verband met de algemene herwaardering door de marktdeelnemers van de winstvooruitzichten op langere termijn en de inherente risico’s van hightechaandelen. Terwijl de beleggers in de eerste maanden van het jaar steeds optimistischer gestemd waren over de winstvooruitzichten op lange termijn van de “new economy”-aandelen, gaven ze nadien in steeds grotere mate blijk van pessimisme en onzekerheid over die vooruitzichten. De sterke volatiliteit van de aandelenkoersen in de hightechsector gaf aan dat het voor de marktdeelnemers ongewoon moeilijk was aan dergelijke aandelen een waardering toe te kennen. Bedrijven uit de “nieuwe economie” zijn doorgaans jong en geven uitzicht op een hoge winstgroei omdat ze gericht zijn op innovatie. Die winsten worden meestal echter pas opgetekend wanneer die bedrijven al een hele tijd actief zijn, terwijl ze in de beginfase weinig of geen winsten of zelfs verlies opleveren. Gelet op met name de hoge aanloopkosten die verband houden met investeringen en onzekere bedrijfsvooruitzichten, kunnen hun

winstvooruitzichten op lange termijn derhalve onderhevig zijn aan heel wat onzekerheid. Bovendien kunnen hightecheandelen zeer kwetsbaar zijn voor bedrijfsrisico's (veranderingen in de technologie en de voorkeur van de consumenten) en voor liquiditeitsschokken.

De toegenomen onzekerheid van de marktdeelnemers kwam tot uiting in het verhoogde peil van de impliciete volatiliteit van de aandelen in de Nasdaq 100 index (zie onderstaande grafiek). De impliciete volatiliteit wordt afgeleid uit de koersen van de op de desbetreffende aandelen geschreven opties en geeft bij benadering de verwachte standaardafwijking weer van de mutaties van de aandelenkoersen in procenten, die in dit geval betrekking heeft op een periode tot drie maanden. De impliciete volatiliteit is dus een indicator van de onzekerheid over toekomstige prijsontwikkelingen. De impliciete volatiliteit van de Nasdaq 100 index trok aan van een gemiddelde waarde van 36% in 1999 tot 51% in 2000. De gemiddelde impliciete volatiliteit van de in de Standard and Poor's 500 index opgenomen aandelen stond in 2000 daarentegen op 21%, dat is onveranderd ten opzichte van het peil van 1999. Het doorgaans sterk samenhangend verloop van de historische en de impliciete volatiliteit in alle belangrijke markten wijst erop dat naarmate de marktdeelnemers minder zeker werden over de toekomstige aandelenkoersen, zij gevoeliger waren voor nieuwe berichten over winsten of andere fundamentele factoren zoals die weerspiegeld zijn in algemeen waargenomen prijsschommelingen.

Historische en impliciete volatiliteit op de aandelenmarkt

(jaargemiddelden; maandgegevens)



Bronnen: Bloomberg en berekeningen van de ECB.

Toelichting: De historische volatiliteit wordt berekend als de standaardafwijking van de dagelijkse mutaties in procenten van de aandelenkoersen over een maand. Voor het eurogebied wordt de historische volatiliteit berekend aan de hand van de Dow Jones EURO STOXX beurskoersindices. De impliciete volatiliteit wordt afgeleid uit opties op beurskoersindices. Voor de totale markt en de technologiesector van het eurogebied wordt de impliciete volatiliteit geraamd aan de hand van opties op respectievelijk de Dow Jones EURO STOXX 50 index en de Dow Jones subindex voor de technologiesector.

europgebied, waren ze niet ongevoelig voor de bovengenoemde mondiale factoren. Net als in andere economieën bleef de volatiliteit van de aandelenkoersen in het europgebied in het grootste deel van 2000 vrij hoog, wegens de toegenomen onzekerheid van de marktdeelnemers omtrent de vooruitzichten voor de winstgevendheid van de bedrijven. De technologie- en de telecommunicatie-

sector droegen het meest bij tot de algemene daling en de uitgesproken volatiliteit van de aandelenkoersen in het europgebied. Hoewel de aandelenkoersen in die sectoren sterk aantrokken in het eerste kwartaal van 2000 en aldus een sinds de herfst van 1999 zichtbare stijging voortzetten, moesten ze in de rest van het jaar terrein prijsgeven. Uiteindelijk verloren de aandelen van de telecom-

municatiesector in de Dow Jones EURO STOXX index in 2000 43%, doordat de marktdeelnemers zich ernstig zorgen begonnen te maken over de inherente risico's en de winstvooruitzichten op lange termijn van de telecommunicatiebedrijven, gelet op de groeiende concurrentie in deze sector alsook op de toenemende schulden die resulteerden uit belangrijke investeringen in de ontwikkeling van telecommunicatienetwerken en de behoefte aan middelen voor de financiering van de aankoop van UMTS-licenties. De koersen van de technologieaandelen waren eveneens volatiel in 2000, maar gingen niet zo sterk achteruit. Net als op internationaal vlak leverde de technologiesector veruit de

grootste bijdrage tot de toegenomen prijsvolatiliteit op de aandelenmarkten van het eurogebied in 2000.

In de periode vanaf eind 2000 tot 13 maart 2001 zijn de beurskoersindices in de belangrijkste aandelenmarkten scherp gezakt. Gedurende die periode is de Dow Jones EURO STOXX index met 11% gedaald, terwijl de Standard and Poor's 500 index en de Nikkei 225 index met respectievelijk 12% en 14% zijn teruggevallen. Deze ontwikkelingen weerspiegelen de onzekerheid omtrent de vooruitzichten voor de bedrijfswinsten, met name in de hightech-sector.

3 Prijsontwikkelingen

Stijging van de inflatie vooral het gevolg van externe factoren

De opwaartse tendens van het jaarlijkse stijgingstempo van de HICP die sinds de lente van 1999 waargenomen werd, hield in 2000 aan als gevolg van de externe druk op de prijzen, terwijl de binnenlandse prijsdruk gematigd bleef. De HICP-inflatie in het eurogebied bedroeg in 2000 gemiddeld 2,3% en kwam daarmee aanmerkelijk uit boven de in 1999 opgetekende 1,1% (zie Tabel 1). Op jaarbasis steeg de HICP-inflatie van ongeveer 1% medio 1999 tot 1,9% in januari 2000 en verder tot 2,9% in november, maar vervolgens viel ze terug tot 2,6% in december. Dit patroon weerspiegelde hoofdzakelijk de olieprijsontwikkelingen en het wisselkoersverloop van de euro. Hoewel er duidelijke tekenen waren dat die ontwikkelingen de binnenlandse prijzen in de loop van 2000 indirect enigszins hebben opgestuwd, gaven de binnenlandse kosten, zoals de arbeidskosten per eenheid product, gedurende het jaar slechts een gematigde stijging te zien.

Olieprijsstijgingen nog versterkt door wisselkoersbeloop

De stijging van de energieprijzen droeg, gemiddeld genomen, meer dan 1 procentpunt bij tot de totale inflatie in 2000. Het mutatie-tempo op jaarbasis van de energieprijzen nam geleidelijk toe van -4,4% in januari 1999 tot ongeveer 14% in de periode juni-november 2000, maar viel in december 2000 terug tot 11,3% (zie Grafiek 12). Daardoor steeg het mutatietempo op jaarbasis van de HICP-component energie gemiddeld van 2,4% in 1999 tot 13,3% in 2000. Een en ander weerspiegelde de in de loop van het jaar aanhoudende opwaartse druk op de HICP-component energie, die voortvloeide uit de prijsstijgingen op de internationale oliemarkt en die versterkt werd door de koersdaling van de euro. De olieprijs stegen immers van €10,3 per vat in het eerste kwartaal van 1999 tot €23,1 per vat in het vierde kwartaal van dat jaar en vervolgens tot €34,5 per vat in het vierde kwartaal van 2000.

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

	1998	1999	2000	2000 kw 1	2000 kw 2	2000 kw 3	2000 kw 4	2000 sep.	2000 okt.	2000 nov.	2000 dec.	2001 jan.	2001 feb.
Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) en onderdelen ¹⁾													
Totale index	1,1	1,1	2,3	2,0	2,1	2,5	2,7	2,8	2,7	2,9	2,6	2,5	.
<i>waarvan:</i>													
Goederen	0,7	0,9	2,7	2,3	2,3	2,9	3,2	3,3	3,2	3,4	3,0	2,7	.
Voedingsmiddelen	1,6	0,6	1,4	0,4	0,9	1,9	2,2	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	.
Bewerkte voedingsmiddelen	1,4	0,9	1,1	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	1,2	1,4	1,4	1,7	.
Onbewerkte voedingsmiddelen	1,9	0,0	1,7	-0,4	0,7	3,1	3,5	3,3	3,2	3,5	3,9	4,4	.
Industriële goederen	0,1	1,0	3,3	3,2	3,0	3,4	3,7	4,0	3,8	4,0	3,3	2,7	.
Industriële goederen met uitzondering van energie	0,9	0,6	0,7	0,5	0,6	0,6	1,0	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	.
Energie	-2,6	2,4	13,3	13,7	12,3	13,6	13,7	15,5	14,6	15,2	11,3	8,0	.
Diensten	1,9	1,5	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	.
Overige prijs- en kostenindicatoren													
Industriële producentenprijzen ^{1), 2)}	-0,7	-0,4	5,4	4,3	5,2	5,8	6,1	6,2	6,6	6,3	5,4	4,8	.
Arbeidskosten per eenheid product ³⁾	0,2	1,2	.	0,6	0,5	1,2	.	-	-	-	-	-	-
Arbeidsproductiviteit ³⁾	1,2	0,8	.	1,8	1,4	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Loonsom per werknemer ³⁾	1,4	2,0	.	2,4	2,0	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Totale arbeidskosten per uur ⁴⁾	1,8	2,2	.	3,6	3,8	3,9	.	-	-	-	-	-	-
Olieprijzen (EUR per vat) ⁵⁾	12,0	17,1	31,0	26,9	28,8	33,7	34,5	37,2	36,8	37,7	28,8	27,5	29,9
Goederenprijzen ⁶⁾	-12,5	-3,1	18,1	19,9	18,3	18,0	16,4	21,4	23,1	18,2	8,6	3,3	1,9

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

1) In de cijfers voor januari 2001 wordt rekening gehouden met Griekenland, waarbij dit land ook begrepen is in de basisperiode (namelijk januari 2000).

2) M.u.v. bouwnijverheid.

3) Gehele economie.

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

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

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

Behalve de energie droegen ook de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen in de loop van 2000 bij tot de stijging van de totale inflatie, ofschoon in veel mindere mate. In de eerste helft van 2000 werd een forse prijsstijging voor onbewerkte voedingsmiddelen opgetekend, als gevolg van de toegenomen vleesprijzen en de ongunstige weersomstandigheden die de groenten- en fruitprijzen meer dan normaal omhoogdreeven. De weerslag hiervan op de jaar-op-jaar stijging werd versterkt door de basiseffecten die voortvloeiden uit de in medio 1999 opgetreden prijsdaling van onbewerkte voedingsmiddelen. In de tweede helft van 2000 liep het jaarlijkse stijgingstempo van de prijzen voor onbewerkte voe-

dingsmiddelen verder op tot 3,9% in december 2000, wat eveneens een afspiegeling was van de toenemende vleesprijzen, die hun oorsprong vonden in de prijsstijging van rundvleessurrogaten, door de onlangs in sommige eurolanden ontstane vrees voor BSE. De mutatie van de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen bedroeg in 2000 op jaarbasis gemiddeld 1,7%, tegen 0,0% in 1999.

Beloop van de minder volatiele HICP-componenten bleef gematigd

Het gemiddelde stijgingstempo op jaarbasis van de HICP met uitzondering van onbe-

werkte voedingsmiddelen en energie liet een lichte stijging optekenen van 1,1% in 1999 tot 1,2% in 2000. Dit verhuult echter het feit dat de mutatie daalde van 1,3% in januari 1999 tot 0,9% in september van dat jaar, maar daarna geleidelijk aan opliep tot 1,5% in december 2000. Deze ontwikkelingen dienen te worden beschouwd tegen de achtergrond van de iets sterkere maar toch gematigde loonontwikkelingen en een zwakke doorsijpeling van vroegere invoerprijsstijgingen. Een van de redenen hiervoor is dat indirecte effecten van veranderingen in de invoerprijzen geleidelijk en met enige vertraging tot uiting komen, hetgeen betekent dat het inflatieverloop in 2000 nog steeds werd getemperd door de indirecte effecten van de daling van de olie- en grondstoffenprijzen tot begin 1999. Ook de in 1999 en 2000 opgetekende toenames van de invoerprijzen en de olieprijzen in het bijzonder zullen nog een tijd

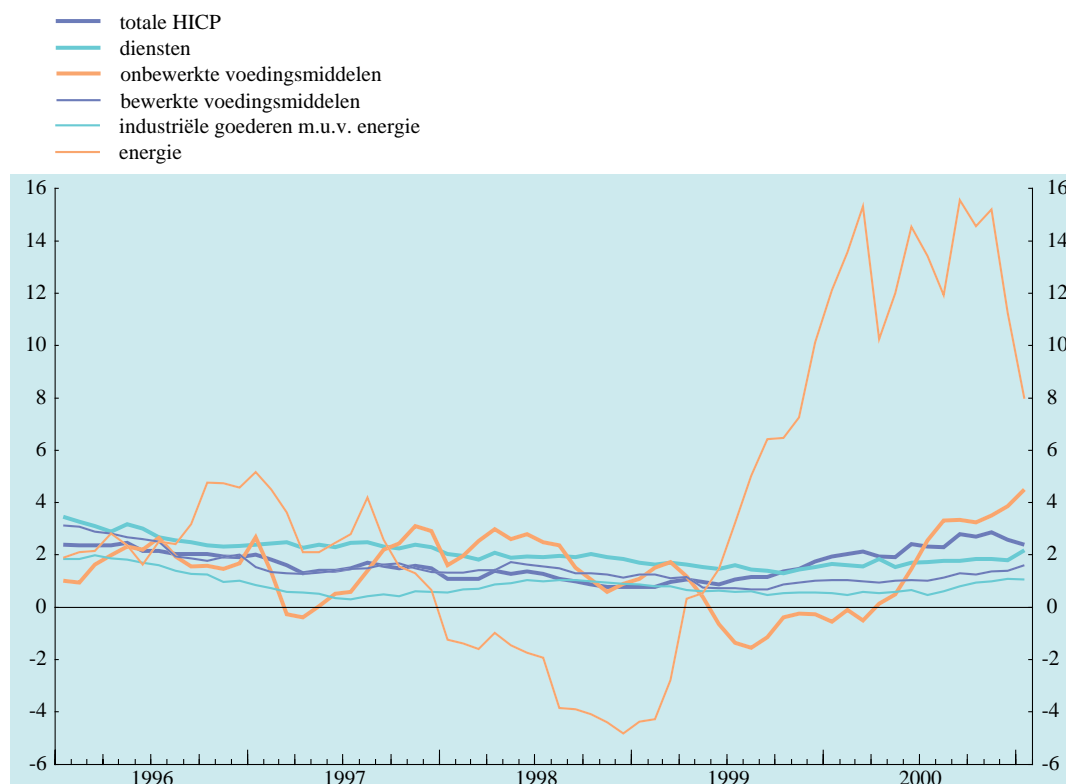
verder doorwerken in 2001, hoewel de olie-prijzen afnamen en de wisselkoers van de euro eind 2000 apprecieerde. Voorts kan de hardere concurrentie eveneens een factor zijn die een sterkere doorwerking van de aanhoudende olieprijsstijging in 1999 en 2000 verhindert.

Vooraf het prijsverloop van de industriële goederen met uitzondering van energie wees op een beperkte doorsijpeling van de invoerprijzen in 2000. Het jaarlijkse mutatietempo van de prijzen voor industriële goederen met uitzondering van energie bleef van april 1999 tot augustus 2000 overwegend stabiel op ongeveer 0,6%. Rond de jaarwisseling is het jaar-op-jaar stijgingscijfer echter opgelopen, namelijk tot 1,1% in december 2000; die toename vloeide gedeeltelijk voort uit de doorsijpeling van een stijging van de industriële producentenprijzen voor consumptiegoederen. Deze ontwikkelingen hadden tot gevolg

Grafiek 12

Uitsplitsing van de HICP-inflatie naar componenten in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

Kader 3

Prijseffecten van de hervormingen in de regelgeving voor netwerkindustrieën in het eurogebied

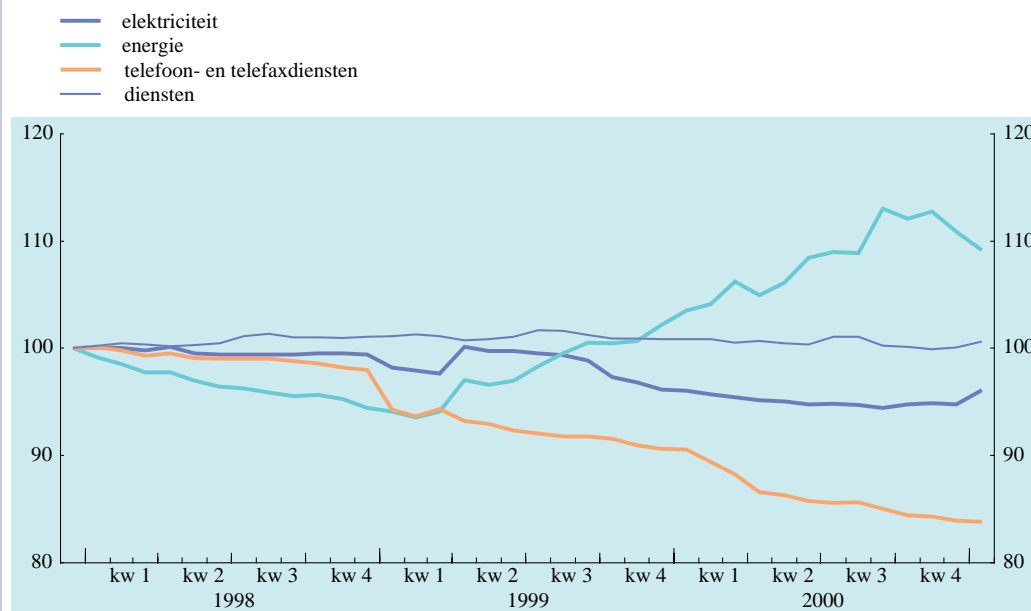
De laatste jaren heeft de EU een ambitieuze hervorming van de regelgeving op touw gezet teneinde de netwerkindustrieën voor concurrentie open te stellen en voor deze sectoren een Europese gemeenschappelijke markt te creëren. Dit zou dan weer moeten resulteren in een toegenomen efficiëntie en lagere prijzen voor de gebruikers. Netwerkindustrieën berusten op een infrastructuur met natuurlijke monopoliekenmerken, zoals bijvoorbeeld het geval is voor de distributienetwerken voor elektriciteit, gas en water. Aangezien de vorming van concurrerende netwerken normaliter niet economisch levensvatbaar is, kan een concurrerende omgeving enkel in deze sectoren worden gecreëerd indien een passend juridisch kader een niet-discriminerende toegang waarborgt voor alle huidige en potentiële leveranciers. In dit Kader wordt de nadruk gelegd op de prijseffecten van hervormingen in de regelgeving voor de telecommunicatie-, elektriciteits- en gasector tijdens de periode van 1998 tot 2000. Eind 2000 werd op Europees niveau nog steeds onderhandeld over regelgevende hervormingen in andere netwerkindustrieën, zoals postdiensten en water.

Er was een aanzienlijke vooruitgang in de liberalisering van de telecommunicatiesector in het eurogebied, ofschoon in bepaalde landen nog geen oplossing werd gevonden voor een aantal problemen, zoals de toegang tot de lokale telefoonmarkt en de kruiselingse subsidiëring van diensten door toonaangevende nationale bedrijven. Voor de elektriciteits- en gasector voorzien de door de Raad van Ministers goedgekeurde tijdschema's voor de hervorming in een geleidelijke openstelling van de markt over een periode van tien jaar. Volgens de richtlijn van 1996 betreffende de elektriciteitsmarkt moet de markt in een eerste fase (tot 1999) voor 25% en tegen 2003 voor ongeveer een derde vrijgemaakt zijn. De richtlijn van 1998 betreffende de gasmarkten verplicht de lidstaten ten minste 20% van de markt open te stellen tegen 2000. Dit aandeel dient tegen 2008 op 33% te worden gebracht. De Europese Commissie verzamelt regelmatig informatie over de vorderingen die bij de tenuitvoerlegging van deze richtlijnen worden gemaakt. Daaruit blijkt dat in 2000 circa 56% van de elektriciteitsmarkt (met inbegrip van de Griekse markt) en ongeveer 58% van de gasmarkt van het eurogebied werden opengesteld, wat duidelijk meer is dan de voor de afzonderlijke landen in de richtlijnen vastgelegde minimumvereisten. Volgens de huidige plannen van de lidstaten moeten deze cijfers tegen 2003 oplopen tot 68% (voor elektriciteit) en 76% (voor gas). Het is echter belangrijk voor ogen te houden dat de wettelijke openstelling van de markten van netwerkindustrieën een noodzakelijke maar niet toereikende eerste voorwaarde is om deze markten aan concurrentie te onderwerpen. Vooral een afdoend regelgevend kader is cruciaal om concurrentie in de netwerkindustrieën te garanderen.

De onderstaande grafiek geeft de ontwikkelingen weer van de het gehele eurogebied omvattende sub-indexcijfers van de HICP voor elektriciteit en telefoon- en telefaxdiensten, alsook het verloop van de bredere subindexcijfers waartoe ze behoren, namelijk energie en diensten, voor de periode van 1998 tot 2000. Alle sub-indexcijfers worden uitgedrukt in verhouding tot de totale HICP. Aangezien de liberalisering van de Europese gasmarkten pas onlangs van start ging, werd het sub-indexcijfer voor gas niet opgenomen in deze grafiek. Het sub-indexcijfer telefoon- en telefaxdiensten laat sinds 1998 een uitgesproken neerwaartse tendens ten opzichte van het totale indexcijfer optekenen; de consumptieprijs viel van december 1997 tot december 2000 terug met 11,7%. Het sub-indexcijfer elektriciteit volgt eveneens een neerwaartse tendens, zij het pas sinds 1999. De neerwaartse beweging werd echter onderbroken door de ingevoerde verhogingen van de energiebelastingen in sommige landen en de algemene stijging van de energieprijzen resulteerde tevens in een lichte stijging van de elektriciteitsprijzen per ultimo 2000. Daardoor liep de index van de elektriciteitsprijzen voor het hele eurogebied in december 2000 slechts met 0,5% terug ten opzichte van december 1998; in verhouding tot de totale HICP voor het eurogebied staat dit gelijk met een daling van circa 4,7%. Sommige prijsdalingen, vooral in de elektriciteitssector, werden veroorzaakt door het optreden van de openbare controleautoriteiten. Vooral tijdens de eerste fase van de hervorming van de regelgeving, waarin er nog weinig of geen sprake is van concurrentie, proberen sommige toezichthouders de tarieven geleidelijk aan in de richting van de marktprijs te sturen door middel

Prijspeil ten opzichte van de totale HICP in het eurogebied

(index: december 1997 = 100; maandgegevens)



Bron: Eurostat.

van “prijslimieten”. De gezamenlijke prijsdalingen in de telecommunicatie- en de elektriciteitssector leidden in 2000 tot een rechtstreekse daling van de totale HICP-inflatie in het eurogebied met gemiddeld 0,1 procentpunt.

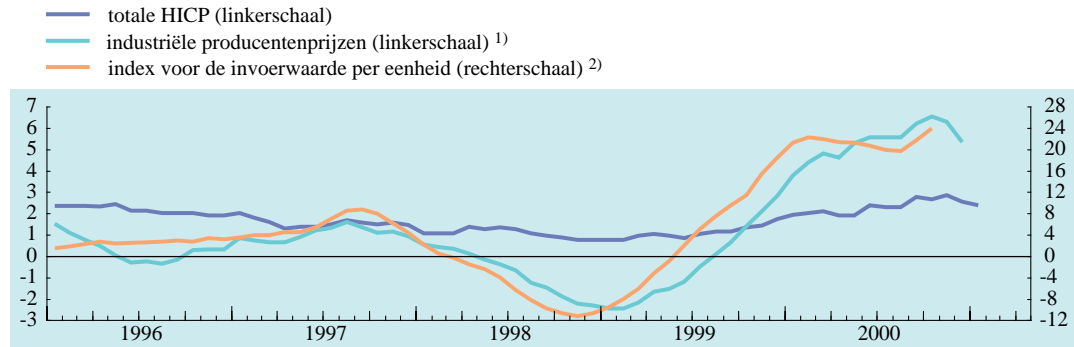
Men dient voor ogen te houden dat een hervorming van de regelgeving slechts één van de factoren is die de prijsontwikkelingen in de netwerkindustrieën bepalen. Andere belangrijke elementen zijn de technologische vooruitgang (voor de telecommunicatiesector), aanpassingen van de belastingen en prijsschommelingen voor gas en andere brandstoffen (voor de elektriciteitssector). Uit de jongste tendens van de prijzen kan niettemin worden afgeleid dat de hervorming van de regelgeving inderdaad een neerwaartse druk op de prijzen in deze sectoren heeft uitgeoefend.

Een verdere tenuitvoerlegging van de hervormingen in de regelgeving voor de telecommunicatiesector zou samen met de oprichting van een gemeenschappelijke Europese markt voor elektriciteit en gas met grensoverschrijdende concurrentie moeten resulteren in verdere prijsdalingen en kan in de komende jaren de aanzienlijke prijsverschillen verminderen die op dit ogenblik tussen de lidstaten bestaan. De neerwaartse prijstendens houdt wellicht in de loop van het hervormingsproces aan en zal zich waarschijnlijk voortzetten tot de betrokken industrieën zich hebben aangepast aan de nieuwe concurrerende omgeving en tot de afnemers eraan gewend zijn een leverancier te kunnen kiezen. Het tijdstip waarop de gevolgen binnen de hervormingsperiode te zien zijn, hangt grotendeels af van externe factoren, voornamelijk van het wettelijke kader voor de hervormingen. Wat de inflatie in de economie van het eurogebied als geheel betreft, zal de hervorming van de regelgeving wellicht een tijdelijk neerwaarts effect hebben. In de elektriciteits- en gassector zullen de markten voor de gezinnen als laatste worden geliberaliseerd. De potentiële dalingen van de consumptieprijzen in deze twee sectoren zullen derhalve voor een groot deel pas aan het einde van het hervormingsproces optreden. Aangezien de lidstaten echter niet wettelijk verplicht zijn om de gezinnen de vrije keus te laten tussen de elektriciteits- en gasleveranciers, zoals dat voor de industriële gebruikers wel het geval is, zijn sommige landen van plan dit marktsegment niet te liberaliseren. Dit zal op zijn beurt wellicht het totale consumptieprijs effect van de hervormingen in de regelgeving voor deze sectoren beperken.

Grafiek 13

Consumenten-, producenten- en invoerprijzen in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; maandgegevens)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) M.u.v. bouwnijverheid.

2) Indices voor de waarde per eenheid hebben betrekking op transacties tussen het eurogebied en de rest van de wereld; de berekeningen zijn gebaseerd op voortschrijdende driemaands gecentreerde gemiddelden.

dat het gemiddelde stijgingstempo van deze HICP-component op jaarbasis steeg van 0,6% in 1999 tot 0,7% in 2000.

Het jaarlijkse groeicijfer van de prijzen voor bewerkte voedingsmiddelen versnelde van 0,9% in 1999 tot gemiddeld 1,1% in 2000. Het stijgingscijfer van deze component lag in de eerste helft van 2000 rond 1,0%, vóór het geleidelijk aan toenam tot een peil van 1,4% in december 2000.

In de loop van 2000 bleef het jaarlijkse mutatiestempo van de dienstenprijzen overwegend stabiel op een gemiddelde van ongeveer 1,7% op jaarbasis, of slechts iets hoger dan het in 1999 opgetekende gemiddelde van 1,5%. Het stabiele stijgingstempo van 2000 weerspiegelde elkaar compenserende factoren. Enerzijds droegen de doorgaans matige loonontwikkelingen bij tot de aanhoudend lage stijging van de dienstenprijzen. Bovendien oefenden de deregulering van de telecommunicatiesector en de toegenomen concurrentie een neerwaartse druk uit op de telecommunicatieprijzen (zie Kader 3 getiteld "Prijseffecten van de hervormingen in de regelgeving voor netwerkindustriën in het eurogebied"). Anderzijds leidden bepaalde met een invoerprijsstijging gepaard gaande indirecte effecten tot hogere prijzen voor de subcomponenten transport en diensten in verband met recreatie.

Hogere invoerprijzen resulteerden in een stijging van de producentenprijzen

Als gevolg van de olieprijsstijging en de koersdaling van de euro lag het jaarlijkse stijgingstempo van de invoerprijzen, gemeten aan de hand van de indexcijfers van de invoerwaarde per eenheid, in 2000 aanzienlijk hoger dan in 1999 (zie Grafiek 13). Volgens de jongste beschikbare gegevens bedroeg het jaarop-jaar mutatiestempo van de invoerprijzen 25,5% in november 2000. Deze ontwikkelingen oefenden eveneens een invloed uit op de industriële producentenprijzen in het eurogebied die, vooral wegens de hogere prijzen voor halffabrikaten die een afspiegeling waren van de olieprijsstijgingen, in 2000 fors toenamen, namelijk van gemiddeld -0,4% op jaarbasis in 1999 tot 5,4% in 2000. De producentenprijzen van consumptiegoederen speelden eveneens een rol, zij het in mindere mate, met een stijgingscijfer op jaarbasis dat opklom van gemiddeld 0,2% in 1999 tot 1,5% in 2000.

Loonontwikkelingen bleven gematigd

Al met al werden in de voor het eurogebied in 2000 afgesloten loonakkoorden overwegend gematigde stijgingen toegestaan. Verschillende factoren, waarmee de sociale partners in de

onderhandelingen rekening hebben gehouden en die een temperende invloed uitoefenden op de loonafspraken, zoals het werkgelegenheidsbeleid, de werktijdregelingen, alsook de verlagingen van de belastingen en de socialezekerheidsbijdragen in verschillende landen, lagen ten grondslag aan dit algemene resultaat. Bovendien weerspiegelde het patroon van de loonstijgingen in de afzonderlijke eurolanden doorgaans de binnenlandse conjunctuur op het ogenblik dat de akkoorden ondertekend werden. In het bijzonder werd in sommige landen een licht opwaartse tendens in de loonafspraken opgetekend als gevolg van de krachtige economische groei, de tijdelijk hogere inflatiecijfers en, in sommige gevallen, de tekenen van krapte op de arbeidsmarkt.

In de loop van 2000 bleef de feitelijke loongroei doorgaans gematigd. Terwijl de groei van de loonsom per werknemer echter gemiddeld 2,2% bedroeg in de eerste drie kwartalen van 2000 – dat was 0,2 procentpunt hoger dan in 1999 – klommen de totale arbeidskosten per uur in diezelfde periode op tot een gemiddelde van 3,8%, tegen 2,2% in 1999. In 2000 werden de totale arbeidskosten per uur beïnvloed door verschillende specifieke ontwikkelingen zoals eenmalige betalingen in het eerste kwartaal van het jaar in verscheidene grote lidstaten en wijzigingen in de nationale juridische kaders, met name de werktijdverkortung in Frankrijk. Bovendien hebben speciale factoren wellicht ook bijgedragen tot het verschil tussen de groei van de loonsom per werknemer en de totale arbeidskosten per uur. Zo waren er in Duitsland en Nederland in 2000 minder werkdagen dan in 1999. Dit kalendereffect heeft de stijging van de arbeidskosten per uur in 2000 tijdelijk in opwaartse zin beïnvloed.

Terwijl de onderliggende loongroei getemperd bleef, liep de groei van de arbeidskosten per eenheid product terug van gemiddeld 1,2% in 1999 tot gemiddeld 0,8% in de eerste drie kwartalen van 2000. Die daling weerspiegelt voornamelijk een conjuncturele productiviteitsversnelling van 0,8% in 1999 tot gemiddeld 1,4% in de eerste drie kwartalen van 2000.

Grotere inflatieverschillen tussen de eurolanden

De inflatiecijfers in de economieën van het eurogebied vertoonden in het laatste decennium een aanzienlijke mate van convergentie. Het blijkt echter dat de inflatieverschillen tussen de eurolanden – zoals aangegeven door sommige vaak gebruikte maatstaven, zoals de ecarts tussen de hoogste en de laagste waarnemingen, alsook standaardafwijkingen – sinds medio 1997 gestegen zijn en in 2000 op een relatief hoog peil bleven.

De grootste HICP-inflatieverschillen tussen de landen zijn tot uiting gekomen in productengroepen als energie, diensten en bewerkte voedingsmiddelen en kunnen wellicht als volgt worden verklaard. Wat ten eerste de energieprijsstijgingen betreft lijkt de uitgesproken opwaartse tendens van de verschillen toe te schrijven aan de forse toename van de olieprijsen en de wisselkoersdaling van de euro tot november 2000, tegen de achtergrond van verschillen in het gewicht van deze component, de accijns-tarieven voor finale energieprijzen en de handelsstructuren tussen de eurolanden. Ten tweede kunnen de grotere verschillen in de groeicijfers van de dienstenprijzen verband houden met de steeds meer uiteenlopende ontwikkelingen van de arbeidskosten per eenheid product, die deels teweeggebracht werden door verschillen in de loonstijgingen en de nationale conjunctuursituatie. Dit weerspiegelt eveneens in zekere mate de prijseffecten van de ongelijke vooruitgang die werd geboekt bij de hervormingen van de regelgeving voor de arbeidsmarkt en de netwerkindustrieën (telecommunicatie en nutsbedrijven), alsook een inhaalbeweging van de levensstandaard in sommige eurolanden. Bovendien werkten de hogere olieprijsen in verschillende mate door in de prijzen voor vervoer. Ten derde is het grotere verschil in de prijsstijgingen van bewerkte voedingsmiddelen in 2000 gedeeltelijk toe te schrijven aan verhogingen van de indirecte belastingen in één lidstaat. Ten slotte lijken verschillende op nationaal vlak opgetekende

veranderingen in de gereguleerde prijzen het voorbije jaar ook te hebben geleid tot ruimere inflatie-ecarts.

Metingen van de inflatiespreiding wijzen eveneens op tamelijk grote verschillen in de prijsstijgingen van onbewerkte voedingsmiddelen, als gevolg van de traditionele gevoeligheid van deze component voor met weersomstandigheden en seizoenspatronen

verband houdende schokken, alhoewel er geen duidelijke tendens in de spreiding waar te nemen valt. Daarentegen werd het verloop van de industriële goederen met uitzondering van energie gekenmerkt door kleine en stabiele verschillen in de prijsstijgingen in de eurolanden. Dit weerspiegelt blijkbaar het concurrentie-effect in de sector verhandelbare goederen, vooral in het licht van een interne markt met een eenheidsmunt.

4 Productie-, vraag- en arbeidsmarktontwikkelingen

Sterke bbp-groei in 2000 als geheel, maar enige vertraging in de tweede helft van het jaar

Na een vertraging als gevolg van de crisis in de opkomende markten tekende zich in de tweede helft van 1999 een herstel af van de economische activiteit in het eurogebied, en in 2000 bleef de groei krachtig. Hoewel ongunstige factoren, zoals een aanhoudende en forse stijging van de olieprijsen, de groei in de tweede helft van 2000 blijkbaar wat getemperd hebben, liet het bbp over het jaar in zijn geheel de grootste stijging optekenen sinds 1990.

Volgens Eurostat nam het reële bbp in 2000 met gemiddeld 3,4% toe, na een groei van 2,5% in 1999 (zie Tabel 2). De activiteit vertraagde echter van een gemiddelde kwartaal-op-kwartaalgroei van zowat 1% in de tweede helft van 1999 tot een gemiddelde van 0,8% kwartaal-op-kwartaal in de eerste helft van 2000 en 0,6% in de tweede helft van het jaar. De groei op jaarbasis klom tot 3,7% in het tweede kwartaal van 2000 en viel daarna terug tot 3,0% in het laatste kwartaal. Kader 4 geeft een overzicht van de hoofdkenmerken van de bbp-groei in het eurogebied tijdens de afgelopen jaren.

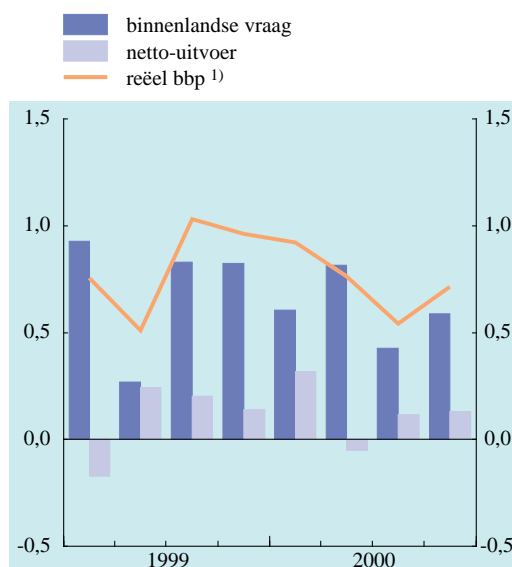
Reële bbp-groei ondersteund door de binnenlandse vraag

Net als in 1999 leverde de krachtige aanwas van de binnenlandse vraag in 2000 de belangrijkste bijdrage aan de bbp-groei (zie Grafiek 14). Over het gehele jaar bedroeg de bijdrage van de binnenlandse vraag 2,7 procentpunten, tegen 3,0 procentpunten in 1999.

Grafiek 14

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

(bijdragen in procentpunten op kwartaalbasis; voor seizoen gezuiverd)



Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

1) Veranderingspercentage tegenover het voorgaande kwartaal.

Tabel 2**Samenstelling van de reële bbp-groei in het eurogebied***(mutaties in procenten, tenzij anders aangegeven; voor seizoen gezuiverde gegevens)*

	Jaarcijfers ¹⁾								Kwartaalcijfers ²⁾				
	1998	1999	2000	1999	2000	2000	2000	2000	1999	2000	2000	2000	2000
				kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4
Reëel bruto binnenlands product	2,8	2,5	3,4	3,3	3,5	3,7	3,2	3,0	1,0	0,9	0,8	0,5	0,7
<i>waarvan:</i>													
Binnenlandse vraag	3,4	3,1	2,8	2,9	2,6	3,2	2,8	2,5	0,8	0,6	0,8	0,4	0,6
Particuliere consumptie	3,1	2,8	2,6	2,7	2,6	3,1	2,4	2,1	0,7	0,8	0,8	0,2	0,3
Overheidsconsumptie	1,0	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,4	1,6	0,4	0,6	0,3	0,1	0,6
Brutovorming van vast kapitaal	4,8	5,3	4,6	5,5	5,7	4,9	4,0	3,9	0,6	1,8	0,6	1,1	0,4
Voorraadwijzigingen ^{3) 4)}	0,4	-0,0	-0,0	-0,1	-0,5	-0,0	0,2	0,1	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,2
Netto-uitvoer ³⁾	-0,5	-0,5	0,6	0,4	0,9	0,6	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,1	0,1	0,1
Uitvoer ⁵⁾	7,0	4,7	11,7	10,0	12,8	11,4	11,2	11,6	3,0	3,0	2,0	2,8	3,3
Invoer ⁵⁾	9,5	6,7	10,4	9,1	10,5	10,1	10,2	10,7	2,7	2,2	2,3	2,6	3,2
• Reële bruto toegevoegde waarde:													
• Landbouw en visserij ⁶⁾	1,8	2,5	1,5	3,9	2,7	1,0	1,5	0,8	0,5	0,1	-0,9	1,7	-0,1
• Industrie	1,9	1,6	3,6	3,3	4,2	3,9	3,4	3,0	0,7	1,5	0,5	0,7	0,3
• Diensten	3,2	2,7	3,4	2,8	3,2	3,4	3,3	3,5	0,8	1,1	0,7	0,7	0,9

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

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

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

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

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

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

6) Omvat tevens jacht en bosbouw.

Kader 4**Hoofdkenmerken van de bbp-groei in het eurogebied tijdens de afgelopen jaren**

Terwijl de gemiddelde bbp-groei in het eurogebied tijdens de jaren 1992 tot 1997 1,5% beliep, is het bbp de afgelopen jaren sterk gestegen, namelijk met gemiddeld 2,9% in de periode van 1998 tot 2000 (zie de onderstaande tabel). Gedurende de laatste drie jaar schommelde de jaar-op-jaar bbp-groei tussen minimaal 1,9% in het eerste kwartaal van 1999 en maximaal 3,7% in het tweede kwartaal van 2000. Deze schommelingen in de bbp-groei konden grotendeels worden toegeschreven aan aanzienlijke verschillen in de bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei, terwijl de groei van de binnenlandse vraag gedurende drie jaar ongeveer stabiel bleef, hetgeen tijdens deze periode de kern van de krachtige bbp-groei in het eurogebied vormde.

Sinds 1998 beliep de groei van de binnenlandse vraag, nadat deze in de jaren negentig vrij gematigd was, gemiddeld 3,1% per jaar, met een gemiddelde jaarlijkse stijging van slechts 1,1% tussen 1992 en 1997. De binnenlandse vraag werd de laatste drie jaar gestimuleerd door een krachtige en aanhoudende groei van de particuliere consumptie van gemiddeld 2,8% per jaar, dit is aanzienlijk meer dan het gemiddelde van 1,2% dat tussen 1992 en 1997 werd opgetekend. Een sterke werkgelegenheids groei ondersteunde het consumentenvertrouwen en droeg bij aan de groei van het beschikbare inkomen van de gezinnen. De opleving van de groei ging eind 1997 gepaard met een stijging van de werkgelegenheids groei, die in de periode van 1998 tot 2000 al met al op een hoog niveau aanhield. Naast een krachtige activiteitstoename droegen gematigde loonstijgingen in deze periode bij tot een aanhoudende robuuste werkgelegenheids creatie, vooral in de dienstensector. De grotere prijstransparantie en het wegvallen van de wisselkoersbewegingen tussen de

lidstaten als gevolg van de totstandkoming van de Monetaire Unie hebben bij werkgevers en werknemers wellicht het besef doen ontstaan dat het belangrijk is het concurrentievermogen te handhaven door middel van een matiging van de loonstijgingen.

De krachtige binnenlandse vraag werd ook geschraagd door de brutovorming van vast kapitaal, die in de periode van 1998 tot 2000 met zowat 5% per jaar toenam, na een zwakke groei in de periode van 1992 tot 1997 (en zelfs een scherpe daling in 1993). Investeringsprojecten werden aangemoedigd doordat bedrijven zich genoodzaakt zagen hun uitrusting te vernieuwen na verschillende jaren met een geringe investeringsgroei. De gunstige vraag- en financieringsvoorwaarden stimuleerden eveneens de investeringsuitgaven. Het vertrouwen van de investeerders in een aanhoudende krachtige groei werd bovendien gesterkt door de lange-termijnverbintenis van de monetaire autoriteiten om prijsstabiliteit te handhaven en van de begrotingsautoriteiten de consolidatie op de lange termijn van de overheidsfinanciën in het kader van het stabiliteits- en groeipact te waarborgen. De verdere ontwikkeling en integratie van de kapitaalmarkten binnen het eurogebied verbeterden tot slot de toegang tot financiering voor de investeerders.

Bijdrage van de binnenlandse vraag en het uitvoersaldo tot de bbp-groei in het eurogebied

	1992–97	1998	1999	2000
Gemiddelde groei van				
Bbp	1,5	2,8	2,5	3,4
Binnenlandse vraag	1,1	3,4	3,1	2,8
Uitvoer	5,8	7,0	4,7	11,7
Invoer	4,4	9,5	6,7	10,4
Bijdrage tot de bbp-groei				
Binnenlandse vraag	1,0	3,3	3,0	2,7
Uitvoersaldo	0,5	-0,5	-0,5	0,6

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

In tegenstelling tot de grotendeels stabiele groei van de binnenlandse vraag vertoonde de netto-uitvoer van goederen en diensten in de afgelopen drie jaar een gevarieerder verloop, wat aanleiding gaf tot schommelingen in de bbp-groei. In 1998 en begin 1999 was de bijdrage van de netto-uitvoer van goederen en diensten aan de jaarlijkse bbp-groei negatief, maar in de loop van 1999 werd ze positief. Hoewel de netto-uitvoer in de loop van 2000 terugliep, bleef de invloed ervan op de bbp-groei positief. De daling van de bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei van 1998 en begin 1999 is te wijten aan andere factoren dan die van 2000. In de eerstgenoemde periode hadden de crisis in de opkomende markten en de daaropvolgende algemene groeivertraging van de wereldhandel een negatieve invloed op de uitvoervolumes van goederen en diensten uit het eurogebied. Uit de gegevens van Eurostat betreffende de handelsvolumes voor goederen alleen blijkt dat de groeivertraging van het goederenverkeer binnen het eurogebied veel minder uitgesproken en van kortere duur was dan de groeivertraging van het goederenverkeer met de landen buiten het eurogebied, in overeenstemming met de aanhoudende groei van de binnenlandse vraag. Uitgedrukt in volumetermen liep de groei van de uitvoer van goederen en diensten (met inbegrip van de handel binnen het eurogebied) terug van 12% jaar-op-jaar in het eerste kwartaal van 1998 tot 0,6% in het eerste kwartaal van 1999. Ook de invoer daalde tijdens deze periode, zij het minder sterk (van 12,5% jaar-op-jaar in het eerste kwartaal van 1998 tot 4,5% in het eerste kwartaal van 1999). De volumegroei van zowel invoer als uitvoer van goederen en diensten (met inbegrip van de handel binnen het eurogebied) nam daarentegen in 2000 fors toe en dat groeitempo houdt sinds medio 1999 globaal aan. Eind 2000 lagen de jaar-op-jaar groeicijfers van het uit- en invoervolume dan ook boven de 10%. De forse groei van de binnenlandse activiteit wakkerde in 2000 de invoervraag aan. Anders dan in 1998 en begin 1999 was de daling van de bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei dan ook vooral te wijten aan de sterke invoer, veeleer dan aan een verzwakking van de uitvoer. In dat opzicht is het verloop van de invoer in 2000 een supplementaire indicatie voor de kracht van de finale vraag, en meer bepaald van de uitvoer en investeringen, die op de middellange termijn een gunstige invloed hebben op de bbp-groei.

Over het geheel genomen vormde de kracht van de binnenlandse vraag een belangrijk kenmerk van de afgelopen jaren. De totstandkoming van de Monetaire Unie heeft wellicht de loonmatiging bevorderd en zo bijgedragen aan een gunstig klimaat voor een krachtige en volgehouden groei van de binnenlandse activiteit. Uit de ontwikkelingen in 2000 blijkt bovendien dat een daling van de bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei het resultaat kan zijn van hoge invoervolumes als gevolg van een sterke binnenlandse economische activiteit, eerder dan van een zwakke uitvoergroei.

De groei van de binnenlandse vraag bleef gedurende het hele jaar robuust. De groei van de particuliere consumptie, en in mindere mate van de investeringen, liep in de tweede helft van 2000 echter terug, maar bleef over het hele jaar genomen hoog. Voorraadwijzigingen leverden een positieve bijdrage aan de groei van de binnenlandse vraag in het laatste deel van het jaar.

In 2000 vertoonde de particuliere consumptie voor het derde opeenvolgende jaar een krachtige groei, namelijk 2,6%, tegen 2,8% in 1999. De forse werkgelegenheidsgroei droeg zowel bij tot inkomensstijgingen als tot een aanhoudend hoog consumentenvertrouwen. De sterke economische activiteit kwam allicht ook het inkomen van de zelfstandigen ten goede. Daarenboven hadden de verlagingen van de directe belastingen in 2000 een gunstige weerslag op het beschikbare inkomen van de gezinnen. Ondanks deze positieve factoren viel de groei van de particuliere consumptie in de tweede helft van 2000 echter fors terug tot gemiddeld 0,2% kwartaal-op-kwartaal, vergeleken met 0,8% in de eerste helft van het jaar. De lagere groei van de particuliere consumptie kan tot op zekere hoogte worden verklaard door de daling van het reële inkomen als gevolg van de olieprijsstijgingen.

Andere indicatoren duiden er echter op dat de groei van de particuliere consumptie enigszins stand hield tegenover de hogere olieprijs. Ten eerste bleef het consumentenvertrouwen op het einde van vorig jaar hoog. Volgens de consumentenenquête van de Europese Commissie bereikte het consumentenvertrouwen in augustus 2000 een recordpeil. Het viel enigszins terug in het

najaar, maar lag aan het einde van het jaar nog steeds in de buurt van het recordpeil. Ten tweede bleven de detailhandelsverkopen van huishoudelijke apparaten gedurende het grootste deel van het jaar robuust. Die verkopen liepen het meest kans te worden getroffen door de reële-inkomensverliezen als gevolg van de olieprijsstijgingen, aangezien ze grote uitgaven meebrengen die vaak kunnen worden uitgesteld. Verdere stijgingen in de verkoop van dergelijke grote artikelen gaan samen met een optimistische beoordeling van de toekomstige ontwikkelingen door de huishoudens.

De overheidsbestedingen groeiden in 2000 met 1,6%, wat ongeveer overeenstemt met het in de jaren negentig opgetekende gemiddelde groeicijfer van 1,5%.

Over het geheel van 2000 steeg de kapitaalvorming met 4,6%, tegen 5,3% in 1999. Na drie jaren van krachtige groei, steeg de brutovorming van vast kapitaal in verhouding tot het bbp van een laagtepunt van 20,1% in 1997 tot zowat 21,5% vorig jaar. De forse groei van de brutovorming van vast kapitaal hield aan in 2000, ondanks de ruilvoetverslechtering die een domper dreigde te zetten op de groei van de winstmarges. De groei van de kapitaalvorming werd gestimuleerd door een sterke activiteit, zowel binnen het eurogebied als daarbuiten. Volgens de enquête van de Europese Commissie onder producenten, nam het vertrouwen in de verwerkende nijverheid gestaag toe, zodat het in juni 2000 een recordpeil bereikte. Vervolgens nam dat vertrouwen af, maar het bleef op een hoog niveau. Investeringsprojecten werden aangemoedigd door een relatief krappe productiecapaciteit. De bezettingsgraad in

de verwerkende nijverheid nam in de loop van het jaar onafgebroken toe en lag per ultimo 2000 net onder de recordniveaus van eind jaren tachtig. De hoge bedrijfswinsten van de afgelopen jaren in combinatie met de gunstige financieringsvoorwaarden verschaften de bedrijven daarenboven de financiële middelen om te investeren. Een andere factor die de totale bestedingen voor nieuw kapitaal in het eurogebied waarschijnlijk opvoerde was het intensievere gebruik van informatie- en communicatiemiddelen. Uit de beschikbare gegevens betreffende de uitsplitsing naar investeringen in woningbouw en bedrijfsinvesteringen blijkt ten slotte dat het hoge investeringspeil van afgelopen jaar vooral kan worden verklaard door de sterk toegenomen investeringen in machines en uitrustingsgoederen.

Voor heel 2000 beliep de bijdrage van voorraadwijzigingen aan de bbp-groei nul. Voorraadgegevens dienen echter met omzichtigheid te worden geïnterpreteerd, aangezien ze in het verleden al eens ingrijpend werden herzien. De relatief hoge bijdrage van voorraadwijzigingen in het laatste deel van 2000 bood ten dele compensatie voor de afzwakking van de finale binnenlandse vraag. Volgens de enquête van de Europese Commissie onder producenten lagen de voorraden in de industriële sector in 2000 op een relatief laag peil, hoewel ze in de loop van het jaar toenamen.

Goederen- en dienstenverkeer in het eurogebied aanzienlijk gestegen

Zowel het uitvoer- als het invoervolume van goederen en diensten – met inbegrip van de handel binnen het eurogebied – namen het afgelopen jaar zeer snel toe. Voor 2000 in zijn geheel was de bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei positief (0,6 procentpunt), terwijl die in 1999 negatief was (-0,5 procentpunt).

De jaarcijfers verhullen echter een geleidelijke afname van de bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei in de loop van 2000, doordat het groeitempo van de invoer-

volumes dat van de exportvolumes begon te benaderen. Dientengevolge verminderde de bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei vanaf het tweede kwartaal van 2000.

Activiteit in dienstensector geschaagd door forse groei van de binnenlandse vraag

De ECB berekende gegevens betreffende de toegevoegde waarde per belangrijke activiteitssector en publiceerde ze voor het eerst in het Maandbericht van mei 2000. Die gegevens verschaffen nuttige informatie voor een analyse van de economische ontwikkelingen op sectorniveau, met name in de dienstensector. In januari 2001 publiceerde Eurostat voor het eerst ramingen betreffende de toegevoegde waarde per belangrijke activiteitssector.

De groei van de reële bruto toegevoegde waarde in de dienstensector was in 2000 stevig met 3,4%, tegen 2,7% in 1999. Binnen de dienstensector werd in 2000 de snelste groei opgetekend in de verhandelbare diensten (waaronder detail- en groothandel, financiële diensten en dienstverlening met betrekking tot onroerend goed, en transport en telecommunicatie), te weten ongeveer 4,5% jaar-op-jaar. Bij de overheid en de sociale voorzieningen bedroeg de stijging ongeveer 1%. Het herstel van de activiteit in de verhandelbare diensten kon voor een deel worden toegeschreven aan de opleving in de industrie, die sectoren als transport en financiële diensten ten goede kwam. Ook de algemene sterkte van de particuliere consumptie vorig jaar heeft waarschijnlijk de groei van de dienstverlening aan de huishoudens bevorderd. De krachtige groei in de dienstensector, die goed is voor ongeveer twee derde van de toegevoegde waarde in het eurogebied, was een essentiële factor in de forse economische groei tijdens het voorbije jaar.

Industriële productie herstelde zich in 2000

De groei van de industriële activiteit werd vorig jaar, net als in de afgelopen jaren, sterk

beïnvloed door externe ontwikkelingen en vertoonde in de eerste helft van 2000 een krachtig herstel onder invloed van de stijging van de mondiale economische groei. Bovendien nam het concurrentievermogen van de exportsector in het eurogebied toe als gevolg van de gematigde stijging van de lonen en de binnenlandse prijzen en de waardevermindering van de euro in de loop van 2000. De mondiale economische activiteit versnelde echter niet langer in de tweede helft van 2000; daarmee verdween de stimulans voor de groei van de industriële productie in het eurogebied, die door de aanhoudende stijging van de olieprijs werd afgeremd.

Dankzij de opleving van zowel de buitenlandse handel als de binnenlandse activiteit in de loop van 1999, nam de groei van de industriële productie in de tweede helft van 1999 en de eerste helft van 2000 een hoge vlucht. Tijdens de eerste helft van 2000 gaf de jaar-op-jaargroei van de industriële productie exclusief de bouwnijverheid een opmerkelijke stijging te zien, die in mei 2000 8,2% bereikte. Daarna begon de groei af te nemen, in navolging van het patroon van het producentenvertrouwen dat blijkt uit de door de Europese Commissie gehouden enquête onder de producenten. De forse stijging van de groei van de industriële productie in december 2000 kan waarschijnlijk tenminste voor een deel worden toegeschreven aan het gunstige

effect van het aantal werkdagen. Over heel 2000 steeg de industriële productie met 5,4%, zijnde het hoogste groeicijfer sinds 1985, het eerste jaar waarvoor officiële gegevens betreffende de industriële productie voor het eurogebied voorhanden zijn (zie Tabel 3).

Vanwege het relatief hoge energieverbruik in de industriële sector in vergelijking met de totale dienstensector, waren de gevolgen van de forse stijging van de energieprijzen in 2000 waarschijnlijk sterker voelbaar voor de industriële productie. Wat de invloed van de depreciatie van de euro betreft, werden de negatieve gevolgen van de hogere grondstoffenkosten waarschijnlijk minstens gedeeltelijk gecompenseerd door het verbeterde concurrentievermogen van de exporteurs van industriële producten. De mate waarin deze twee tegengestelde invloeden tegen elkaar opwegen, verschilt van de ene industriële sector tot de andere en is afhankelijk van het aandeel van de ingevoerde goederen in hun input ten opzichte van de productie en het gedeelte van hun productie dat buiten het eurogebied wordt uitgevoerd.

In de industrie was de vertraging in de tweede helft van het jaar het meest uitgesproken in de sector van de halffabrikaten. Voor heel 2000 steeg de productie in deze sector met 5,2%, tegen 2,3% in 1999. De jaar-op-jaargroei

Tabel 3

Industriële productie in het eurogebied

(mutaties in procenten)

	Jaarcijfers ¹⁾									Kwartaalcijfers ²⁾				
	1998	1999	2000	1999 kw 4	2000 kw 1	2000 kw 2	2000 kw 3	2000 kw 4	1999 kw 4	2000 kw 1	2000 kw 2	2000 kw 3	2000 kw 4	
Totale industrie m.u.v. bouwnijverheid	4,3	1,9	5,4	4,3	4,8	6,0	5,7	5,2	1,7	0,5	2,1	1,0	1,8	
Verwerkende industrie	4,7	1,9	5,8	4,8	5,0	6,3	6,1	5,8	1,2	1,0	1,8	1,8	1,4	
<i>naar hoofdsectoren:</i>														
Halffabrikaten	4,0	2,3	5,2	5,6	5,6	6,2	5,0	4,2	1,5	0,8	1,4	0,9	1,5	
Investeringsgoederen	6,6	1,5	9,2	2,8	6,9	8,7	10,1	10,9	1,6	2,3	2,8	2,9	3,4	
Consumptiegoederen	2,7	1,8	2,6	3,9	1,4	3,9	2,9	2,4	1,0	-2,1	2,7	0,9	1,4	
Duurzame consumptiegoederen	6,3	3,1	7,1	5,7	7,6	8,3	7,3	5,3	1,8	1,7	1,8	1,3	1,8	
Niet-duurzame consumptiegoederen	2,0	1,5	1,7	3,5	0,0	2,9	2,1	1,7	0,9	-2,9	2,9	0,8	1,4	

Bronnen: Eurostat en berekeningen van de ECB.

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

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

steeg in mei 2000 tot 8,9%, maar liep dan terug. De vraag naar halffabrikaten bleef blijkbaar op peil door de forse groei in de productie van investeringsgoederen, maar de hoge olieprijs lag aan de basis van de verzwakking later op het jaar. De groei van de productie van investeringsgoederen bleef opmerkelijk stevig en beliep in 2000 9,2%, het hoogste cijfer sinds ten minste tien jaar. Ofschoon in het verleden reeds soortgelijke groeicijfers werden opgetekend, werden die nooit over zo'n lange periode aangehouden. De groei van de productie van investeringsgoederen bleef eveneens het hele jaar aanhouden, geschraagd door de krachtige investeringen in het eurogebied. Met name de productie van elektronische apparatuur en informatie- en communicatiemiddelen nam in 2000 met zowat 20% toe. Ook de productie van duurzame consumptiegoederen groeide fors in 2000, te weten met 7,1%, tegen 3,1% in 1999, en volgde daarmee de robuuste detailhandelsverkoop van huishoudelijke apparaten.

In de bouwnijverheid trad een lichte groei-
vertraging op, doordat het effect van de
fiscale stimuli die in 1999 de activiteit
hadden geschraagd begon af te nemen. De

toegevoegde waarde steeg in 2000 met
1,3%, tegen 1,9% in 1999. De toegevoegde
waarde in de landbouw en de visserij steeg
ten slotte met 1,5% in 2000, tegen 2,5%
in 1999.

Werkgelegenheidsgroei houdt aan in 2000

Volgens de beschikbare nationale gegevens is de werkgelegenheid in het eurogebied als geheel in 2000 iets sneller gestegen dan in 1999, namelijk met 2,0% in plaats van 1,7%. De opleving van de economische activiteit sinds begin 1999 stimuleerde de werkgelegenheidscreatie in de tweede helft van 1999 en in 2000, en resulteerde in de grootste stijgingen van de werkgelegenheid in het eurogebied sinds het begin van de jaren negentig. De werkgelegenheidsgroei werd in 2000 eveneens geschraagd door een volgehouden loonmatiging en een voortgezet arbeidsmarktbeleid. Er dient echter te worden opgemerkt dat de volledige Duitse gegevensreeksen inzake werkgelegenheid in de zomer van 2000 beduidend werden herzien. Bijgevolg werd de werkgelegenheidsgroei voor het eurogebied opwaarts herzien, in het bijzonder voor de periode vanaf 1996.

Tabel 4

Arbeidsmarktontwikkelingen in het eurogebied

(mutaties in procenten per jaar; procenten)

	1998	1999	2000	1998	1998	1999	1999	1999	1999	2000	2000	2000	2000
				kw 3	kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4	kw 1	kw 2	kw 3	kw 4
Beroepsbevolking	0,8	0,8	.	0,8	0,7	0,9	0,7	0,8	0,8	1,0	1,1	1,0	.
Werkgelegenheid	1,6	1,7	.	1,7	1,9	1,8	1,5	1,7	1,7	1,9	2,2	2,0	.
Landbouw ¹⁾	-1,1	-2,8	.	-1,4	-2,2	-3,6	-2,6	-2,7	-2,4	-1,1	-1,2	-1,1	.
Industrie ²⁾	0,7	0,5	.	0,9	0,8	0,6	0,4	0,3	0,6	0,8	0,9	1,0	.
– m.u.v. bouwnijverheid	1,2	0,3	.	1,3	0,9	0,9	-0,1	0,0	0,3	0,2	0,9	1,0	.
– bouwnijverheid	0,2	0,8	.	-0,1	0,8	-0,3	1,3	1,0	1,2	2,6	1,3	1,3	.
Diensten ³⁾	2,1	2,5	.	2,3	2,7	2,7	2,4	2,6	2,4	2,6	2,9	2,7	.
Werkloosheidsgraden ⁴⁾													
Totaal	10,9	9,9	9,0	10,8	10,6	10,3	10,1	9,9	9,6	9,4	9,1	8,9	8,7
Jonger dan 25 jaar	21,3	19,1	17,3	21,1	20,8	20,1	19,3	18,9	18,2	18,0	17,4	17,1	16,7
25 jaar en ouder	9,4	8,7	7,9	9,3	9,1	8,9	8,8	8,6	8,4	8,2	7,9	7,8	7,6

Bronnen: Nationale gegevens en berekeningen van de ECB voor de gegevens over de beroepsbevolking; Eurostat voor de werkgelegenheids- en werkloosheidsgegevens.

1) Omvat eveneens visserij, jacht en bosbouw.

2) Omvat de verwerkende industrie, de bouwnijverheid, delfstoffenwinning, elektriciteit, gas- en watervoorziening.

3) M.u.v. extraterritoriale organisaties en lichamen.

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

Kader 5

De daling van de werkloosheid vanuit een langere-termijnperspectief

De werkloosheidsgraad in het eurogebied is sinds juni 1997 met 2,9 procentpunten teruggelopen, dat is een gemiddelde daling van ongeveer 0,2 procentpunt per kwartaal, en bedroeg in december 2000 8,7%, wat overeenkomt met 11,4 miljoen werklozen. Een en ander was het gevolg van het economisch herstel in combinatie met matige loonontwikkelingen en daarbovenop het effect van de hervormingen van de arbeidsmarkt in het eurogebied. De in 1997 ingezette daling was veruit de sterkste en meest standvastige sinds die van eind jaren tachtig. Ze volgt op een periode met een hoge werkloosheidsgraad tussen begin 1994 en medio 1997, die voorafgegaan werd door een forse stijging, van een dieptepunt van 7,8% medio 1990 tot een hoogtepunt van 11,7% begin 1994. In absolute bedragen is de werkloosheid sinds juni 1997 met ongeveer 3,5 miljoen gedaald, waardoor de scherpe toename van medio 1990 tot juni 1997 voor twee derde ongedaan gemaakt werd. Dit kader geeft een gedetailleerder overzicht van de daling van de werkloosheid in het eurogebied sinds 1997, met speciale aandacht voor patronen inzake leeftijd, geslacht, scholing en duur.

Gestandaardiseerde werkloosheidscijfers in het eurogebied

(in procenten van de beroepsbevolking)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Totaal	7,9	8,2	9,2	10,8	11,6	11,3	11,5	11,5	10,9	9,9	9,0
Mannen	6,1	6,4	7,3	9,1	9,8	9,4	9,8	9,8	9,1	8,3	7,4
Vrouwen	10,5	10,9	11,9	13,3	14,2	14,0	14,0	14,0	13,3	12,2	11,1
Jonger dan 25 jaar	16,6	16,9	18,5	22,2	23,6	23,3	23,9	23,2	21,3	19,1	17,3
25 jaar en ouder	6,2	6,6	7,5	8,9	9,7	9,5	9,8	9,9	9,4	8,7	7,9

Bron: Eurostat.

Toelichting: Gestandaardiseerde werkloosheidscijfers zijn pas beschikbaar vanaf juli 1990.

Forse werkgelegenheids groei is de voornaamste oorzaak voor de daling van de werkloosheid

De daling van de werkloosheid is het gevolg van de krachtige werkgelegenheids groei. Sinds medio 1997 bedraagt de gemiddelde jaar-op-jaargroei van de werkgelegenheid 1,8%, vergeleken met een daling van 0,2% tussen medio 1990 en medio 1997. Dat komt overeen met een stijging van zowat 7 miljoen, terwijl de werkgelegenheid eerder in de jaren negentig met meer dan 1 miljoen terugviel. Opmerkelijk is dat de daling van de werkloosheid plaats vond tegen de achtergrond van een opmerkelijke groei van de beroepsbevolking. De groei van de beroepsbevolking is sinds 1997 versneld, vooral vanwege een toegenomen participatiegraad, en bedraagt jaarlijks gemiddeld 0,9%, tegen 0,4% eerder in het decennium.

De recente positieve resultaten inzake werkgelegenheid waren grotendeels het resultaat van de krachtige economische groei in de tweede helft van de jaren negentig. Er zijn echter ook aanwijzingen dat de economische expansie meer arbeidsintensief is geworden in vergelijking met de vorige periode van sterke groei van eind jaren tachtig. Dat lijkt te worden bevestigd als de werkgelegenheid in voltijdse equivalenten wordt uitgedrukt in plaats van louter in het aantal werkenden. Een mogelijke verklaring is dat het verloop van de reële loonkosten in tegenstelling tot het einde van de jaren tachtig tijdens de huidige groei gematigd is gebleven als gevolg van loonmatiging en verlagingen van de werkgeversbijdragen voor de sociale zekerheid voor bepaalde groepen in sommige landen. Bovendien zou het gunstige werkgelegenheidsverloop ook in de hand zijn gewerkt door hervormingen van de arbeidsmarkt, zoals maatregelen ter bevordering van flexibele - en deeltijdbanen, financiële stimuli voor de tewerkstelling van laaggeschoolde arbeiders, en striktere voorwaarden om een werkloosheidsuitkering te genieten.

Alle groepen, ook die met een hoge werkloosheidsgraad, profiteren van de verbeteringen op de arbeidsmarkt

In alle groepen, vooral die welke het meest door hoge werkloosheid zijn getroffen, zoals vrouwen, jongeren, ouderen, laaggeschoolden en langdurig werklozen, wordt sinds 1997 een daling van de werkloosheid opgetekend.

Op de eerste plaats daalde de werkloosheidsgraad bij vrouwen sinds juni 1997 met 3,4 procentpunten tot 10,7% in december 2000, vergeleken met een afname van de werkloosheid bij mannen met 2,6 procentpunten, tot 7,2% in december 2000. Dat kan worden verklaard door de aanzienlijke stijging van de werkgelegenheid in de dienstensector, waar ongeveer 80% van de vrouwelijke tewerkstelling geconcentreerd is en deeltijdarbeid het meest voorkomt, door het toenemend aantal vrouwen met een diploma van hoger onderwijs en door de belastingverlichting voor uitgaven voor kinderopvang in sommige landen.

Ten tweede is de jeugdwerkloosheid (bij personen jonger dan 25) in het eurogebied, hoewel deze nog altijd ongeveer twee keer zo hoog is als de totale werkloosheidsgraad, sterk gedaald, namelijk van 23,5% in juni 1997 tot 16,6% in december 2000. Dat is des te opmerkelijker aangezien ook de participatiegraad van de jongeren steeg, na een onafgebroken daling van 1987 tot 1997. De verlagingen van de sociale-zekerheidsbijdragen in vele landen, in combinatie met een versoepeling van de reglementering voor contracten van bepaalde duur en het invoeren van initiatieven ter bevordering van deeltijdarbeid, hebben waarschijnlijk rechtstreeks bijgedragen tot de verhoging van de inzetbaarheid van jongeren, vooral laaggeschoolden of jongeren zonder enige werkervaring. De werkloosheidsgraad voor laaggeschoolde arbeiders daalde sinds 1997 immers met 1,5 procentpunt tot 12,5% in 1999. Daarenboven kunnen ook speciale jongerenprogramma's, zoals opleiding op de werkvloer, jobbegeleiding, leercontracten en tewerkstellingsubsidies, een rol gespeeld hebben. Over het geheel genomen komt ongeveer een derde van de totale daling van de werkloosheid voor rekening van die groep, ook al vertegenwoordigt hij slechts 12% van de beroepsbevolking. De werkloosheidsgraad bij ouderen (tussen 55 en 59 jaar oud), die tijdens de afgelopen decennia ruim verdubbelde, verminderde sinds 1997 met meer dan 1 procentpunt tot 11,1% in 1999.

Ten derde is het aantal langdurig werklozen schijnbaar sneller gedaald dan de totale werkloosheid. Voor 2000 zijn nog geen gegevens beschikbaar, maar het aantal personen die meer dan een jaar werkloos zijn, daalde in verhouding tot de totale werkloosheid tussen 1997 en 1999 met 2,4 procentpunten, na een forse stijging eerder in de jaren negentig. De langdurige werkloosheid profiteerde waarschijnlijk van het economische herstel, maar ook van de hervormingen van de arbeidsmarkt die vooral bedoeld waren om de inzetbaarheid van de meest kwetsbare groepen te verbeteren en meer arbeidsstimuli te creëren. De langdurige werkloosheid vertegenwoordigt echter nog steeds zowat de helft van de totale werkloosheid.

Verdere dalingen van de werkloosheid vereisen structurele hervormingen en voortdurende loonmatiging

Over het geheel genomen is de werkloosheid sinds 1997 aanzienlijk gedaald. Om deze daling in de komende jaren te bestendigen zullen, naast loonmatiging, onafgebroken hervormingen in de arbeidsmarkten van het eurogebied noodzakelijk zijn. Dat is des te dringender aangezien sommige sectoren steeds meer moeilijkheden ondervinden om personeel te werven en sommige landen het risico lopen op de middellange termijn met een tekort aan arbeidskrachten te worden geconfronteerd. Vooral het naast elkaar bestaan van een nog steeds hoge werkloosheid en een groot aantal niet-ingevulde vacatures kan erop wijzen dat het aanbod van en de vraag naar arbeid niet op elkaar zijn afgestemd; dat kan onder meer te wijten zijn aan een "mismatch" inzake scholing of geografische ligging, of aan inactiviteitsvallen en onaangepaste loonstructuren. Die situatie zou doelgerichte maatregelen vereisen om de onderliggende oorzaak van de mismatch tegen te gaan, zoals een beleid inzake opleiding en vorming, het terugdringen van factoren die de arbeidsmobiliteit beperken, en stimuli voor werklozen of niet-actieven om terug te keren op de arbeidsmarkt.

De twee voornaamste sectoren van de economie lieten een hogere werkgelegenheids-groei optekenen (zie Tabel 4), en volgden daarmee het hierboven beschreven sectorale groeipatroon op de voet. De door de aanhoudende groei van de binnenlandse vraag gestimuleerde dienstensector bleef met een jaarlijks groeicijfer van meer dan 2,6% in de eerste drie kwartalen van het jaar duidelijk de belangrijkste drijvende kracht achter de werkgelegenheidscreatie in 2000. De werkgelegenheids-groei in de industriële sector vertoonde in 2000 eveneens een positiever verloop. Na een bescheiden stijging in 1999 trok de werkgelegenheids-groei in de totale industrie immers opnieuw aan in de eerste drie kwartalen van 2000. Een en ander kon voornamelijk worden toegeschreven aan een forse positieve bijdrage van de bouwnijverheid in het eerste kwartaal van het jaar, terwijl in het tweede en derde kwartaal een aanzienlijke verbetering van de werkgelegenheids-groei in de verwerkende nijverheid werd opgetekend. De daling van de werkgelegenheidscreatie in de landbouwsector zette zich daarentegen door in 2000, zij het aanmerkelijk trager dan de afgelopen jaren.

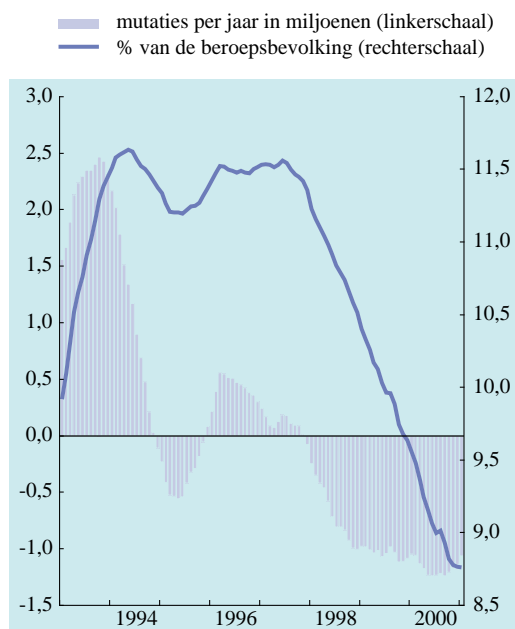
Daling van de werkloosheid hield in 2000 over het algemeen aan

De in juli 1997 ingezette geleidelijke afname van de werkloosheid in het eurogebied zette zich in 2000 voort, tegen een globaal gelijkaardig tempo als in 1999 (zie Grafiek 15). In kader 5 wordt de daling van de werkloosheidsgraad beschouwd vanuit een langere-termijnperspectief. De gestandaardiseerde werkloosheidsgraad viel eind 2000 tot 8,7% terug, vergeleken met 9,6% in december 1999. In de eerste helft van 2000 daalde de werkloosheidsgraad scherp, met bijna 0,1 procentpunt per maand. In de tweede helft van het jaar vertraagde de daling. Al bij al liep het aantal werklozen in het eurogebied in 2000 voor het tweede opeenvolgende jaar terug met een gemiddelde van ruim 1 miljoen. Eind 2000 zaten ongeveer 11,4 miljoen personen in het eurogebied zonder werk.

Grafiek 15

Werkloosheid in het eurogebied

(maandgegevens; voor seizoen gecorrigeerd)



Bron: Eurostat.

De daling van de werkloosheid ging gepaard met een duidelijke toename van de beroepsbevolking. De groei van de beroepsbevolking zou lichtjes zijn gestegen, van 0,8% in 1999 tot ongeveer 1% in 2000. Deze stijging kan minstens gedeeltelijk worden toegeschreven aan de economische opleving, die de kans op het vinden van een baan verhoogt en dus de participatie in de arbeidsmarkt stimuleert. De stijging heeft ook te maken met een verschuiving in de samenstelling van de bevolking waardoor het relatieve gewicht van de groep van middelbare leeftijd toeneemt. De participatiegraad ligt voor deze groep over het algemeen hoger dan voor andere groepen.

De uitsplitsing naar leeftijd wijst uit dat de jeugdwerkloosheid weliswaar nog steeds twee keer zo hoog was als de totale werkloosheid, maar al met al terugliep in 2000, van 18,0% in december 1999 tot 16,6% in december 2000. Deze afname was echter iets kleiner dan die in 1999, toen de werkloosheid onder jongeren met meer dan 340.000 terugliep, tegen 311.000 in 2000, en zou

kunnen wijzen op een aanhoudende stijging van de participatiegraad van deze leeftijdsgroep. Ongeveer een kwart van de totale daling van de werkloosheid kon in 2000 echter nog worden toegeschreven aan de daling van de jeugdwerkloosheid, hoewel deze groep slechts 12% van de totale beroepsbevolking vertegenwoordigde. De werkloosheid in de groep van 25 jaar en ouder verminderde dan weer méér in 2000 dan in 1999. Dit cijfer viel terug van 8,4% in december 1999 tot 7,6% in december 2000, wat overeenstemt met een daling van het aantal werklozen met 820.000 (tegen 725.000 in 1999). Zowel bij mannen als bij vrouwen liep de werkloosheid in 2000 terug,

respectievelijk van 8,3% in 1999 tot 7,4% in 2000 en van 12,2% tot 11,1%, terwijl de kloof tussen de gemiddelde werkloosheidscijfers bij mannen en vrouwen iets kleiner werd. De verdere convergentie van de werkloosheidscijfers voor de verschillende leeftijdsgroepen en voor mannen en vrouwen, die zou kunnen duiden op een geleidelijke vermindering van de “mismatch” op de arbeidsmarkt, was niettemin iets minder uitgesproken dan in 1999. Doordat ten slotte de duidelijkste verminderingen over het algemeen werden opgetekend in de landen met de hoogste werkloosheidsgraad, werden de verschillen tussen de werkloosheidscijfers van de landen uit het eurogebied in 2000 opnieuw kleiner.

5 Begrotingsontwikkelingen

Begrotingssaldi verbeterden in 2000

De begrotingssaldi van de overheden van het eurogebied bleven in 2000 verbeteren, vooral dankzij de verkoop van UMTS-licenties in een aantal landen en als gevolg van conjuncturele factoren. Volgens de laatste door Eurostat ter beschikking gestelde gegevens werd gemiddeld een overschot van 0,3% bbp verwezenlijkt (zie Tabel 5, kolom 5). De verkoop van UMTS-licenties droeg ten belope van 1,1% bbp bij aan de verbetering van het begrotingssaldo van het eurogebied als geheel. Zelfs indien men de opbrengst van deze eenmalige meevallers niet meerekent, is het begrotingssaldo in alle landen van het eurogebied verbeterd door het effect van de krachtige economische groei op de belastingontvangsten en de werkloosheidsuitgaven. Gemiddeld werd ongerekend de UMTS-opbrengsten een begrotingstekort van 0,8% bbp opgetekend, in vergelijking met 1,2% in 1999 (zie Tabel 5, kolom 6). De tekortdoelstellingen van de aangepaste stabiliteitsprogramma's voor 1999/2000 werden in vrijwel alle landen van het eurogebied bereikt.

Achter dit algemene beeld voor het eurogebied gaan enkele aanzienlijke verschillen schuil tussen de begrotingsontwikkelingen in de afzonderlijke landen. Ierland en Finland hebben hun begro-

tingoverschot in 2000 nog aanzienlijk – met meer dan 2 procentpunten bbp – verbeterd, mede dankzij de hoge economische groei en, in het geval van Ierland, door een uitzonderlijke eenmalige factor die in 1999 een neerwaarts effect had op het overschot. In alle andere landen van het eurogebied verbeterde het saldo met 0% tot 1% bbp, zodat slechts vijf landen (Duitsland, Frankrijk, Italië, Oostenrijk en Portugal) in 2000 een tekort exclusief de UMTS-opbrengsten optekenden van meer dan 0,5% bbp, tegenover zeven landen in 1999. Portugal, Oostenrijk en Italië vertonen de hoogste overheidstekorten van het eurogebied, en behoren ook tot de landen die weinig vorderingen hebben gemaakt in de begrotingsaanering. De begrotingen van Spanje en België waren in evenwicht of nagenoeg in evenwicht, terwijl in vier landen nog steeds een overschot werd geboekt (Ierland, Luxemburg, Nederland en Finland).

De gemiddelde schuldquote van het eurogebied nam met 2,3 procentpunten af tot 69,7% bbp. De schuldquote daalde in 2000 in alle landen van het eurogebied. Nederland, België, Italië en Ierland lieten een vermindering van de schuldquote met ruim 4 procentpunten optekenen. De tekort-schuldaanpassingen, die onder meer betrekking hebben op financiële transacties die het tekort onveranderd laten maar een invloed hebben op de schuld, deden

Tabel 5**Begrotingsposities in het eurogebied***(in procenten bbp)***Overheidssurplus (+) of -deficit (-)**

	1997	1998	1999	2000 inclusief UMTS- opbrengsten	2000 exclusief UMTS- opbrengsten
Eurogebied	-2,6	-2,1	-1,2	0,3	-0,8
België	-1,9	-0,9	-0,7	0,0	0,0
Duitsland	-2,7	-2,1	-1,4	1,3	-1,2
Spanje	-3,2	-2,6	-1,2	-0,3	-0,4
Frankrijk	-3,0	-2,7	-1,6	-1,3	-1,3
Ierland	0,7	2,1	2,1	4,5	4,5
Italië	-2,7	-2,8	-1,8	-0,3	-1,5
Luxemburg	3,6	3,2	4,7	5,3	5,3
Nederland	-1,1	-0,7	1,0	2,0	1,3
Oostenrijk	-1,7	-2,3	-2,1	-1,1	-1,5
Portugal	-2,7	-2,2	-2,0	-1,4	-1,7
Finland	-1,5	1,3	1,8	6,7	6,7

Brutoschuld van de totale overheid

	1997	1998	1999	2000
Eurogebied	74,8	73,1	72,0	69,7
België	125,3	119,8	116,4	110,9
Duitsland	60,9	60,7	61,1	60,2
Spanje	66,7	64,7	63,4	60,6
Frankrijk	59,3	59,7	58,7	58,0
Ierland	65,1	55,0	50,1	39,1
Italië	120,1	116,2	114,5	110,2
Luxemburg	6,0	6,4	6,0	5,3
Nederland	70,0	66,8	63,2	56,3
Oostenrijk	64,7	63,9	64,7	62,8
Portugal	59,1	55,3	55,0	53,8
Finland	54,1	48,8	46,9	44,0

*Bronnen: Eurostat en de ECB voor de aggregaten van het eurogebied.**Toelichting: De gegevens zijn gebaseerd op het ESR 95.*

in 2000 de gemiddelde schuldquote van het eurogebied met 0,3 procentpunt stijgen. Dit effect werd onder meer in de hand gewerkt door de opwaardering van de schuld in vreemde valuta's.

Een op expansie gericht begrotingsbeleid als gevolg van een ontoereikende uitgaven-beheersing

De verbetering van de begrotingssaldi, ongetreurd de UMTS-opbrengsten, was vooral te

danken aan de gunstige economische ontwikkelingen die zorgden voor hogere belastingontvangsten en de primaire uitgaven (uitgaven exclusief de rente-uitgaven) in 2000 hielpen beheersen. Het "groeidividend" werd echter hoofdzakelijk aangewend om extra belastingverminderingen en uitgaven te financieren, in plaats van voor een snellere tekortreductie. Begin 2000 werd verwacht dat de overheidsuitgaven in verhouding tot het bbp met ongeveer 1 procentpunt zouden afnemen, dankzij lagere rente-uitgaven, lagere werkloosheidsuitgaven en een vermindering

van de bezoldigingen van het overheidspersoneel. Door de bijkomende uitgaven viel de daling van de uitgavenratio echter veel kleiner uit dan aanvankelijk verwacht. Dit druist in tegen de Globale Richtsnoeren voor het Economisch Beleid voor 2000, waarin werd aanbevolen dat een beter dan verwachte groei zou worden aangewend om veiliger begrotingsposities tot stand te brengen, veeleer dan om de uitgaven te verhogen of de belastingen te verlagen.

Uit de ontwikkelingen van het primaire saldo (dit is het begrotingssaldo exclusief de rente-uitgaven) blijkt dat het budgettaire beleid in het eurogebied in 2000 niet heeft bijgedragen tot betere begrotingsresultaten. Gecorrigeerd voor de UMTS-opbrengsten, vertoonde het primaire overschot slechts een geringe verbetering. Vermits deze verbetering kleiner was dan het effect van de economische groei op de belastingontvangsten en de individuele werkloosheidsuitgaven had kunnen doen vermoeden, nam het conjunctuurgezuiverde primaire begrotingsoverschot licht af. Wat de afzonderlijke landen betreft, gaf deze indicator vooral in Luxemburg en Nederland een verslechtering te zien. Een relatief forse verbetering was er dan weer in Finland, dat reeds een omvangrijk overschot had bereikt. Het conjunctuurgezuiverde primaire saldo van de overige landen van het eurogebied vertoonde slechts geringe wijzigingen. Dit wijst erop dat talrijke regeringen hun inspanningen op het gebied van begrotingsconsolidatie hebben stopgezet of zelfs tenietgedaan.

Afgaand op de begrotingsplannen van de eurolanden, zal het accommoderende begrotingsbeleid van 2000 nog verder worden versoepeld in 2001. In 2001 zullen verdere belangrijke belastingverminderingen plaatsvinden, maar deze zullen niet gepaard gaan met een voldoende matiging van de primaire-uitgavengroei. Verwacht wordt dat het begrotingssaldo, ongerekend de UMTS-opbrengsten, dit jaar globaal stabiel zal blijven, terwijl het primaire saldo waarschijnlijk voor het eerst sinds het begin van de jaren negentig zal afnemen.

Verdere sanering en omvangrijke structurele begrotingshervormingen noodzakelijk

Rekening houdend met de verwachtingen van een volgehouden economische groei in 2001, is het voor dit jaar in een aantal landen van het eurogebied geplande expansieve begrotingsbeleid niet bevorderlijk voor beteugeling van de totale vraag en de inflatoire druk. Vooral in de landen met een forse economische groei zal de inflatoire druk nog extra worden gestimuleerd door het op expansie gerichte begrotingsbeleid. Er zijn daarenboven nog andere dwingende redenen voor de eurolanden om hun begrotingssanering resoluut te hervatten. De conjunctuurgezuiverde begroting van sommige landen vertoont een aanzienlijk tekort en kan bijgevolg niet worden beschouwd als een begroting die "vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont", zoals vereist door het stabiliteits- en groei-pact. In deze gevallen zijn bijkomende saneringsmaatregelen vereist om zo snel mogelijk een voldoende marge te creëren, zodat de automatische stabilisatoren ongehinderd kunnen werken. Voor verscheidene landen vormt de hoge overheidsschuld eveneens een argument om de begrotingsconsolidatie voort te zetten. Ten slotte vereist de houdbaarheid van het begrotingsbeleid op langere termijn de creatie van een voldoende grote budgettaire marge om het hoofd te bieden aan de toenemende druk die de vergrijzing van de bevolking op middellange en lange termijn zal uitoefenen op de overheidsuitgaven.

Structurele begrotingshervormingen, die de werkgelegenheid en de groei stimuleren, kunnen de gezondmaking en de duurzaamheid van de begrotingssituatie helpen ondersteunen. De belastinghervormingen die talrijke lidstaten ten uitvoer hebben gelegd of plannen, zijn bijgevolg welkom. Door de belastingtarieven merkkelijk te verlagen, verminderen dergelijke hervormingen de versturende invloeden op de economie en kunnen zij op lange termijn leiden tot positieve effecten op de arbeidsmarkt en de aanbodzijde. Zulke effecten zouden kunnen bijdragen tot het voorkomen van aanbodtekorten en het indijken van de inflatoire druk dankzij de

Kader 6

De vergrijzing van de bevolking en de noodzaak van pensioenhervormingen in het eurogebied

De vergrijzing van de bevolking houdt een toenemende druk op de overheidsfinanciën in

Nagenoeg alle landen van het eurogebied bekostigen het grootste gedeelte van hun pensioenuitkeringen momenteel via verplichte repartitiestelsels, waarbij de pensioenen hoofdzakelijk worden gefinancierd door de huidige bijdragen van de werknemers. Het aandeel van de door bijdragen geprefinancierde publieke of particuliere pensioenplannen is daarentegen veeleer klein, hoewel sommige landen van het eurogebied meer en meer gebruik maken van dergelijke plannen. In de laatste decennia hebben de bestaande systemen geleid tot een forse verhoging van de overheidsuitgaven voor pensioenen, naarmate de regeringen het recht op pensioen hebben uitgebreid, de omvang van de uitkeringen verhoogd en de herverdelingsinspanningen opgevoerd.

Verwacht wordt dat de pensioenuitgaven de komende decennia verder zullen stijgen naarmate de bevolking ouder wordt. Volgens de bevolkingsprognoses van Eurostat zullen alle landen van het eurogebied de eerstvolgende decennia te kampen hebben met een toenemende vergrijzing van de bevolking, vermits de geboortecijfers laag blijven en de levensverwachting stijgt. Men gaat ervan uit dat de verhouding tussen de ouderen en de beroepsbevolking (ook wel de afhankelijkheidsgraad van ouderen genoemd) tegen het jaar 2050 zal verdubbelen, met name van bijna 27% tot meer dan 53%.

Er zijn recentelijk verscheidene pogingen ondernomen om de deugdelijkheid van de bestaande pensioenstelsels te beoordelen en de budgettaire kosten van de vergrijzing van de bevolking te berekenen. Langetermijnprojecties met betrekking tot de toekomstige pensioenuitgaven/-bijdragen, die gebaseerd zijn op een gemeenschappelijke reeks van macro-economische uitgangspunten voor de diverse landen en op de demografische ontwikkelingen, duiden erop dat de pensioenuitgaven in verhouding tot het bbp in de meeste landen substantieel zullen toenemen indien het huidige beleid wordt gehandhaafd. Hoewel deze basisuitgangspunten onderhevig zijn aan bepaalde onzekerheidsmarges, zal de omvang van een dergelijke stijging van de pensioenuitgaven de komende decennia waarschijnlijk een ernstige uitdaging vormen voor de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en de schuldenlast.

Ingrijpende pensioenhervormingen zijn noodzakelijk

Er is duidelijk een toenemend besef van de budgettaire risico's die de huidige demografische ontwikkelingen met zich brengen, en er wordt een levendig debat gevoerd over de hervormingsopties. De voorstellen voor een "parametrische" hervorming richten zich op aanpassingen aan de uitkeringen en bijdragen in het kader van de bestaande openbare pensioenstelsels op repartitiebasis. Er werden ook "systeemhervormingen" voorgesteld waarbij toekomstige uitkeringen gefinancierd worden op basis van een kapitalisatiestelsel.

Vanwege de politieke moeilijkheden en de technische complexiteit van de pensioenregelingen waren de beleidsinitiatieven tot dusver toegespitst op parametrische hervormingen. Hoewel de genomen maatregelen tot hiertoe ruim voldoende zijn gebleken om ernstige budgettaire ontsporingen te vermijden, ziet het er naar uit dat zij op lange termijn ontoereikend zullen zijn om de verwachte stijging van de overheidsuitgaven voor pensioenen te financieren. Andere hervormingen van die aard zouden kunnen gericht zijn op een herziening van de indexering van de pensioenen, de vervangingsratio of de pensioengerechtigde leeftijd. Deze laatste maatregel zou het voordeel bieden dat de stijging van de pensioenuitgaven zou worden tegengegaan zonder de levensstandaard van de ouderen in gevaar te brengen.

Een geleidelijke aanvulling van de klassieke repartitiesystemen met kapitalisatiestelsels zou het duurzame karakter van de overheidsfinanciën kunnen versterken. Zij zouden ook de ontwikkeling van de financiële mark-

ten ten goede komen en allicht een goed rendement mogelijk maken indien de meest doeltreffende investeringsstrategie wordt gevolgd. Bovendien zou een billijk actuaarueel verband tussen bijdragen en uitkeringen verstoringen op de arbeidsmarkt kunnen reduceren. De regeringen zouden deze ontwikkeling moeten ondersteunen door te zorgen voor het wettelijke en budgettaire kader dat nodig is voor de hervorming van de bestaande pensioenstelsels. Sommige landen zijn reeds met succes deze weg ingeslagen.

Al met al zijn grondige beleidsaanpassingen nodig om de overheidsuitgaven onder controle te houden en om belastingverhogingen of een aanmerkelijke verslechtering van de begrotingsposities als gevolg van de vergrijzing van de bevolking te vermijden. Uitstel van de pensioenhervormingen zou na verloop van tijd enkel ingrijpender aanpassingen noodzakelijk maken. Bovendien zou de vergrijzing van de bevolking, in combinatie met een voortzetting van de bestaande lage participatiegraad van de beroepsbevolking en de vroege effectieve pensioenleeftijd, kunnen leiden tot een verslechtering van de economische prestaties, een lagere levensstandaard en zelfs een hogere fiscale druk voor de toekomstige generaties. Een arbeidsmarktbeleid dat de structurele werkloosheid verlaagt en de participatiegraad van de beroepsbevolking verhoogt, is daarom een belangrijke aanvulling op de pensioenhervorming. Ten slotte is het van belang dat de landen de overblijvende budgettaire onevenwichtigheden wegwerken en de overheidsschuld verminderen voordat de kosten van de bevolkingsvergrijzing nog verder toenemen.

grotere flexibiliteit van de economieën. De belastingen verlagen zonder bijkomende hervormingen aan de uitgavenzijde leidt echter tot een onverantwoorde verslechtering van de onderliggende begrotingspositie. Er zijn bijgevolg additionele structurele uitgavenhervormingen nodig, inclusief een heroriëntatie van de uitgaven naar investeringen in fysiek en menselijk kapitaal. Dergelijke hervormingen zouden ook de positieve tewerkstellings- en aanbodeffecten vergroten, vooral als zij deel uitmaken van een algehele hervormingsstrategie die ook aanpassingen in de regelgeving omvat. Vooral op het gebied van pensioenen dringt zich een structurele hervorming van de uitkeringsstelsels op (zie Kader 6).

Een voortgezette sanering en een omvangrijke structurele begrotingshervorming zouden daarom voorop moeten staan in de aangepaste stabiliteitsprogramma's van de lidstaten. Deze laatste werden eind 2000 en begin 2001 aan de EU-Raad en aan de

Europese Commissie voorgelegd, en bestrijken de periode tot 2003/2005. Hieruit blijkt dat een voortgang naar veilige begrotingsposities wordt gepland in de landen waar dit nog niet het geval is, hoewel het saneringstempo over het algemeen weinig is verbeterd in vergelijking met de voorgaande aanpassing van de stabiliteitsprogramma's, ondanks het feit dat de verwachte economische groei in de meeste gevallen opwaarts werd herzien. De landen die in 2000 nog begrotingstekorten lieten optekenen, hebben plannen om een begroting in evenwicht of met een overschot voor te leggen in 2001 (Spanje en Griekenland), 2002 (Oostenrijk), 2003 (Italië) of 2004 (Duitsland, Frankrijk en Portugal). Als gevolg van de geplande verbetering van de begrotingssituatie en de forse economische groei, zal de openbare-schuldquote zijn neerwaartse trend voortzetten. Vanaf 2002 zullen enkel Griekenland, Italië en België nog schuldratio's van meer dan 60% laten optekenen.

6 Wereldwijde macro-economische situatie, wisselkoersen en betalingsbalans

Recordjaar voor wereldwijde economische groei

Het jaar 2000 was voor de wereldeconomie een van de meest gunstige van de afgelopen 25 jaar, dankzij de combinatie van een forse productiegroei en een relatief lage inflatie, terwijl de wereldhandel in een hoog tempo toenam. Hoewel alle regio's van de wereld een positieve bijdrage leverden tot deze prestatie, was de economische groei bijzonder krachtig in Noord-Amerika en in sommige Oost-Aziatische economieën – in het bijzonder in China. Na een uitermate sterk eerste halfjaar vertoonde de economische activiteit in de Verenigde Staten tijdens de tweede helft van 2000 echter een aanzienlijke terugval. In dezelfde periode deed zich ook een activiteitsvertraging voor in andere delen van de wereld, met name in Latijns-Amerika en Oost-Azië. Er ontstond ook enige onzekerheid in bepaalde opkomende markteconomieën, wat tot uiting kwam in de specifieke financiële crisissituaties in Argentinië en Turkije.

De sterke prestatie van de wereldeconomie in de loop van 2000 werd in toenemende mate beïnvloed door de aanhoudende stijging van de olieprijzen. De prijs van ruwe aardolie steeg van USD 26,6 in het eerste kwartaal van 2000 tot USD 32,5 in november 2000, en vertoonde slechts tijdens de laatste maand van het jaar een duidelijke neiging tot daling, toen de prijzen tijdelijk terugvielen tot USD 23,0. De eerdere prijsstijgingen waren het gevolg van een combinatie van verscheidene factoren, waaronder de sterke wereldvraag, de krappe voorraden van ruwe aardolie en geraffineerde producten, en de toegenomen spanningen in het Midden-Oosten. In tegenstelling tot deze forse stijging van de aardolieprijzen, vertoonden de in dollar uitgedrukte prijzen van de andere basisproducten slechts een lichte toename van 1,7%, vooral als gevolg van een langzame neerwaartse aanpassing in het aanbod van landbouwproducten als

reactie op de lagere prijzen die in 1999 werden opgetekend.

In de Verenigde Staten vormde het jaar 2000 het hoogtepunt van negen jaar economische expansie, waarbij het reële bbp een groeicijfer van 5% liet optekenen en de werkloosheid zich op een zeer laag peil handhaafde, namelijk op een jaarlijks gemiddelde van 4%. Tegelijkertijd nam de productiviteit in de niet-agrarische bedrijfssector toe met 4,1%, tegenover een groei van 2,9% in 1999, en droeg aldus bij tot de versteviging van de sterke economische expansie. De jaarlijkse CPI-inflatie steeg vrij fors van 2,2% in 1999 tot 3,4% in 2000, doordat de olieprijzen gedurende een langere periode dan eerder verwacht hoog bleven. Daartegenover staat dat de loonkosten per eenheid product slechts toenamen met 0,7%, tegenover 1,8% in 1999. De voornaamste drijvende kracht achter de robuuste economische expansie in 2000 was de particuliere binnenlandse vraag. De particuliere consumptie nam toe met 5,3%, en evenaarde hiermee het groeicijfer van 1999, terwijl de groei van de particuliere bedrijfsinvesteringen verder versnelde tot 10,2%, tegenover 6,6% in 1999. De negatieve bijdrage van de netto-uitvoer tot de reële bbp-groei bedroeg 0,9 procentpunt, bijna evenveel als in 1999 (1 procentpunt). De krachtige groei van het reële bbp in 2000 was vooral geconcentreerd in de eerste helft van het jaar, terwijl er alsmear meer aanwijzingen waren van interne en externe evenwichtsverstoringen in de Amerikaanse economie. De zeer lage spaarquote van -0,1% in 2000, tegenover 2,2% in 1999, en het aanhoudend hoge tekort op de lopende rekening – dat naar schatting is toegenomen van 3,6% van het bbp in 1999 tot 3,7% van het bbp in 2000 – doen twijfels rijzen omtrent de houdbaarheid van het groeitempo. Tegen deze achtergrond trad in het derde kwartaal van 2000 een aanzienlijke groevertraging van de Amerikaanse economie op, bij een voortdurende daling van het consumenten- en producentenvertrouwen. Zo had de vertraging van de economie

betrekking op zowel de particuliere consumptie als de private investeringen, waarbij de reële consumptieve bestedingen tijdens het laatste kwartaal van 2000 slechts met 0,7% (kwartaal-op-kwartaal) toenamen, tegenover 1,9% (op kwartaalbasis) tijdens het eerste kwartaal van 2000. Tegen het einde van het jaar begonnen bovendien tekenen van spanning in de Amerikaanse financiële markten zichtbaar te worden (zoals beschreven in paragraaf 2.2). Tegen de achtergrond van lagere bedrijfswinsten en zwakkere economische vooruitzichten, gaven de beurskoersen een scherpe daling te zien, in het bijzonder in de sectoren technologie en verbruiksgoederen, en werden de marges op de bedrijfsobligaties groter, vooral in het segment van de "junk bonds".

Tijdens het eerste halfjaar van 2000 reageerde het Federal Open Market Committee (FOMC) van de Federal Reserve op de toenemende inflatiedruk en zette zij de in juni 1999 ingezette verkrapping van het monetaire beleid voort door het streeftarief van de 'fed funds'-rente op te trekken tot 6,5%, dat is 1 procentpunt hoger dan eind 1999. Hoewel het FOMC er bijna heel de tweede helft van 2000 vanuit bleef gaan dat het grootste gevaar afkomstig was van de inflatie, liet zij haar streeffrente ongemoeid aangezien de onzekerheid omtrent de ontwikkeling van de binnenlandse vraag toenam. Ter gelegenheid van haar laatste vergadering in 2000, op 19 december, veranderde het FOMC haar inschatting van het risico-evenwicht, omdat zij van oordeel was dat de risico's "vooral neigden naar omstandigheden die een economische verzwakking zouden kunnen teweegbrengen." Naar aanleiding van deze herbeoordeling van de risico's, verlaagde het FOMC in januari 2001 haar streeftarief voor de "fed funds" met 100 basispunten tot 5,5%.

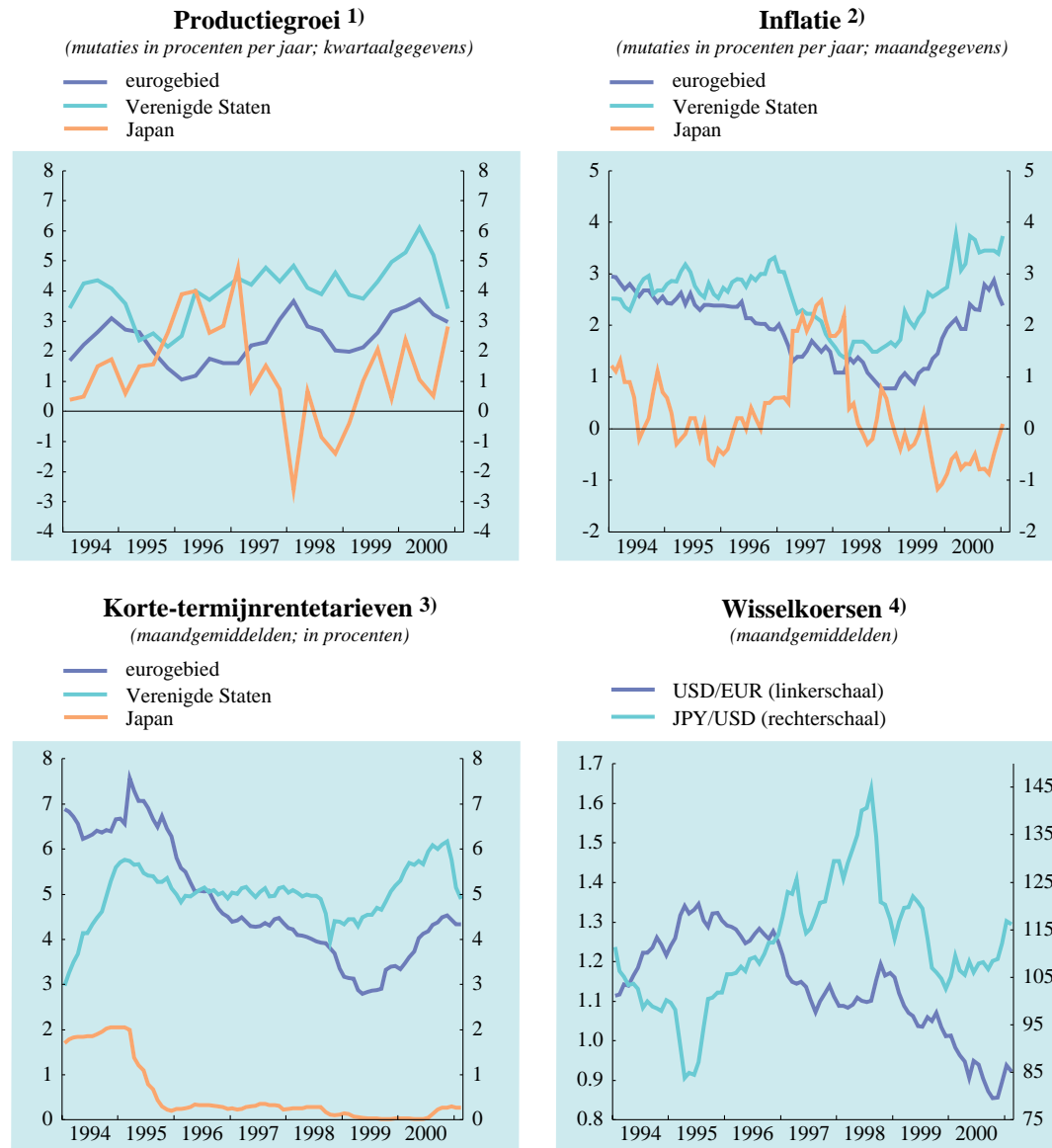
In Japan is de economische situatie slechts licht verbeterd in 2000, en groeide de onzekerheid omtrent de duurzaamheid en de kracht van het herstel tegen het einde van het jaar. In het kielzog van de recessie in de tweede helft van 1999 trok de economische activiteit begin 2000 weer aan. In het derde kwartaal werd de groei echter negatief, eens

te meer gevolgd door een positieve groei in het vierde kwartaal. De overheidsuitgaven gaven de economie een stevige duw in de rug tijdens de eerste helft van 2000, gevolgd door een scherpe terugval tijdens de tweede helft, naarmate de effecten van het aanvullende begrotingspakket van 1999 wegebden. Op dat ogenblik herstelde de brutovorming van vast kapitaal door de ondernemingen, onder impuls van de gunstige winstvoorwaarden, wat het vermoeden versterkte dat een zichzelf in stand houdend herstel, voornamelijk gedreven door de particuliere vraag, eindelijk in het verschiet zou liggen. De overloopeffecten van de gunstige resultaten in de bedrijfssector, die hoofdzakelijk beperkt bleven tot de grotere industriële ondernemingen, op de sector van de gezinnen bleven echter uit, en de particuliere consumptie bleef zwak ondanks enige verbetering van de inkomens en de arbeidsmarktsituatie. Wat de prijzen betreft hield de deflatiedruk aan, vermits de consumptieprijsindex (CPI) in 2000 gemiddeld met 0,7% daalde, hoewel de aan de gang zijnde structurele veranderingen in de Japanse economie deels een verklaring kunnen vormen. De Bank of Japan gaf het nulrentebestand dat ze gedurende 18 maanden had gevolgd in augustus 2000 op, en verhoogde haar streeftarief voor de niet door onderpand gedekte daggeldrente tot 0,25%, omdat ze oordeelde dat de economie het stadium had bereikt waarin het deflatiegevaar verdwenen was. In het licht van de resterende onzekerheden omtrent het Japanse herstel, keurde de regering eind 2000 een bescheiden nieuw begrotingspakket goed ten belope van ongeveer JPY 4,8 miljard reële uitgaven. Hierop volgde een bescheiden verruiming van het monetaire beleid van de Japanse centrale bank in februari 2001.

Andere Aziatische economieën zetten in 2000 sterke prestaties neer, die vooral voortvloeiden uit een krachtige, door de sterke vraag op de uitvoermarkten gedragen, exportgerichte groei. Deze sterke prestaties contrasteerden met zowel de terugval van de aandelenmarkten, met uitzondering van China, die zwaar werden getroffen door de koersval van de technologieaandelen in de VS, als de toene-

Grafiek 16

Voornaamste ontwikkelingen in de belangrijkste geïndustrialiseerde economieën



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

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

mende druk op de handelsbalansen als gevolg van de afhankelijkheid van de regio van olieimport. Tijdens het laatste kwartaal van 2000 was er groeiende onrust omtrent de groeivoorzichten van de regio, in het bijzonder tegen de achtergrond van de onzekere mondiale ontwikkelingen in 2001, die op hun beurt bijdroegen tot de verruiming van de marges van de rendementen op overheidsobligaties tijdens het laatste kwartaal van 2000. China bleef in 2000 een krachtige groei neerzetten, gedragen door sterke kapitaalstromen in het vooruitzicht van een verdere liberalisering van de handel en investeringen in het kader van de toetreding tot de Wereldhandelsorganisatie (WTO) in 2001.

In 2000 werden de transitielanden gekenmerkt door een sterke opleving van de activiteit en in het algemeen door een gunstiger economisch klimaat. De hogere groei was kenschetsend voor de hele regio, waarbij vooral de prestatie van Rusland in 2000 opviel, vermits de groei voor dat land wordt geraamd op meer dan 7% en de lopende rekening en het begrotingssaldo een aanzienlijke verbetering lieten optekenen. Hoewel deze ontwikkelingen vooral kunnen worden toegeschreven aan de hoge energieprijzen – Rusland is immers een netto-uitvoerder van energie – en aan een concurrentiële wisselkoers, had de economische groei een breder draagvlak dan in 1999, met een substantieel herstel van zowel de consumenten- als de investeringsvraag. Tegelijkertijd versmalden de marges op Russische obligaties aanzienlijk in 2000, al bleven ze hoog in vergelijking met andere opkomende markten.

De economische prestaties van de kandidaat-lidstaten uit Centraal- en Oost-Europa waren in 2000 bijzonder positief, en werden geschraagd door de goede prestaties in het eurogebied. De krachtige groei ging echter gepaard met ietwat hogere inflatiecijfers en relatief hoge tekorten op de lopende rekening, die in sommige gevallen een strakker monetair beleid noodzakelijk maakten. Over het algemeen was de financiële situatie minder gunstig dan het jaar voordien,

aangezien de aandelenmarkten in de regio werden gekenmerkt door sterke neerwaartse correcties, die vooral in de tweede helft van het jaar optraden.

Wat de ontwikkelingen in de andere landen betreft, liet de Turkse aandelenmarkt vanaf midden 2000 zware verliezen optekenen, nadat de algemene beursindex in 1999 bijna was verdrievoudigd. Deze verliezen werden eind november 2000 nog groter, in de nasleep van een ernstige liquiditeitscrisis in de Turkse banksector. Hierop diende het IMF een hogere kredietverlening toe te zeggen, teneinde het vertrouwen te herstellen en de markten te stabiliseren. Na een korte periode van relatieve stabiliteit doken in februari 2001 echter opnieuw problemen op die uiteindelijk resulteerden in de opheffing van het vooraf aangekondigde stelsel van kruipende wisselkoersen. De crisis nam af nadat de Turkse lire ging vlotten en een reeks beleidsmaatregelen werd afgekondigd die bedoeld waren om de doelstellingen te realiseren van de Turkse regering, namelijk het terugschroeven van de inflatie en het bewerkstelligen van een duurzame groei.

Latijns-Amerika herstelde in 2000 opmerkelijk van de recessie van het voorgaande jaar, en de reële productiegroei bedroeg 4,2%. In tegenstelling tot het gunstige resultaat van de reële sector zetten de financiële markten een zwakke prestatie neer, die werd gekenmerkt door de ruimer wordende marges van de rendementen op overheidsobligaties, dalende beurskoersen en de stopzetting van de dalende trend van de rentetarieven. De Mexicaanse economie vertoonde de sterkste expansie in bijna 20 jaar, waarbij het reële bbp in 2000 naar verwachting met circa 7% toenam en de werkloosheidsgraad daalde tot amper 2%, onder impuls van de forse uitvoer naar de Verenigde Staten, de hoge olieprijs en de uitbundige particuliere consumptie. Het herstel in Brazilië werd gedragen door de uitvoer, hoewel ook de lagere rentetarieven en de grotere beschikbaarheid van krediet ertoe bijdroegen dat de investeringen en de consumptieve bestedingen de expansiebasis verruimden. In Argentinië was de lager dan

verwachte economische groei in 2000 het gevolg van het zwakke binnenlandse vertrouwen en van de bezorgdheid over het begrotingsdeficit, alsook van het groeiende tekort op de lopende rekening als gevolg van de appreciatie van de peso ten opzichte van de valuta's van de belangrijkste handelspartners, en een stijgende schuldenlast. In het laatste kwartaal van het jaar leidde deze broze economische situatie, in combinatie met toenemende politieke spanningen, tot zware financiële onrust, die echter afnam na de aankondiging van een financieel ondersteuningsprogramma onder leiding van het IMF. Tegen het einde van het jaar vertoonden de vooruitzichten voor de regio in zijn geheel tekenen van herstel, hoewel de binnenlandse politieke onzekerheid, twijfels over de omvang van de groeivertraging in de Verenigde Staten, en in bepaalde landen de daling van de olieprijsen, redenen waren tot ongerustheid.

De euro versterkte tegen eind 2000

De euro bleef tijdens het grootste gedeelte van 2000 in waarde verminderen ten opzichte van de valuta's van de belangrijkste handelspartners van het eurogebied, en veerde vervolgens tegen het einde van het jaar sterk op. De neerwaartse trend van de euro werd onderbroken in mei en in juni 2000, toen de eenheidsmunt tijdelijk in waarde vermeerderde. De neerwaartse druk hervatte echter nadien, en hield aan tot in de herfst. Op 22 september 2000 spraken de centrale banken van de G7 hun gemeenschappelijke bezorgdheid uit over de potentiële gevolgen van de waardevermindering van de euro voor de wereld-economie, en kwamen ze gezamenlijk tussenbeide op de valutamarkten. In het licht van de bezorgdheid omtrent de mogelijke nationale en internationale weerslag van de wisselkoers van de euro gingen de ECB en de nationale centrale banken (NCB's) namens de ECB begin november 2000 opnieuw over tot eenzijdige interventies om de euro te ondersteunen. Tegen het einde van het jaar gaf de euro een krachtig herstel te zien, toen steeds duidelijker werd dat de belangrijkste handelspartners van het eurogebied te lijden hadden van een

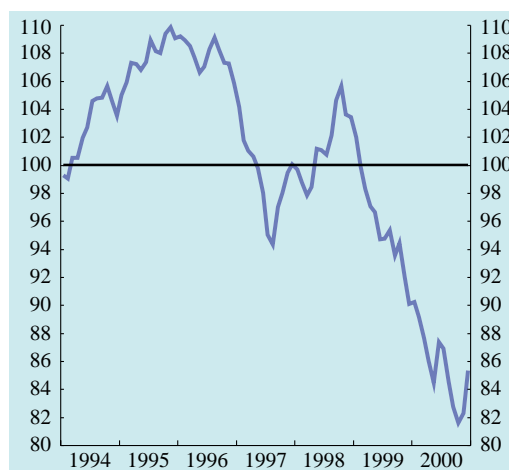
economische terugval en de groeivoorzichten voor het eurogebied gunstig waren. Eind 2000 noteerde de nominale effectieve wisselkoersindex uiteindelijk slechts ongeveer 2% lager dan in het begin van het jaar, doch zowat 8% onder het gemiddelde niveau van 1999. Op 13 maart 2001, de afsluitdatum voor de in dit jaarverslag opgenomen gegevens, was de euro, gemeten aan de hand van de nominale effectieve wisselkoers, bijna 4% geapprecieerd ten opzichte van het gemiddelde voor 2000. De trends in de reële effectieve wisselkoersen van de euro, die zijn aangepast voor verschillen in de ontwikkeling van prijzen en arbeidskosten tussen het eurogebied en zijn belangrijkste handelspartners, sloten nauw aan bij het verloop van de nominale index.

Ten opzichte van de Amerikaanse dollar gaf de euro bijna het hele jaar terrein prijs, en bereikte een dieptepunt van USD 0,8252 op 26 oktober 2000. Dit betekende een depreciatie van ongeveer 18% in vergelijking met het begin van het jaar. De stevigheid van de VS-dollar was gedeeltelijk toe te schrijven aan het feit dat de markten hun aandacht richtten op de verschillen in relatieve econo-

Grafiek 17

Nominale effectieve wisselkoers¹⁾

(maandgemiddelden; index: 1999 kw1 = 100)



Bron: ECB.

1) De gegevens zijn berekeningen van de ECB (zie het artikel in het Maandbericht van april 2000). Een stijging van de index betekent een appreciatie van de euro. De horizontale lijn geeft het gemiddelde voor de periode weer (januari 1994 tot en met februari 2001).

mische prestaties en vooruitzichten tussen de Verenigde Staten en het eurogebied. Naarmate de economische ontwikkelingen en vooruitzichten voor het eurogebied in de loop van het jaar echter verbeterden, stroomde de daling van de externe waarde van de euro steeds minder met de economische fundamentals op middellange termijn, wat uiteindelijk leidde tot de bezorgdheid die aanleiding gaf tot de valutamarktinterventies. In het licht van toenemende aanwijzingen van een vertraging van de Amerikaanse economie, veerde de euro eind 2000 op. Hij noteerde toen USD 0,93, of bijna 8% lager dan in het begin van het jaar. Begin 2001 schommelde de euro tussen USD 0,90 en USD 0,95, en op 13 maart stond hij USD 0,9202 genoteerd, zowat het gemiddelde niveau van 2000.

In vergelijking met het begin van het jaar was de euro op zijn dieptepunt van 26 oktober 2000 ruwweg 13% in waarde verminderd ten opzichte van de Japanse yen. Deze ontwikkeling werd in de hand gewerkt door aanwijzingen dat de Japanse economie een periode van meer duurzame groei had aangevat. Tegen het einde van het jaar bracht de herziening van de vooruitzichten voor de Japanse economie echter een bijsturing van de wisselkoersbeoordeling door de markten teweeg. Vervolgens apprecieerde de euro met ruim 20% in de periode tot eind 2000, toen hij JPY 106,92 noteerde, wat een appreciatie van 4% betekent ten opzichte van 3 januari 2000. Tegenover de Amerikaanse dollar verloor de yen in de loop van het jaar ook ongeveer 13%. Op 13 maart 2001 noteerde de euro JPY 110,27, dat is ongeveer 11% boven zijn gemiddelde voor 2000.

Tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans toegenomen

De lopende rekening van het eurogebied gaf in 2000 een tekort te zien van € 28,3 miljard, vergeleken met een tekort van € 5,8 miljard in 1999. Deze ontwikkeling was in eerste instantie te wijten aan een vermindering van het goederensaldo van € 83,4 miljard in 1999 tot

€ 59,8 miljard in 2000, omdat de groei van de goederenimport die van de goederenexport overtrof. De hogere goederenimport was gedeeltelijk toe te schrijven aan de forse stijging van de importprijzen, die op haar beurt het gevolg was van de sterke stijging van de olieprijs in combinatie met de depreciatie van de euro. Naarmate het jaar vorderde, droeg de sterke binnenlandse vraag in het eurogebied eveneens bij tot steeds hogere importvolumes. De goederenexport was vooral toe te schrijven aan de stijgende uitvoervolumes voortvloeiend uit de sterke buitenlandse vraag en de verbetering van de prijsconcurrentie van het eurogebied.

Belangrijke bewegingen in de andere componenten van de lopende rekening compenseerden elkaar gedeeltelijk, vermits het tekort op de inkomensrekening afnam van € 32,4 miljard tot € 24,7 miljard, terwijl het tekort in de inkomensoverdrachten toenam van € 45,0 miljard in 1999 tot € 49,9 miljard in 2000, en dat op de dienstenrekening lichtjes steeg van € 11,8 miljard tot € 13,5 miljard.

Lichte daling van de gezamenlijke nettokapitaaluitvoer uit hoofde van directe investeringen en effectenverkeer

De nettokapitaaluitvoer uit hoofde van directe investeringen en uit hoofde van het effectenverkeer samen bedroeg in 2000 € 143,4 miljard, iets minder dan in 1999 (€ 162,3 miljard). Dit had vooral te maken met de lagere nettokapitaaluitvoer uit hoofde van directe investeringen en de hogere nettokapitaalimport uit hoofde van schuldbewijzen, wat ruimschoots de substantiële verhoging van de nettokapitaaluitvoer uit hoofde van beleggingen in aandelen compenseerde.

Uit een nader onderzoek van de afzonderlijke elementen blijkt dat de schuldbewijzen een nettokapitaalimport vertegenwoordigden van € 145,6 miljard, heel wat meer dan in 1999 (€ 7,7 miljard). Dit had vooral te maken met de omvangrijke buitenlandse beleggingen in obligaties en notes van het eurogebied. De vernauwing van het positieve rentever verschil

van de Verenigde Staten ten opzichte van het eurogebied in 2000 is mogelijk één van de verklarende factoren geweest voor de buitenlandse beleggingen in obligaties en notes van het eurogebied.

De teruggang van de nettokapitaaluitvoer uit hoofde van directe investeringen hield vooral verband met de sterke groei van de directe investeringen door niet-ingezetenen in het eurogebied, die de hogere directe investeringen in het buitenland door ingezetenen van het eurogebied ruimschoots compenseerde. De directe investeringen in het eurogebied dikten aan tot € 303,1 miljard in 2000, tegenover € 166,2 miljard in 1999. Deze stijging was toe te schrijven zowel aan de hogere kapitaalvoer uit hoofde van kapitaal-deelnemingen (inclusief herinvestering van winsten), onder meer als gevolg van een zeer omvangrijke transactie, als aan de bijzonder sterke groei van de kapitaalvoer uit hoofde

van de post “overige financiële transacties”, die vooral bestaat uit intragroepsleningen.

De nettokapitaaluitvoer uit hoofde van beleggingen in aandelen kende een opmerkelijke stijging in 2000, namelijk tot € 266,0 miljard (tegenover € 49,4 miljard in 1999). In 2000 werden de rekeningen van zowel de directe investeringen als van de aandelen sterk beïnvloed door de acquisitie van ondernemingen via een aandelenruil. Overeenkomstig de internationale normen werd de belegging in de respectieve ondernemingen in de meeste gevallen opgetekend als een directe investering, en de vereffening van de transacties in aandelen als een belegging in aandelen. Zo resulteerde één enkele transactie begin 2000 in een zeer hoge kapitaalvoer uit hoofde van directe investeringen en in een kapitaaluitvoer uit hoofde van beleggingen in aandelen van dezelfde omvang.



**Hospital Infantil Virgen del Rocío, Niños Ud.
Oncología Pediátrica, Sevilla, Spain**

Ontworpen door: kinderen in het ziekenhuis. Zonder Titel

Hoofdstuk II

Centrale-banktransacties

I Monetaire-beleidsuitvoering

I.1 Overzicht

Het operationele kader voor de uitvoering van het gemeenschappelijke monetaire beleid heeft in 2000 doelmatig gewerkt, evenals dat over het geheel genomen in 1999 het geval was. Afgezien van de overgang van vaste- op variabele-rentetenders bij de basis-herfinancieringstransacties en de publicatie van de geraamde totale liquiditeitsbehoefte van het bankwezen zijn er derhalve in de loop van het jaar geen beduidende veranderingen in het kader aangebracht.

De ECB heeft op 5 december 2000 een herziene versie uitgegeven van de publicatie 'Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem' (Algemene Documentatie). Deze publicatie bevat een uitgebreide beschrijving van de door het Eurosysteem gebruikte monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures. De herziene versie behelst de wijzigingen in het operationele kader, die door de Raad van Bestuur van de ECB tussen het verschijnen van de voorgaande versies van de Algemene Documentatie op 18 september 1998 en 31 augustus 2000 zijn goedgekeurd. De basisstructuur van het operationele kader dat uit drie hoofdinstrumenten bestaat (open-markttransacties, permanente faciliteiten en reserveverplichtingen) blijft ongewijzigd.

Basis-herfinancieringstransacties zijn de belangrijkste open-markttransacties; zij vervullen een sleutelrol bij het sturen van de liquiditeitsverhoudingen en het afgeven van monetaire-beleidsignalen. Zij nemen het grootste deel van de liquiditeitsverschaffing aan de financiële sector voor hun rekening. Basis-herfinancieringstransacties zijn reguliere, liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop, die als standaardtenders worden uitgevoerd met een wekelijkse frequentie en een looptijd van twee weken. Daarnaast voert het Eurosysteem langerlopende herfinancieringstransacties uit met een looptijd

van drie maanden. Deze transacties strekken ertoe de financiële sector van aanvullende herfinanciering op langere termijn te voorzien, met een maandelijks frequentie, zonder signalen aan de markt af te geven of de marktrente te beïnvloeden. Bovendien kan het Eurosysteem ook andere soorten van open-markttransacties uitvoeren om de rente-effecten van onverwachte fluctuaties in liquiditeitsverhoudingen op de markt te absorberen (zogenoemde 'fine-tuning'-transacties) of om de structurele positie van het Eurosysteem ten opzichte van de financiële sector te beïnvloeden (zogenoemde structurele transacties). In 2000 voerde het Eurosysteem twee keer 'fine-tuning'-transacties uit, maar geen structurele transacties.

Permanente faciliteiten dienen ertoe zeer kortlopende liquiditeiten te verschaffen en te onttrekken, signalen af te geven omtrent de algemene koers van het monetaire beleid en een boven- en ondergrens te stellen aan de zeer korte marktrente.

Naast de permanente faciliteiten, worden kredietinstellingen door het Eurosysteem verplicht minimumreserves in de vorm van rekening courant saldi bij het Eurosysteem aan te houden voor een bedrag gelijk aan 2% van hun kortlopende passiva. De minimumreserves strekken ertoe de geldmarktrente te stabiliseren en het liquiditeitstekort van het bankwezen ten opzichte van het Eurosysteem te vergroten. Het stabiliseren van de geldmarktrente wordt bevorderd door het feit dat de reserveverplichting gemiddeld over een één-maands aanhoudingsperiode moet worden aangehouden. Dit heeft een beduidend afvlakkend effect op de vraag van de kredietinstellingen naar reserves, waardoor het beloop van de geldmarktrente ook wordt beïnvloed. Het Eurosysteem wordt hierdoor tevens in staat gesteld om, onder normale omstandigheden, haar open-markttransacties tot basis-herfinancieringstransacties en langerlopende herfinancieringstransacties te beperken. Doordat rente over de reserveverplichtingen tegen het gemiddelde tarief voor de basis-herfinancie-

ringstransacties van het Eurosysteem gedurende de aanhoudingsperiode wordt vergoed, zijn hieraan geen beduidende kosten voor het bankwezen verbonden.

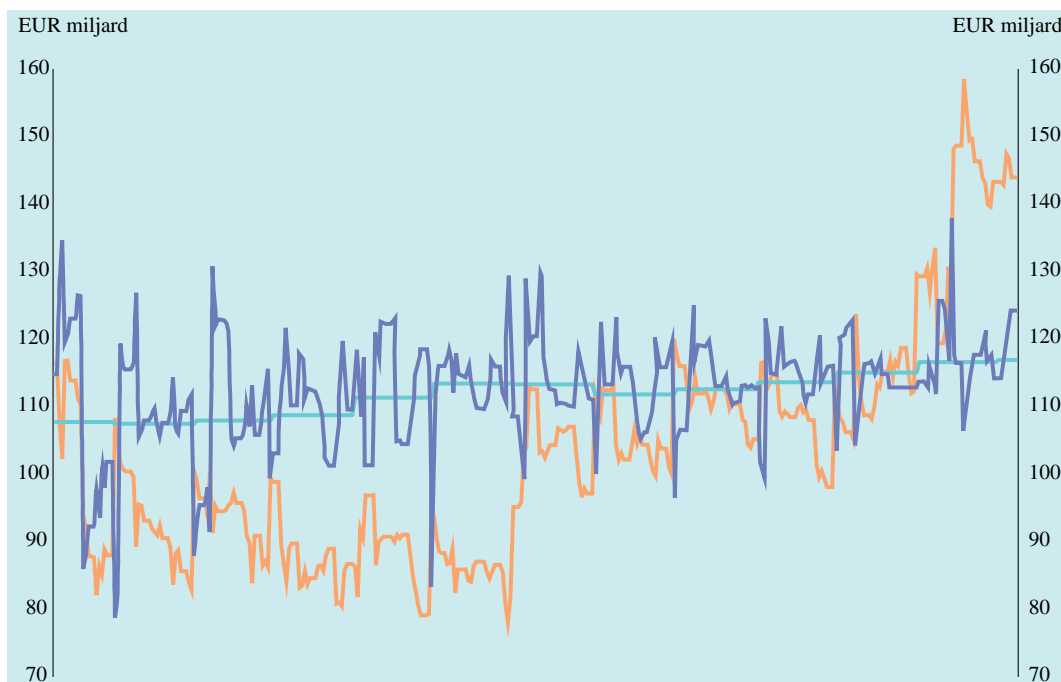
Op het gebied van het liquiditeitsbeheer in het eurogebied door middel van open-markt-transacties richt de ECB zich op de interbankaire markt voor reserves. In dit kader wordt onder reserves verstaan de tegoeden op rekening-courant die kredietinstellingen in

het eurogebied aanhouden bij het Eurosysteem om aan hun reserveverplichtingen te voldoen. Het aanbod van dergelijke reserves wordt bepaald door het netto-effect van de via monetaire-beleidstransacties ter beschikking gekomen liquiditeiten en de via de zogeheten 'autonome factoren' onttrokken liquiditeiten. De autonome factoren bestaan uit posten op de balans van het Eurosysteem waarvan de hoogte niet afhankelijk is van monetaire-beleidstransacties, zoals de bank-

Grafiek 18

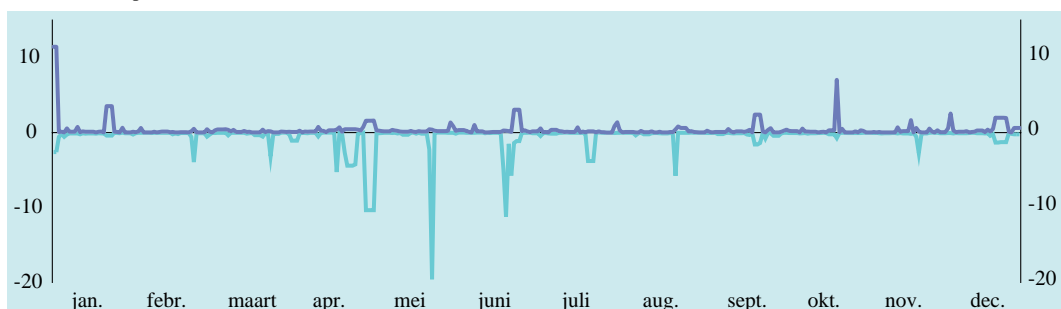
Liquiditeitsfactoren en beroep op de permanente faciliteiten in het eurogebied

- Lopende rekeningen
- Reserveverplichtingen
- Autonome factoren



Permanente faciliteiten

- Marginale beleningsfaciliteit
- Depositofaciliteit



biljettencirculatie, overheidsdeposito's, nog te verrekenen posten en netto externe activa. Het niveau van de autonome factoren bedroeg in 2000 gemiddeld € 103,1 miljard (€ 19,8 miljard hoger dan in 1999) en varieerde van € 78,2 miljard tot € 158,6 miljard (zie Grafiek 18). Bij de autonome factoren zijn de dagelijkse mutaties vaak aanzienlijk; fluctuaties in de orde van grootte van € 10 miljard komen betrekkelijk vaak voor. De overheidsdeposito's bij een aantal van de nationale centrale banken zijn de meest volatiele autonome factor. De volatiliteit van de overheidsdeposito's (gemeten naar de standaardafwijking van de dagelijkse mutaties) bedroeg ruim € 4,9 miljard, tegen ongeveer € 1,0 miljard voor bankbiljetten.

In 2000 bedroeg het gemiddelde niveau van de reserveverplichtingen van kredietinstellingen in het eurogebied € 111,8, € 10,2 miljard oftewel 10% hoger dan in 1999. Door de toename van zowel het niveau van de reserveverplichtingen als de autonome factoren, steeg het totale liquiditeitstekort van het bankwe-

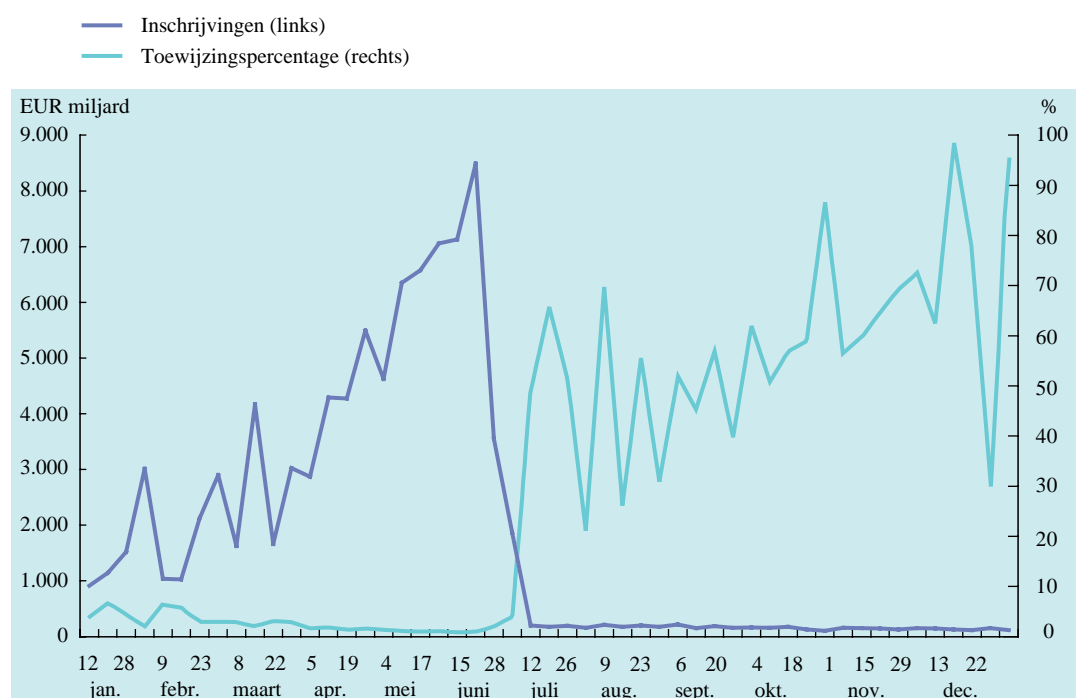
zen ten opzichte van het Eurosysteem met € 29,8 miljard oftewel 16% ten opzichte van 1999. Het gemiddelde dagelijkse bedrag aan door de open-markttransacties verschaft liquiditeiten was in 2000 € 213,1 miljard, terwijl er door het beroep op de permanente faciliteiten dagelijks € 0,2 miljard netto aan liquiditeiten werd onttrokken.

1.2 Basis-herfinancieringstransacties

In 2000 voerde het Eurosysteem in totaal 51 basis-herfinancieringstransacties uit. De toegewezen bedragen varieerden van € 35 miljard tot € 128 miljard, met een gemiddelde van € 80 miljard. De basis-herfinancieringstransacties namen 74% van de totale door reguliere open-markttransacties verschaft liquiditeiten voor hun rekening. In 1999 en gedurende de eerste helft van 2000 werden alle basis-herfinancieringstransacties als vaste-rentetenders uitgevoerd. Als antwoord op de massale inschrijvingen op de vaste-rentetenders heeft echter de Raad van Bestuur op

Grafiek 19

Vaste-rentetenders in 2000



8 juni 2000 besloten op variabele-rentetenders (Amerikaans veilingsysteem) over te gaan met ingang van de op 27 juni uit te voeren transactie. Tegelijkertijd heeft de Raad van Bestuur besloten een minimale inschrijvingsrente vast te stellen om een signaal af te geven over de monetaire-beleidskoers, zoals die bij de voorgaande procedure door de rentevoet bij de rentetenders werd afgegeven. De minimale inschrijvingsrente werd in eerste instantie gelijkgesteld aan de rente voor de voorgaande als vaste-rentetender uitgevoerde transactie. Bij de aankondiging van de overgang op de variabele-rentetender is er de nadruk op gelegd dat deze wijziging niet als een verandering in de monetaire-beleidskoers van het Eurosysteem was bedoeld. Tevens werd benadrukt dat de Raad van Bestuur de mogelijkheid zou behouden om in voorkomende gevallen weer op vaste-rentetenders over te gaan.

Het prijsmechanisme bij de variabele-rentetenders stimuleert de tegenpartijen van het Eurosysteem om in overeenstemming met hun liquiditeitsbehoefte in te schrijven. De overgang van vaste- op variabele-rentetenders heeft derhalve aanzienlijke invloed gehad op het beloop van de inschrijvingen op de basisherfinancieringstransacties (zie Grafiek 19). Het gemiddelde inschrijvingsbedrag op de in de eerste helft van 2000 als vaste-rentetenders uitgevoerde basisherfinancieringstransacties was € 3.614 miljard, wat een forse toename aanduidt ten opzichte van 1999, toen dit € 954 miljard bedroeg. Bijgevolg daalde het gemiddelde toewijzingspercentage van ongeveer 11% in 1999 tot 2,7% in de eerste helft van 2000. De hoogste inschrijving, € 8.491 miljard, werd behaald bij de transactie van 6 juni 2000. Het toewijzingspercentage bij de twee laatste basisherfinancieringstransacties, die voor de aankondiging van de overgang op variabele-rentetenders werden uitgevoerd, was minder dan 1%. De forse stijging van de inschrijvingen gedurende de eerste helft van 2000 werd nog versterkt door de verwachtingen onder marktdeelnemers, gedurende het grootste gedeelte van deze periode, ten aanzien van renteverhogingen door de ECB. Daarnaast was de korte geldmarktrente vaak bedui-

dend hoger dan de basisherfinancieringsrente. Daardoor werd het voor banken aantrekkelijk om op grote bedragen aan liquiditeiten van de centrale bank in te schrijven.

Na de overgang op variabele-rentetenders nam het inschrijvingsbedrag fors af. Het gemiddelde totale inschrijvingsbedrag op de tussen 27 juni 2000 en het einde van het jaar uitgevoerde transacties bedroeg € 161 miljard en het gemiddelde toewijzingspercentage was 58%. Door de overgang op variabele-rentetenders daalde het aantal tegenpartijen die aan de basisherfinancieringstransacties deelnamen van gemiddeld 814 in de eerste helft van 2000 tot 640 in de tweede helft. Bij de variabele-rentetenders was het gemiddelde ecart tussen de door de Raad van Bestuur vastgestelde minimale inschrijvingsrente en de marginale inschrijvingsrente 8 basispunten, waarbij het hoogste ecart van 43 basispunten op 30 augustus 2000 werd gemeten als gevolg van de toen sterke verwachtingen ten aanzien van een renteverhoging. Het ecart tussen de marginale rente en de gewogen gemiddelde rente bedroeg gemiddeld 2 basispunten en bewoog zich binnen een bandbreedte van 0-6 basispunten. Dit kleine ecart duidt op relatief homogene verwachtingen onder de tegenpartijen ten aanzien van de marginale rente voor de transacties en weerspiegelt de geringe omvang van de bedragen aan inschrijvingen die tegen aanzienlijk hogere rentes werden ingediend.

De overgang op de nieuwe tenderprocedure ging gepaard met een besluit om de geraamde totale liquiditeitsbehoefte van het bankwezen te gaan publiceren, waardoor de tegenpartijen hun inschrijvingen beter kunnen voorbereiden. De liquiditeitsbehoefte van het bankwezen staat met twee soorten posten in verband: ten eerste de reserveverplichtingen en ten tweede het netto resultaat van alle andere factoren die de geconsolideerde balans van het Eurosysteem beïnvloeden, d.w.z. de autonome factoren. Terwijl de reserveverplichtingen meestal enige dagen na het begin van de aanhoudingsperiode zeer goed kunnen worden ingeschat, is de raming van de autonome factoren minder betrouwbaar. In 2000 bedroeg de gemiddelde

absolute afwijking (d.w.z. het gemiddelde absolute verschil tussen de wekelijks gepubliceerde ramingen van de waarde van de autonome factoren over de daaropvolgende negen dagen en de overeenkomende werkelijke bedragen) € 1,11 miljard. De standaardafwijking van het verschil tussen de geraamde en de werkelijke bedragen was € 1,34 miljard.

1.3 Langerlopende herfinancieringstransacties

Naast de basis-herfinancieringstransacties voert het Eurosysteem tevens langerlopende herfinancieringstransacties uit. Dit zijn liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop die worden uitgevoerd met een maandelijkse frequentie en een looptijd van drie maanden. In de loop van het jaar namen de langerlopende herfinancieringstransacties gemiddeld rond 26% van het totale herfinancieringsbedrag dat via open-markttransacties ter beschikking is gekomen voor hun rekening. Langerlopende herfinancieringstransacties worden doorgaans niet uitgevoerd met de bedoeling om de liquiditeitsverhoudingen te beïnvloeden, signalen aan de markt af te geven of de marktrente te sturen. Opdat de door de markt gewenste rentevoet wordt gehanteerd, heeft het Eurosysteem langerlopende herfinancieringstransacties als variabele-rentetenders uitgevoerd met vooraf aangekondigde toewijzingsbedragen. Het Amerikaanse veilingssysteem werd toegepast. Terwijl de eerste zes langerlopende herfinancieringstransacties van 2000 een omvang hadden van € 20 miljard, bedroegen de laatste zes in totaal € 15 miljard. Gemiddeld over het jaar genomen werd via dit soort transactie een liquiditeitsbedrag van € 17,5 miljard verschaft. In 2000 namen gemiddeld 270 tegenpartijen deel aan de langerlopende herfinancieringstransacties.

1.4 Overige open-markttransacties

In 2000 heeft het Eurosysteem twee 'fine-tuning'-transacties uitgevoerd. De eerste strekte ertoe de ruime liquiditeit aan het begin van het jaar te verkrappen. Deze liquidi-

teitstoename was het gevolg van, enerzijds, het besluit van de ECB om te voorkomen dat er tijdens de eeuwwisseling liquiditeitskrapte zou ontstaan en, anderzijds, het grote beroep dat de tegenpartijen van het Eurosysteem op de marginale beleningsfaciliteit op 30 december 1999 hadden gedaan. De transactie werd op 5 januari 2000 als een liquiditeitsverkrappende 'fine-tuning'-transactie met een looptijd van een week uitgevoerd door termijndeposito's aan te trekken met een snelle variabele-rentetender tegen een vooraf aangekondigde maximale rente van 3,00%. Bij de aankondiging was uitgegaan van een toewijzing van € 33 miljard, terwijl de inschrijvingen slechts € 14,4 miljard beliepen. Van de 210 tegenpartijen die voor de 'fine-tuning'-transacties van het Eurosysteem in aanmerking komen, namen er 43 aan de transactie deel. De tweede 'fine-tuning'-transactie hield verband met een onverwacht groot beroep op de depositofaciliteit op 20 juni 2000 ten bedrage van € 11,2 miljard, hetgeen liquiditeitsverkrapping tegen het einde van de aanhoudingsperiode tot gevolg had. Het Eurosysteem verrichtte de transactie op de daaropvolgende dag, uitgevoerd als een liquiditeitsverruimende variabele-rentetransactie, in de vorm van een snelle tender met een looptijd tot de volgende ochtend. De inschrijvingen bedroegen € 18,8 miljard, bij een toegewezen bedrag van € 7,0 miljard. Aan deze transactie namen 38 tegenpartijen deel.

1.5 Permanente faciliteiten

De door de twee permanente faciliteiten bepaalde bandbreedte voor de rente bleef het gehele jaar door ongewijzigd op 200 basispunten. De rentevoeten voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit werden symmetrisch vastgesteld. Dit betekent dat het ecart tussen elk van deze rentevoeten en het rentetarief voor de vaste-rentetender of de minimale inschrijvingsrente voor de basis-herfinancieringstransacties 100 basispunten bedraagt. Het gemiddelde beroep op beide permanente faciliteiten liet een daling zien ten opzichte van het jaar daarvoor, hetgeen erop

wijst dat het reservebeheer van de tegenpartijen van het Eurosysteem effectiever is geworden. Daarnaast duidt deze daling erop dat door het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem gemiddeld genomen meer evenwichtige liquiditeitsverhoudingen aan het einde van de aanhoudingsperioden zijn gerealiseerd.

Gedurende het jaar bedroeg het dagelijkse beroep op de marginale belenings- en depositofaciliteit gemiddeld respectievelijk €0,4 miljard en €0,5 miljard. Zoals uit Grafiek 18 blijkt is het beroep op de permanente faciliteiten gedurende het grootste gedeelte van de aanhoudingsperiode normaliter relatief laag. Dit komt vooral doordat de tegenpartijen over het algemeen de depositofaciliteit pas gebruiken nadat zij aan hun reserveverplichtingen hebben voldaan. Voor wat de meeste kredietinstellingen betreft gebeurt dit pas aan het einde van de aanhoudingsperiode. Dienovereenkomstig deed zich ongeveer 85% van het gebruik van de depositofaciliteit in 2000 voor gedurende de laatste vijf dagen van de aanhoudingsperiode. Hetzelfde geldt voor het gebruik van de marginale beleningsfaciliteit, zij het in mindere mate.

Het beroep op de permanente faciliteiten kan soms aanzienlijk zijn, hetzij door bijzondere omstandigheden zoals in paragraaf 1.4 werd omschreven of door technische problemen bij het verrekenen van betalingen.

1.6 Stelsel van reserveverplichtingen

Het gemiddelde niveau van de reserveverplichtingen van de kredietinstellingen in het eurogebied bedroeg in 2000 €111,8 miljard. Het werkelijke niveau van de totale reserveverplichtingen bevond zich binnen een bandbreedte van €107,5 miljard (gedurende de aanhoudingsperiode eindigend op 23 februari 2000) en €116,6 miljard (gedurende de aanhoudingsperiode eindigend op 23 december 2000). Van de 7521 reserveplichtige instellingen houden 5304 de minimumreserves bij de betreffende nationale centrale bank van het Eurosysteem aan, terwijl de overige instellin-

gen de minimumreserves via een intermediair aanhouden. De aangehouden reserves van de banken varieerden in de loop van het jaar van €78,7 miljard tot €137,8 miljard, hetgeen erop wijst dat een aanzienlijk liquiditeitsoverschot beschikbaar was om onverwachte afroamingen van liquiditeiten op te vangen (zie Grafiek 18). In 2000 vertoonde de EONIA inderdaad beperkte volatiliteit. Ondanks het zeer lage aantal 'fine-tuning'-transacties bedroeg de standaardafwijking van de dagelijkse mutaties slechts 14 basispunten. Derhalve zijn de twee hoofdfuncties van het stelsel van reserveverplichtingen met succes vervuld, namelijk het stabiliseren van de geldmarktrente en het vergroten van het structurele liquiditeitstekort van het bankwezen.

Als gevolg van de soepele werking van het stelsel van reserveverplichtingen vond in 1999 geen wijziging plaats van de hoofdelementen daarvan, d.w.z. de middelingsvoorzieningen, de duur van de aanhoudingsperiode (één maand die op de 24e kalenderdag van elke maand ingaat en op de 23e kalenderdag van de volgende maand eindigt) en de rentevergoeding voor de aan te houden reserves (rentevergoeding tegen het gemiddelde van de marginale rente voor de gedurende de aanhoudingsperiode uitgevoerde basis-herfinancieringstransacties). Ook werden geen wijzigingen aangebracht in de reserveratio (die op 2% van de desbetreffende passiva bleef), de reservebasis en de forfaitaire aftrek (€100.000) die op de aan te houden reserves mag worden toegepast. De enige in 2000 ingevoerde nieuwe elementen in het systeem waren de wijzigingen van de Verordening (EG) nr. 2818/98 van de Europese Centrale Bank inzake de toepassing van reserveverplichtingen (ECB/1998/15) en Verordening (EG) nr. 2819/98 van de Europese Centrale Bank met betrekking tot de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen (ECB/1998/16)¹. Deze wijzigingen strekten ertoe het effect van fusies en opsplitsingen van instellingen op de minimumreserves te

¹ Zie de Verordening van de ECB van 31 augustus 2000 (ECB/2000/8).

verduidelijken en de procedures te verbeteren voor de uitwisseling tussen kredietinstellingen en de nationale centrale banken van gegevens met betrekking tot de minimumreserves. Vooral deze laatste wijziging heeft het Eurosysteem in staat gesteld om vóór het einde van de aanhoudingsperiode over definitieve gegevens inzake de reserveverplichtingen te beschikken en daardoor de liquiditeit in het eurogebied doeltreffender te beheren. Herzieningen van de reserveverplichtingen die niet op tijd zijn ontvangen worden door de nieuwe procedure uitgesloten. De nieuwe Verordeningen zijn in november 2000 in werking getreden.

Teneinde de openheid van het ECB-beleid inzake sancties op het gebied van de reserveverplichtingen te vergroten, maakte de ECB op 2 februari 2000 de boeterente bekend die bij het in gebreke blijven bij de vervulling van de reserveverplichtingen wordt opgelegd. De boeterente is normaliter gelijk aan de marginale beleningsrente plus 2,5 procentpunten. Bij herhaalde overtredingen, d.w.z. wanneer een instelling meer dan twee keer gedurende een twaalfmaands periode in gebreke blijft bij de vervulling van de reserveverplichtingen, bedraagt de boeterente vijf procentpunten boven de marginale beleningsrente. Het aantal gevallen van niet-nakoming van de reserveverplichtingen nam in 2000 verder af. Het gemiddelde aantal overtredingen per aanhoudingsperiode was 92, tegen 139 in 1999. Bovendien waren de afwijkingen in de meeste gevallen gering. Ongeveer 80% van de opgelegde sancties bedroeg minder dan € 500.

1.7 Beleenbaar onderpand en gebruik voor krediettransacties

In de Statuten van het ESCB is bepaald dat alle krediettransacties van het Eurosysteem moeten worden gedekt door toereikend onderpand. Het onderpandskader van het Eurosysteem is opgezet om het Eurosysteem te vrijwaren van verliezen als gevolg van de monetaire-beleidstransacties en betalingssysteemtransacties (zie paragraaf 5, risico-

beheersing), de gelijke behandeling van de tegenpartijen te waarborgen en de operationele doelmatigheid te verhogen. Het onderpand moet aan gemeenschappelijke beleenbaarheidscriteria voldoen om te mogen worden gebruikt bij de transacties van het Eurosysteem. Tegelijkertijd wordt rekening gehouden met de verschillen in centrale-bank procedures en financiële structuur in het eurogebied en met de behoefte van de kant van het Eurosysteem om toereikend beleenbaar onderpand ter dekking van de krediettransacties te waarborgen. Conform artikel 102 (ex artikel 104a) van het Verdrag is een bevoorrechte toegang voor publiekrechtelijke lichamen tot de financiële instellingen verboden. Derhalve dient binnen het onderpandskader geen onderscheid te worden gemaakt op grond van het feit dat de emittenten tot de publieke dan wel de private sector behoren.

Teneinde rekening te houden met de bestaande verschillen in financiële structuur van de lidstaten omvatten de activa die als onderpand kunnen dienen voor krediettransacties een groot aantal verschillende instrumenten. Onderscheid wordt gemaakt tussen twee categorieën beleenbare activa voor de krediettransacties van het Eurosysteem. Deze twee categorieën worden activa op de eerste lijst en activa op de tweede lijst genoemd. Dit onderscheid heeft geen betrekking op de kwaliteit van de activa en de beleenbaarheid daarvan voor de verschillende soorten transacties, behalve dat het Eurosysteem activa op de tweede lijst normaliter niet gebruikt bij rechtstreekse aan- en verkopen van waardepapieren. De activa op de eerste lijst bestaan uit verhandelbare schuldtitels die voldoen aan uniforme, voor het eurogebied geldende en door de ECB omschreven beleenbaarheidscriteria. De activa op de tweede lijst bestaan uit activa die van bijzonder belang zijn voor de binnenlandse financiële markten en bancaire systemen en waarvoor de beleenbaarheidscriteria door de nationale centrale banken in aansluiting op die van de ECB zijn vastgesteld. Op lijst 2 opgenomen activa kunnen uit verhandelbare of niet-verhandelbare schuldbeelden bestaan of uit aandelen. Een openbare

lijst van in lijst 1 en lijst 2 opgenomen verhandelbare activa wordt wekelijks geactualiseerd en op de website van de ECB (www.ecb.int) gepubliceerd. Per ultimo december 2000 stond voor een bedrag van ruim € 6.300 miljard uit (januari 2000: € 6.150 miljard) aan voor transacties van het Eurosysteem beschikbare beleenbare, verhandelbare activa. Ongeveer een derde van dit totale bedrag bestond uit door kredietinstellingen aangehouden beleenbare activa. Het overgrote deel van het totale bedrag (93%) bestond uit activa op de eerste lijst, terwijl de resterende 7% bestond uit activa op de tweede lijst (waarbij meer dan de helft van dit bedrag uit op basis van de marktkoers gewaardeerde aandelen bestond). Van de activa bestond 57% uit waardepapieren uitgegeven door de overheid, 32% door kredietinstellingen en 11% door niet-financiële ondernemingen. Verdeeld naar looptijd bestond 85% van de activa uit langlopende obligaties, terwijl medium-term notes, kortlopende waardepapieren en aandelen elk ongeveer 5% van de totale activa uitmaakten. Tegenpartijen hebben ongeveer 10% van het totale bedrag aan verhandelbare beleenbare activa in feite ter beschikking gesteld of op deposito geplaatst teneinde de monetaire-beleidstransacties en de krediettransacties binnen de werkdag van het Eurosysteem gedurende het jaar te waarborgen.

De tegenpartijen van het Eurosysteem mogen beleenbare activa voor grensoverschrijdende transacties gebruiken, oftewel voor het verkrijgen van gelden van de nationale centrale bank van de lidstaat waarin zij gevestigd zijn mogen zij activa die zich in een andere lidstaat bevinden als onderpand gebruiken (zie ook paragraaf 2.2). Gedurende het verslagjaar hebben tegenpartijen voornamelijk binnenlandse activa als onderpand gebruikt; het grensoverschrijdend gebruik van activa als onderpand is met ongeveer 17% stabiel gebleven, waarbij nagenoeg alle grensoverschrijdend gebruikte activa uit in de eerste lijst opgenomen activa bestonden.

1.8 Deelname van tegenpartijen aan monetaire-beleidstransacties

Het monetaire-beleidskader van het Eurosysteem is zodanig opgezet dat een breed scala aan tegenpartijen eraan kan deelnemen. Alle reserveplichtige instellingen hebben toegang tot de permanente faciliteiten en mogen aan de open-markttransacties op basis van standaardtenders deelnemen. Teneinde de doelmatige uitvoering van de monetaire-beleidstransacties te waarborgen moeten de tegenpartijen ook aan operationele vereisten voldoen die in de contractuele of andere regelingen van het Eurosysteem zijn omschreven. Bijgevolg hadden ongeveer 3.600 van de circa 7.500 kredietinstellingen van het eurogebied die eind december 2000 reserveplichtig waren toegang tot de depositofaciliteit en 3.000 tot de marginale beleningsfaciliteit. Ongeveer 2.500 kredietinstellingen konden aan open-markttransacties op basis van standaardtenders deelnemen. Een beperkte groep van op dit moment ongeveer 200 instellingen is geselecteerd voor deelname aan 'fine-tuning'-transacties.

Ten opzichte van ultimo 1999 is het totale aantal kredietinstellingen met ongeveer 400 gedaald, waarvan 200 toegang hadden tot de permanente faciliteiten. Deze daling kan vooral worden toegeschreven aan de fusies binnen het bankwezen. Er was echter ten opzichte van eind 1999 geen beduidende wijziging in het totale aantal instellingen die in 2000 toegang tot de open-markttransacties hadden.

Het aantal tegenpartijen dat effectief deelnam aan de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem varieerde van 655 tot 923 toen vaste-rentetenders werden toegepast (de eerste helft van 2000) en van 496 tot 800 in de tweede helft van 2000, toen variabele-rentetenders werden toegepast. Over het geheel genomen vertoonde het beloop van het totale aantal inschrijvers van week tot week meer volatiliteit gedurende de periode van de vaste-rentetenders dan gedurende die van de variabele-rentetenders. Aan langerlopende herfinancieringstransacties namen gedurende het

jaar 164 tot 354 tegenpartijen deel. Het aantal deelnemers is in de tweede helft van 2000 gedaald ten opzichte van de eerste helft van dat jaar. Het aantal tegenpartijen die voor 'fine-tuning'-transacties in aanmerking komen nam in 2000 af van 211 tot 198.

1.9 Geldmarktontwikkelingen

De geldmarkt in het eurogebied heeft in 2000 soepel gewerkt en het in 1999 begonnen integratieproces werd voortgezet. Dit goed verloopend proces droeg bij aan een doelmatige herverdeling over het gehele eurogebied van de via de monetaire-beleidsacties van het Eurosysteem verschaft liquiditeiten.

Volgens de beschikbare gegevens nam in 2000 ten opzichte van 1999 de totale activiteit op de geldmarkt toe. De activiteit op de interbancaire markt voor deposito's, waarin banken kortlopende liquiditeiten uitwisselen zonder dekking door onderpand, is ten opzichte van 1999 stabiel gebleven, terwijl andere marktsegmenten een beduidende toename

aan activiteit hebben vertoond. Dit geldt onder andere voor de repo-markt en in het bijzonder de renteswap-markt, waarin de activiteit wellicht is verdubbeld ten opzichte van 1999. Het lijkt erop dat de activiteit op de markt voor deposito's zonder onderpand zich in toenemende mate op zeer korte looptijden heeft gericht, voornamelijk op daggeldtransacties, terwijl de activiteit op de repo-markt in toenemende mate op iets langere looptijden (tot en met één maand) lijkt te zijn geconcentreerd. De toename van de activiteit op de zeer liquide renteswap-markt kan vooral worden toegeschreven aan de populariteit van EONIA-geïndexeerde transacties.

Wat de ontwikkelingen in de markt voor kortlopende waardepapieren (schatkistpapier, commercial paper en depositocertificaten) betreft, was er sprake van enige vooruitgang met betrekking tot de integratie, hoewel deze beperkt is gebleven in vergelijking met de integratie die andere geldmarktsegmenten hebben laten zien. De grensoverschrijdende transacties binnen het eurogebied zijn enigszins toegenomen.

2 Betalings- en afwikkelingssystemen

2.1 Het TARGET-systeem

Het Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer (TARGET) systeem heeft gedurende geheel 2000 met succes gefunctioneerd en wordt nu door de marktdeelnemers erkend als het centrale betalingssysteem voor in euro luidende betalingen. Het systeem levert een efficiënte service op het gebied van grote betalingen met een kritische tijdsfactor, vooral voor wat betreft de aan geld- en valutamarkttransacties gerelateerde betalingen.

Nieuwe TARGET-software

Op 20 november 2000 werd de nieuwe TARGET-2000 software in gebruik genomen – de eerste keer dat nieuwe TARGET-software is uitgebracht sinds het systeem in januari 1999

van start ging. De nieuwe software bestaat onder andere uit MT 103, het nieuwe berichttype voor cliëntenbetalingen (en de MT103+ versie voor geautomatiseerde verwerking). Dit nieuwe berichttype stelt de banken beter in staat uitvoering te geven aan de transparantie-eisen zoals die zijn uiteengezet in Richtlijn nr. 97/5/EG van het Europees Parlement en de Raad van 27 januari 1997 inzake grensoverschrijdende overschrijvingen. De aanpassing van alle onderdelen van het TARGET-systeem vond plaats voor of tijdens het weekeinde van 18 en 19 november 2000, hetzelfde weekeinde als waarin de aanpassing van het SWIFT-netwerk plaatsvond.

Via TARGET geleide transacties in 2000

In 2000 bedroeg het aantal door het systeem als geheel verwerkte betalingen (zowel grens-

overschrijdende als binnenlandse betalingen) gemiddeld 188.157 per dag, met een waarde van € 1.033 miljard (zie Tabel 6).

Het aandeel van de grensoverschrijdende betalingen in alle via TARGET verwerkte transacties in 2000 bedroeg, in waarde gemeten, 41,8% (tegenover 38,9% in 1999) en in aantallen gemeten 21,2% (tegenover 17,6% in 1999). Van de grensoverschrijdende betalingen via TARGET bestond 96,5% in waarde gemeten en 65,5% in aantallen gemeten uit interbancaire transacties en de rest uit betalingen ten behoeve van cliënten. De gemiddelde waarde van een grensoverschrijdende interbancaire betaling bedroeg € 10,8 miljoen en de gemiddelde waarde van een grensoverschrijdende cliëntenbetaling bedroeg € 1,1 miljoen. Op welke dagen het grootste aantal transacties en de hoogste waarden daarvan werden gemeten staat in Tabel 7.

Voor meer statistische informatie wordt verwezen naar de website van de ECB (www.ecb.int) onder TARGET in de paragraaf 'Betalingstatistieken'.

Beschikbaarheid van TARGET in 2000

Nadat in 1999 een groot aantal tests was uitgevoerd is de overgang naar het jaar 2000 zonder noemenswaardige problemen voor TARGET verlopen.

De beschikbaarheid van TARGET is in 2000 duidelijk verbeterd. Dit gaf aan dat de kinderziekten van 1999 met succes zijn overwonnen. Het aantal gedurende 2000 opgetreden incidenten in het TARGET-systeem liet een aanzienlijke daling van 70% zien.

TARGET-openingsdagen

Behalve op zaterdag en zondag was het TARGET-systeem in 2000 gesloten op Nieuwjaarsdag, Goede Vrijdag, Tweede Paasdag, 1 mei en Eerste en Tweede Kerstdag. In sommige landen waar deze dagen gewone werkdagen zijn hebben de nationale centrale ban-

Tabel 6

Betalingsverkeer in TARGET *)

Volume	1999	2000	Mutatie, %
Totaal algemeen			
Totaal	42.257.784	47.980.023	13,5
Daggemiddelde	163.157	188.157	15,3
Binnenlands			
Totaal	34.804.458	37.811.112	8,6
Daggemiddelde	134.380	148.279	10,3
Grensoverschrijdend			
Totaal	7.453.326	10.168.911	36,4
Daggemiddelde	28.777	39.878	38,6
Waarde, EUR miljard			
	1999	2000	Mutatie, %
Totaal algemeen			
Totaal	239.472	263.291	9,9
Daggemiddelde	925	1.033	11,7
Binnenlands			
Totaal	146.236	153.253	4,8
Daggemiddelde	565	601	6,4
Grensoverschrijdend			
Totaal	93.236	110.038	18,0
Daggemiddelde	360	432	20,0

*) 1999: 259 werkdagen; 2000: 255 werkdagen.

Tabel 7

Piekbelasting in TARGET in 2000

Volume		
Totaal	283.745	29 dec.
Binnenlands	236.658	29 dec.
Grensoverschrijdend	60.770	29 sept.
Waarde, EUR miljard		
Totaal	1.551	30 nov.
Binnenlands	1.032	30 nov.
Grensoverschrijdend	586	30 jun.

ken hun binnenlandse 'real-time' brutovereveningssystemen (RTBV-systemen) voor beperkt binnenlands verkeer opengesteld. Voor 2001 heeft de Raad van Bestuur besloten een extra sluitingsdag op 31 december in te voeren om een soepele omschakeling van de in de detailhandel gebruikte betalingssystemen en de interne banksystemen op de euro te bevorderen.

In december 2000 is voor de dagen waarop TARGET open is een lange-termijnschema vastgesteld dat vanaf 2002 tot nader order zal gelden. Volgens dat schema zal het TARGET-systeem, behalve op zaterdag en zondag,

gesloten zijn op Nieuwjaarsdag, Goede Vrijdag, Tweede Paasdag, 1 mei en Eerste en Tweede Kerstdag. Op die sluitingsdagen zal het TARGET-systeem als geheel, met inbegrip van alle binnenlandse RTBV-systemen, voor alle transacties gesloten zijn. In sommige lidstaten kan enige operationele en wettelijke aanpassing noodzakelijk zijn. De bevoegde autoriteiten van die lidstaten zijn er derhalve toe aangezet om, waar nodig, actie te ondernemen teneinde eventuele wettelijke hindernissen voor het invoeren van het lange-termijnschema van TARGET-openingsdagen weg te nemen. Een lange-termijnschema werd als noodzakelijk beschouwd om onzekerheden in de financiële markten weg te nemen en, zoals aangegeven door de bankensector, om problemen te vermijden als gevolg van de tussen de lidstaten bestaande verschillen in dagen waarop TARGET open is. Op de sluitingsdagen van TARGET zullen geen permanente faciliteiten bij de nationale centrale banken beschikbaar zijn. Op die dagen vindt geen afwikkeling plaats van transacties op de eurogeldmarkt of valutatransacties waarbij de euro is betrokken. Ook vindt geen publicatie van de EONIA-rente en de valutareferentiekosten plaats. Bovendien zal het Correspondentenmodel voor Centrale Banken (CCBM) op die dagen gesloten zijn voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand.

TARGET-compensatieregeling

Op 1 januari 2001 is ten behoeve van de deelnemers aan TARGET een compensatieregeling ingevoerd voor het geval dat storingen optreden in het TARGET-systeem. Deze regeling wordt toegepast wanneer het niet mogelijk blijkt betalingsopdrachten via TARGET binnen de werkdag te verwerken. De regeling dient om deelnemers schadeloos te stellen voor bepaalde extra kosten als zij ingeval van een storing een beroep moeten doen op de permanente faciliteiten van het Eurosysteem. Terwille van gelijke concurrentieverhoudingen is de regeling ook van toepassing op deelnemers aan de in euro werkende RTBV-systemen van nationale centrale banken die niet aan de EMU deelnemen. Het wettelijke kader

voor deze compensatieregeling is vervat in de 'TARGET-richtlijn', die in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen zal worden gepubliceerd en die eveneens te vinden zal zijn op de website van de ECB.

Contact met de TARGET-gebruikers

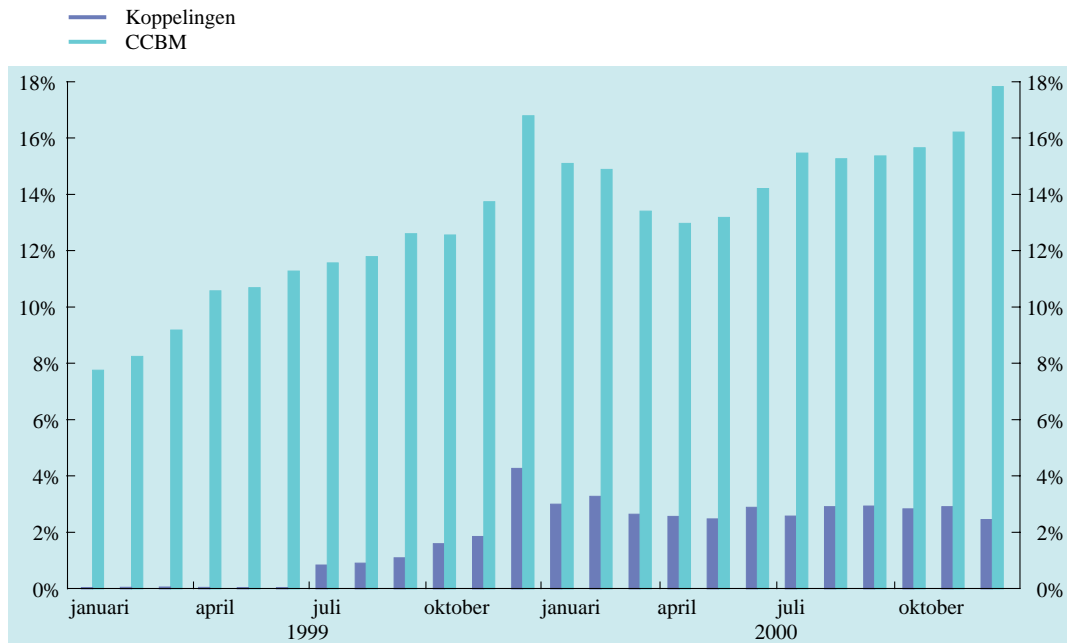
In 2000 onderhielden de ECB en de nationale centrale banken een voortdurende dialoog met de TARGET-gebruikers om te bevorderen dat zij optimaal gebruik van het systeem kunnen maken. De nationale TARGET-gebruikersgroepen, bestaande uit de nationale centrale banken en het nationale bankwezen in de lidstaten, zijn regelmatig bijeengekomen. Tevens werden bijeenkomsten op het niveau van het Eurosysteem georganiseerd. Deze hadden ten doel de nationale centrale banken en de ECB bekend te maken met de zakelijke behoeften van de deelnemers en beter in staat te stellen daarop in te spelen.

2.2 Het Correspondentenmodel voor Centrale Banken

Het Correspondentenmodel voor Centrale Banken is op 4 januari 1999 in werking getreden. Het is ingevoerd om alle tegenpartijen van het Eurosysteem en de TARGET-gebruikers in staat te stellen tot grensoverschrijdend gebruik van alle als onderpand beleenbare activa bij monetaire-beleidsacties ofwel krediettransacties binnen de werkdag. Sinds de aanvang van de derde fase van de Economische en Monetaire Unie is het Correspondentenmodel het voornaamste instrument voor het grensoverschrijdend gebruik van onderpand en wordt het in toenemende mate toegepast. In 2000 bedroeg het via het Correspondentenmodel aan het Eurosysteem geleverde onderpand gemiddeld 15% van het totaal geleverde onderpand. Dit percentage is opmerkelijk vergeleken met de 3% van het totale via koppelingsovereenkomsten tussen effectenafwikkelingssystemen gedeponeerde onderpand, die naast het Correspondentenmodel het enige alternatief vormen voor het grensoverschrijdend overdragen van onder-

Grafiek 20

Ontwikkeling van grensoverschrijdend onderpand als percentage van het totale aan het Eurosysteem verstrekte onderpand



pand (zie Grafiek 20). De resterende 82% van het onderpand wordt binnenlands aangehouden.

Het totaal van het aan het Eurosysteem geleverde onderpand betreft de som van het binnenlandse onderpand, het via het Correspondentenmodel aangehouden grensoverschrijdende onderpand en het via koppelingen tussen de effectenafwikkelingssysteem aangehouden grensoverschrijdende onderpand. Dergelijke koppelingen werden voor het eerst in mei 1999 toegestaan.

Gedurende het jaar bedroegen de door het Eurosysteem via het Correspondentenmodel gedeponeerde activa gemiddeld €100 miljard (gemiddeld €114 miljard werd door het Europees Stelsel van Centrale Banken aangehouden). De voornaamste leverancier van onderpand (optredend als correspondent-centrale bank) was Italië met 36% van de totale via het Correspondentenmodel aangehouden activa, gevolgd door Duitsland met 17% en Luxemburg en België met ieder 15%. Het hoge percentage door Luxemburg en Bel-

gië geleverde onderpand komt door het feit dat Clearstream Luxembourg en Euroclear, de twee internationaal opererende centrale effectenbewaarinstituten, in die landen zijn gevestigd.

De voornaamste gebruikers van onderpand (optredend als centrale bank in het thuisland) waren Duitsland, met 42% van het via het Correspondentenmodel aangehouden onderpand, Luxemburg (16%), Nederland (15%) en Frankrijk (11%). Door de relatieve schaarste aan binnenlands onderpand in Ierland en Luxemburg bedraagt het grensoverschrijdende via het Correspondentenmodel in het buitenland aangehouden onderpand 54% van het totale door tegenpartijen aangehouden onderpand in Luxemburg en 63% van dat in Ierland.

Van de twee categorieën waaruit de voor de krediettransacties van het Eurosysteem beleenbare activa bestaan, namelijk activa op de eerste lijst en activa op de tweede lijst, betreft het grensoverschrijdende gebruik van

onderpand voornamelijk activa op de eerste lijst.

Alhoewel het Correspondentenmodel als tijdelijke oplossing was bedoeld, blijft het tenminste van kracht tot de markt uitgebreide en doeltreffende alternatieven voor de overdracht van grensoverschrijdend onderpand heeft ontwikkeld. Een belangrijke eerste stap in die richting werd gezet met de invoering van rechtstreekse koppelingen tussen effectenafwikkelingssystemen. Tot nu toe is er echter niet zoveel gebruik van deze koppelingen

gemaakt als verwacht. Slechts 29 van de 62 bestaande koppelingen worden veelvuldig en in belangrijke mate gebruikt. Het beperkte gebruik van de koppelingen wordt door gebruikers meestal toegeschreven aan het ontbreken van de mogelijkheid tot levering tegen betaling (delivery versus payment – DVP) en het gebrek aan harmonisatie van de afwikkelingsprocedures bij de nationale effectenafwikkelingssystemen. In dit verband zou de invoering van DVP-faciliteiten kunnen leiden tot een toenemend gebruik van koppelingen in de toekomst.

3 Deviezentransacties en belegging van externe reserves

Het Eurosysteem is verantwoordelijk voor het aanhouden en beheren van de externe reserves van de aan de EMU deelnemende lidstaten van de EU. De externe reserves worden aangehouden en beheerd door zowel de ECB als de nationale centrale banken.

3.1 Deviezentransacties van de ECB

In 2000 hebben de ECB en de nationale centrale banken, die daarbij namens de ECB optraden, deviezentransacties uitgevoerd die enerzijds bestonden uit verkopen van in vreemde valuta luidende rente-inkomsten en anderzijds uit interventies op de valutamarkt.

Per eind augustus 2000 hadden de vanaf begin 1999 verrichte beleggingen van de in de externe reserves van de ECB begrepen deviezen geleid tot een waardevermeerdering met een tegenwaarde van ruim €2,5 miljard, hoofdzakelijk uit hoofde van rente-inkomsten. Om de structuur en het risicoprofiel van de balans van de ECB ten opzichte van begin 1999 te handhaven, heeft de Raad van Bestuur op 31 augustus 2000 besloten dat ontvangsten uit hoofde van rente-inkomsten uit de externe reserves tegen euro zouden worden verkocht. Deze verkopen hebben vanaf 14 september 2000 gespreid over enkele dagen plaatsgevonden en waren in ongeveer een week voltooid.

Op 22 september 2000 heeft de ECB voor de eerste maal sinds de invoering van de euro op de valutamarkt geïntervenieerd. Op initiatief van de ECB hebben de monetaire autoriteiten van de Verenigde Staten, Japan, Canada en het Verenigd Koninkrijk tezamen met de ECB interventies verricht tegen de achtergrond van de in hoofdstuk I beschreven wisselkoersontwikkelingen. De gezamenlijke interventie werd gevolgd door eenzijdige interventies van de ECB op 3, 6 en 9 november, die gezien moesten worden als vervolg op de gezamenlijke actie.

3.2 De externe reserves van het Eurosysteem

Per ultimo 2000 bedroegen de externe reserves van de ECB per saldo €43,5 miljard, tegen €46,8 miljard per ultimo 1999. Het verschil tussen de twee bedragen is het gevolg van verscheidene factoren, waaronder de verkopen van de rente-inkomsten uit de deviezenreserves van de ECB, de door de ECB gedurende het jaar uitgevoerde interventie op de valutamarkt en de herwaardering per de kwartaalultimo van de externe reserves tegen marktwaarde. De ECB kan, onder de in secundaire Gemeenschapswetgeving vastgelegde voorwaarden, verdere stortingen van externe reserves bij de nationale centrale banken opvragen (Verordening (EG) nr. 1010/2000 van de Raad van 8 mei houdende het beroep

op verdere stortingen van externe reserves door de Europese Centrale Bank).

De Raad van Bestuur heeft, op basis van de verwachte operationele behoeften, de valuta-verdeling van de deviezenreserves van de ECB – bestaande uit goud, Amerikaanse dollars en Japanse yen – vastgesteld en kan deze zo nodig aanpassen. Er vindt voor beleggingsdoeleinden geen actieve valutahandel plaats, om te voorkomen dat het gemeenschappelijke monetaire beleid en valutabeleid van het Eurosysteem zou worden doorkruist. Conform de goudovereenkomst tussen de centrale banken van 26 september 1999, waarin de partijen zich hebben verplicht hun transacties op de markt voor het leasen van goud alsmede hun gebruik van goudfutures en -opties niet uit te breiden, worden de in goud luidende activa niet actief beheerd.

Hoewel de nationale centrale banken hun externe reserves onafhankelijk beheren, moeten hun transacties boven een bepaalde limiet aan de ECB worden gemeld of behoeven deze de goedkeuring van de ECB, teneinde verenigbaarheid met het gemeenschappelijke monetaire beleid te waarborgen.

De externe reserves van zowel de ECB als de nationale centrale banken van het eurogebied worden maandelijks, met een vertraging van één maand, gepubliceerd met gebruikmaking van een vast sjabloon, conform de zogeheten Special Data Dissemination Standards van het IMF; daarnaast wordt wekelijks de geconsolideerde financiële rekening van het Eurosysteem op de website van de ECB gepubliceerd (www.ecb.int).

3.3 Ontwikkelingen in het beheer van de externe reserves van het Eurosysteem

Het beheer van de externe reserves van de ECB strekt ertoe te waarborgen dat de ECB te allen tijde kan beschikken over een toereikend bedrag aan liquide middelen voor het verrichten van valuta-interventies als de Raad van Bestuur daartoe besluit. Wanneer, zoals in

2000, interventies worden uitgevoerd, dan wordt gebruik gemaakt van de deviezenreserves van de ECB. Liquiditeit en veiligheid zijn derhalve basisvereisten bij de belegging van de deviezenreserves van de ECB. Binnen deze randvoorwaarden is het deviezenbeheer erop gericht de waarde te maximaliseren.

De deviezenreserves van de ECB worden gedecentraliseerd beheerd door de nationale centrale banken van het eurogebied, op basis van door de Raad van Bestuur bepaalde beleggingsrichtlijnen en strategische beleggingscriteria en een door de Directie vastgesteld tactisch beleggingskader. Naast de valuta-verdeling hanteert de ECB bij het beleggen van haar deviezenreserves vier basiscriteria. Ten eerste een tweeledig beleggingscriterium (strategisch en tactisch) voor elke valuta, ten tweede toegestane afwijkingen hiervan in termen van renterisico, ten derde een lijst van toegestane instrumenten en transacties en ten vierde limieten voor het kredietrisico (zie ook paragraaf 5). De nationale centrale banken benutten de hun gegeven ruimte binnen de bandbreedten en onder de risicolimieten om een zo hoog mogelijk rendement te behalen op de door hen ten behoeve van de ECB beheerde portefeuilles, dit alles onder het voortdurende toezicht van de ECB. Bij de uitvoering van de beleggingstransacties van de ECB treden de nationale centrale banken namens de ECB op en maken dit ook in de markt bekend, zodat de tegenpartijen de door de nationale centrale banken namens de ECB verrichte transacties kunnen onderscheiden van die welke de nationale centrale banken zelf ten behoeve van het beheer van hun eigen reserves verrichten.

Hoewel dit kader vanaf de aanvang naar tevredenheid heeft gefunctioneerd, wordt voortdurend getracht tot verfijning en verbetering te komen. Dit geldt in het bijzonder de keuze van de activa en instrumenten waarin de deviezenreserves worden belegd. Het scala aan instrumenten was aanvankelijk enigszins beperkt en ook in de toekomst zal dienaangaande een voorzichtig beleid worden gevoerd. Geleidelijk is echter het scala aan toegestane instrumenten uitgebreid.

4 Het beheer van het eigen vermogen van de ECB

Aan de ECB is een aanvangskapitaal van ongeveer €4.000 miljoen gedoteerd. Hoofddoel hiervan is de vorming bij de ECB van een eigen vermogen dat voor voldoende inkomsten moet zorgen met inachtneming van een geëigend niveau van veiligheid. Aangezien dit vermogen op het moment in in euro luidende waarden is belegd, is het van het grootste belang te voorkomen dat de monetaire-beleidsbesluiten van de Raad van Bestuur worden doorkruist. Ter voorkoming van misbruik van vertrouwelijke informatie bij het beheer van het eigen vermogen van de ECB en ter bescherming van de reputatie van de ECB, zijn zogeheten Chinese walls in het leven geroepen, die een strikte functionele en fysieke scheiding waarborgen tussen de afdeling die het eigen vermogen beheert en de overige afdelingen van de ECB. Daarnaast hanteert de ECB een relatief passieve beleggingsmethode, met name op de geldmarkt, om geen monetaire-beleidssignalen af te geven.

De besluitvormende organen van de ECB stellen de belangrijkste voorwaarden vast voor de belegging van het eigen vermogen op de Europese obligatiemarkten. Binnen deze randvoorwaarden is het beheer erop gericht de waarde van het eigen vermogen te maximaliseren.

De lijst van tegenpartijen bij de belegging van het eigen vermogen van de ECB en de relevante juridische documentatie, ofschoon separaat opgesteld van die met betrekking tot het beheer van de externe reserves van de ECB, voldoen aan dezelfde criteria van kredietwaardigheid en operationele doelmatigheid. Parallel aan de geleidelijke uitbreiding van het scala aan toegestane beleggingsinstrumenten is in 2000 begonnen met een actief gebruik van obligatie-futures bij het eigen vermogensbeheer, terwijl in februari 2001 een effectenuitleenprogramma is opgestart.

5 Risicobeheersing

5.1 Inleiding

De ECB en de nationale centrale banken van het Eurosysteem lopen risico's bij het beheeren van activa – zoals externe reserves en eigen vermogen – alsmede bij het uitvoeren van het monetaire beleid en bij het verlenen van betalingsdiensten. De belangrijkste risico's zijn het kredietrisico, het marktrisico, het liquiditeitsrisico en het operationele risico. Binnen de ECB worden deze risico's geïntegreerd en gecentraliseerd gekwantificeerd en beheerst op basis van een kader dat zich kan meten met het beste dat in de markt voorhanden is. Ook beoordeelt de ECB systemen voor risicobeheersing en stelt zij analytische kennis daaromtrent ter beschikking als basis voor een dialoog op het niveau van het Eurosysteem op dit terrein. De belangrijkste oorzaken van risico's worden onderstaand uiteengezet, met een beschrijving van de terreinen waarop deze zich voordoen en van de methoden om deze te beheersen.

5.2 Beleggingstransacties

De financiële beleggingen van de ECB bestaan uit de deviezenreserves en het eigen vermogen, luidende in euro. Over het rendement op en de risico's ter zake van de beleggingstransacties wordt regelmatig gerapporteerd aan de desbetreffende vermogensbeheerders alsook aan de hogere besluitvormende echelons binnen de ECB en het Eurosysteem.

De beleggingen van de ECB worden bepaald door de gewenste valutaverdeling en strategische referentieportefeuilles. De strategische referentieportefeuilles, één voor elke valuta, worden intern samengesteld en geven aan in welke soorten activa en met welke looptijden de vermogensbeheerders kunnen beleggen. Bij het besluitvormingsproces dat leidt tot de vaststelling van deze referentieportefeuilles staan overwegingen ter zake van rendement en risico centraal.

Het rendement op zowel de referentieportefeuilles als de werkelijke portefeuilles wordt gemeten volgens de aanbevelingen van de Association of Investment Management and Research (AIMR). Dit rendement wordt vervolgens nader geanalyseerd om de achterliggende oorzaken vast te stellen.

De ECB neemt bij haar beleggingsbeslissingen de risico's terdege in aanmerking. Grote nadruk wordt gelegd op een hoge mate van kredietwaardigheid en liquiditeit, waarbij liquiditeit vooral van belang is bij de belegging van de deviezenreserves. De ECB volgt een voorzichtige, analytische en proactieve benadering, zodat zeker is dat alle implicaties van de beslissingen in termen van risico volledig worden doorzien. Er wordt gebruik gemaakt van gedetailleerde stelsels van krediet- en marktlimieten. De kredietlimieten worden als totalen vastgesteld voor de ECB en worden vervolgens verdeeld over de nationale centrale banken naar rato van de bedragen die zij namens de ECB beheren. Centraal wordt erop toegezien dat de kredietlimieten niet worden overschreden. De limieten ten aanzien van het marktrisico worden in het gehele Eurosysteem consequent toegepast, waarbij dezelfde beperkingen met betrekking tot het marktrisico gelden voor alle vergelijkbare portefeuilles, ongeacht de grootte ervan. Het liquiditeitsrisico wordt ook nauwgezet bewaakt. Ten slotte wordt de zogeheten value at risk van alle portefeuilles gemeten en wordt daarover regelmatig gerapporteerd. In de value at risk komen de belangrijkste koersrisico's tot uiting die aan de beleggingen van de ECB zijn verbonden.

5.3 Monetair beleid en betalingsdiensten

Het Eurosysteem voert onder meer monetaire-beleidsmaatregelen uit en levert betalingsdiensten (dit laatste in hoofdzaak door middel van TARGET, via de verstrekking van liquiditeiten binnen de werkdag). Het Eurosysteem is er verantwoordelijk voor dat op deze gebieden in een adequaat risicobeheersingskader wordt voorzien. Het Eurosysteem

loopt met name risico's als een tegenpartij niet in staat is aan haar kredietverplichtingen te voldoen.

Het Eurosysteem zorgt er via het risicobeheersingskader voor dat slechts hoogwaardige activa worden aanvaard als onderpand bij transacties. Bij de beoordeling van de kwaliteit van schuldbewijzen neemt het Eurosysteem onder meer de door externe instanties toegekende ratings in aanmerking; tevens wordt rekening gehouden met de resultaten van de kredietbeoordelingssystemen van de nationale centrale banken, alsmede met bepaalde institutionele criteria om de houders van schuldbewijzen een zeer hoge mate van bescherming te verlenen. De ECB houdt toezicht op de kredietbeoordelingssystemen van de nationale centrale banken.

Als een tegenpartij niet aan zijn verplichtingen voldoet, kan het Eurosysteem het onderpand te gelde maken om zo de vordering uit hoofde van de verstrekte liquiditeiten te verhalen. In een dergelijke situatie loopt het Eurosysteem ten aanzien van het ontvangen onderpand marktrisico. Via het risicobeheersingskader van het Eurosysteem wordt het markt- en het liquiditeitsrisico beperkt door op de als onderpand geleverde activa passende consequente risicobeheersingsmaatregelen, hoofdzakelijk bestaande uit surpluspercentages en margestortingen, toe te passen. Om een toereikend niveau van risicobeheersingsmaatregelen te waarborgen, evalueert het Eurosysteem, met gebruikmaking van de beste methoden die in de markt voorhanden zijn, parameters zoals de huidige en de potentiële koersontwikkeling en de daarmee verband houdende koersvolatiliteiten. Het risicobeheersingskader van het Eurosysteem voorziet er ook in dat de waardering van de in onderpand gegeven activa dagelijks wordt aangepast aan de marktwaarde.

In de loop van 2000 zijn enkele technische wijzigingen aangebracht in de op beleenbare activa toegepaste risicobeheersingsmaatregelen. Deze wijzigingen waren zuiver technisch van aard en waren geenszins het gevolg van enigerlei wijziging van het onderpandsbeleid

(d.w.z. de beleenbaarheidscriteria). De wijzigingen strekten ertoe meer homogeniteit te brengen in het brede scala aan surpluspercentages voor in de tweede lijst opgenomen activa. Zo worden nu vier categorieën instrumenten met betrekkelijk homogene liquiditeitskenmerken onderscheiden. Het herziene risicobeheersingskader strekt er tevens toe de controleprocedures binnen het Eurosysteem te vergemakkelijken en de doorzichtigheid te vergroten. Voor de in de eerste lijst opgenomen activa zijn geen wijzigingen aangebracht maar voor bepaalde activa (effecten met in vers variabele rente) zijn specifieke surpluspercentages ingevoerd.

5.4 Actuele ontwikkelingen

Er wordt voortdurend getracht het risicobeheersingskader van het Eurosysteem verder te verbeteren. Zo wordt thans gewerkt aan een meer algemene behandeling van het liquiditeitsrisico van de activa die bij monetaire-beleidstransacties en beleggingen worden gebruikt. Bovendien wordt in toenemende mate gekomen tot een algehele, geïntegreerde bewaking van de financiële risico's die de ECB op de balans loopt.



Griekenland

Ontworpen door: Marios Spilopoulos. Zonder Titel

Hoofdstuk III

De toetreding van Griekenland tot het eurogebied

I Monetaire, financiële en economische ontwikkelingen in Griekenland

Tijdens de top in Santa Maria da Feira op 19 juni 2000 bevestigde de Ecofin-Raad dat Griekenland aan de nodige voorwaarden had voldaan om vanaf 1 januari 2001 over te gaan op de eenheidsmunt. De Raad baseerde zijn beslissing op de convergentieverslagen die werden opgesteld door de ECB en de Europese Commissie, het advies van het Europees Parlement en een voorstel van de Europese Commissie. Op dezelfde dag besloot de Raad ook dat de omrekeningskoers tussen de drachme en de euro gelijk diende te zijn aan de spilkoers van de drachme tegenover de euro in het wisselkoersmechanisme ERM II, namelijk GRD 340,750 per euro. De convergentie van de drachme naar diens spilkoers in ERM II was bevorderd door een revaluatie met 3,5% van zijn spilkoers op 17 januari 2000 en was de facto al met succes voltooid medio december 2000, enkele dagen vóór de omrekeningskoers van de Griekse drachme, waartegen de euro de Griekse drachme op 1 januari zou vervangen, onherroepelijk werd vastgelegd.

In 2000 bleef Griekenland een forse productiegroei vertonen, die uitkwam boven het gemiddelde voor het eurogebied. De reële bbp-groei bedroeg 4,1% in 2000 vergeleken met 3,4% in 1999 (zie Tabel 8). De groei werd geschaagd door een sterke binnenlandse vraag. De toename van de particuliere consumptie versnelde van 2,9% in 1999 tot 3,1% in 2000 en de investeringsgroei trok krachtig aan van 7,3% tot 9,3%. De overheidsinvesteringen bleven sterk profiteren van de inkomende structuurfondsen van de EU. De bijdrage van de netto-uitvoer tot de groei, die in 1999 0,2 procentpunt van het bbp bedroeg, werd negatief en kwam uit op -0,6 procentpunt van het bbp in 2000. De sterke binnenlandse vraag resulteerde in een versnelling van het groeitempo van de invoer (vooral investeringsgoederen, grondstoffen en personenwagens) van 3,9% in 1999 tot 7,4% in 2000, die maar gedeeltelijk werd gecompenseerd door de toename van de uitvoer. Bovendien maak-

ten de aanzienlijke olieprijsstijgingen in 2000 en de appreciatie van de VS-dollar de invoer heel wat duurder. Het aanhoudende en omvangrijke Griekse handelstekort werd gedeeltelijk gecompenseerd door belangrijke overschotten op de dienstenrekening en door kapitaalvoer zowel uit hoofde van directe investeringen als van het effectenverkeer. Niettemin liep het tekort op de lopende plus nieuwe kapitaalrekening in Griekenland op tot om en nabij 6,9% bbp in 2000.

De werkgelegenheid groeide in 2000 naar schatting met 1,2%. Dat is een aanzienlijke verbetering vergeleken met het negatieve cijfer dat in 1999 voor de werkgelegenheids groei werd opgetekend (-0,7%) en geeft de snelle expansie van de economie weer. Bovendien ziet het er naar uit dat recent ingevoerde arbeidsmarktprogramma's een positieve impact zullen hebben op de banencreatie. Naar schatting is de werkloosheid gedaald van 12,0% in 1999 tot 11,3% in 2000. Het uitblijven van tijdige gegevens over de werkgelegenheid doet echter heel wat onzekerheid rijzen omtrent de feitelijke arbeidsmarkt cijfers voor 2000.

In 2000 bedroeg de HICP-inflatie in Griekenland gemiddeld 2,9% tegen 2,1% in 1999. De versnelling van de inflatie gedurende 2000 werd sterk beïnvloed door de stijging van de olieprijsen en de appreciatie van de VS-dollar. Voorts namen de loonkosten per eenheid product in 2000 met ongeveer 1,5% toe, vergeleken met 0,6% in 1999, en verdween de inflatieverminderende weerslag van de in 1999 ingevoerde verlagingen van de indirecte belastingen uit de jaarlijkse HICP-inflatie. (Voor een bespreking van de inflatieverschillen tussen Griekenland en het eurogebied, zie Kader 8 in Hoofdstuk IV.)

De begrotingsconsolidatie werd in 2000 voortgezet. Het overheidstekort gaf een neerwaartse trend te zien en liep terug van 1,8% van het bbp in 1999 tot 0,9% in 2000.

De begrotingsbalans verbeterde veel sneller dan eerder werd verwacht, wat vooral toe te schrijven was aan hoge belastingopbrengsten. Naar schatting liep de ratio van de overheids-schuld terug van 104,6% bbp in 1999 tot 103,9% in 2000. Deze relatief kleine vermindering is toe te schrijven aan de appreciatie van de VS-dollar en de Japanse yen gedurende het grootste gedeelte van 2000, waardoor de waarde in drachme van de in vreemde valuta's luidende uitstaande schuld toenam, en aan financiële transacties zoals de kapitalisatie van overheidsbedrijven. In het Griekse stabiliteitsprogramma, dat in december 2000 werd voorgelegd, werden de doelstellingen inzake het begrotingsoverschot voor respectievelijk 2001 en 2002 op 0,5% en 1,5% bbp vastgelegd. De overheids-

schuld zal naar verwachting in 2001 teruglopen tot 98,9% bbp en verder tot 96,0% in 2002.

In de loop van 2000 bleef het monetaire beleid van de Bank of Greece afgestemd op het bereiken van prijsstabiliteit. Tegelijkertijd streefde de Griekse centrale bank naar een probleemloze overgang op de euro, waarbij vooral aan het einde van het jaar de officiële rentetarieven werden verminderd. In januari 2000 bedroeg de rente voor 14-daagse deposito's 9,75%. Toen de Ecofin-Raad in juni bevestigde dat Griekenland aan de nodige voorwaarden had voldaan om te kunnen overgaan op de eenheidsmunt, had de Bank of Greece haar basis-herfinancieringsrente al teruggebracht tot 8,25%. Via een aantal

Tabel 8

Macro-economische indicatoren voor Griekenland

(mutaties in procenten per jaar; tenzij anders aangegeven)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 kw 1	2000 kw 2	2000 kw 3	2000 kw 4
Reëel bbp	2,0	2,1	2,4	3,5	3,1	3,4	4,1	.	.	.	.
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei: ¹⁾</i>											
Reële binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden	1,1	3,7	3,5	3,9	5,1	3,2	4,7	.	.	.	.
Netto-uitvoer	0,9	-1,6	-1,1	-0,4	-2,0	0,2	-0,6	.	.	.	.
HICP	10,3	8,8	7,9	5,4	4,5	2,1	2,9	2,6	2,3	2,8	3,8
Loonsom per werknemer	10,8	12,2	8,8	13,5	6,0	4,8	4,5	.	.	.	.
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	10,7	11,6	5,9	9,3	6,4	0,6	1,5	.	.	.	.
Invoerdeflator (goederen en diensten)	5,6	7,5	5,0	2,7	4,2	1,2	6,1	.	.	.	.
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp) ²⁾	-0,1	-2,5	-3,7	-4,0	-3,0	-4,1	-6,9	.	.	.	.
Totale werkgelegenheid	1,9	0,9	-0,4	-0,3	3,4	-0,7	1,2	.	.	.	.
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking) ³⁾	8,9	9,1	9,8	9,7	11,2	12,0	11,3	.	.	.	.
Begrotingssaldo (% bbp) ^{4), 5)}	-10,0	-10,2	-7,4	-4,0	-2,5	-1,8	-0,9	.	.	.	.
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) ⁴⁾	109,3	108,7	111,3	108,3	105,5	104,6	103,9	.	.	.	.
Driemaands rente (% per jaar) ⁶⁾	26,7	16,4	13,8	12,9	13,9	10,3	7,9	8,9	8,5	7,9	6,2
Rendement op tienjaars overheidsobligaties (% per jaar) ⁶⁾	.	.	.	9,8	8,5	6,3	6,1	6,4	6,1	6,1	5,8
Wisselkoers t.o.v. de ecu of de euro ^{6), 7)}	288	303	306	309	331	326	337	333	336	338	340

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

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

1) Procentpunten.

2) Gegevens van de Griekse centrale bank (op kasbasis); voor 2000 gaat het om voorlopige gegevens.

3) Op basis van het ESR 95.

4) Overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

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

6) Gemiddelden per periode.

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

Kader 7

Statistische gevolgen van de uitbreiding van het eurogebied met Griekenland

Door de toetreding van Griekenland tot het eurogebied diende men voor het eerst een nieuwe lidstaat in de statistieken voor het eurogebied op te nemen. Dat vereiste een oplossing voor een hele waaier van statistische problemen, gaande van de beschikbaarheid van gegevens over de nieuwe lidstaat tot de wijze van berekening van de aggregaten voor het gehele eurogebied. Om de nieuwe statistieken voor het eurogebied inclusief Griekenland vlot en tijdig beschikbaar te hebben, werden de statistische voorbereidingen opgevoerd vanaf 19 juni 2000, toen de Ecofin-Raad tot het besluit kwam dat Griekenland aan alle criteria voldeed om vanaf 1 januari 2001 aan de eenheidsmunt deel te nemen. De voorbereiding van de statistieken voor het uitgebreide eurogebied vond, wanneer nodig, plaats in overleg met de Europese Commissie, om te zorgen voor samenhang in alle statistische domeinen.

Samengevat heeft de uitbreiding van het eurogebied met Griekenland sinds 1 januari 2001 twee belangrijke statistische gevolgen. In de eerste plaats zijn de ingezetenen van Griekenland nu ook ingezetenen van het eurogebied. Ten tweede is de Griekse drachme nu een nationale denominatie van de euro geworden. Daardoor is vanuit statistisch oogpunt de samenstelling van de “rest van de wereld” en van de “vreemde valuta's” veranderd. Zulks beïnvloedt dan weer alle monetaire, financiële en andere economische statistieken voor het eurogebied als geheel.

Voor Griekenland impliceerde dit vanaf januari 2001 de verplichting om te voldoen aan alle statistische vereisten van de ECB zoals bepaald in Verordening (EG) Nr. 2533/98 van de Raad. De statistische vereisten van de ECB zijn opgenomen in het document “Statistical information collected and compiled by the ESCB” (mei 2000). Als lid van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Algemene Raad van de ECB was de Bank of Greece volledig op de hoogte van de vereisten van de ECB en was ze dan ook klaar om alle statistische verplichtingen inzake monetaire, bancaire, betalingsbalans- en andere financiële statistieken te vervullen. Bovendien moest de Bank of Greece de nodige voorbereidingen treffen voor de opname van de Griekse kredietinstellingen in het stelsel van reserveverplichtingen van de ECB en de relevante statistische vereisten aanpassen.

Voor de landen die al lid waren van het eurogebied betekende de uitbreiding van het eurogebied met Griekenland dat zij vanaf januari 2001 transacties (of stromen) en posities met ingezetenen van Griekenland moesten rapporteren als deel van het eurogebied, in plaats van als transacties en posities met niet-ingezetenen van het eurogebied. De Griekse drachme moet worden beschouwd als nog een nationale denominatie van de euro tot de voltooiing van de overgang op de euro (d.i. tot de vervanging van de in nationale munteenheden luidende bankbiljetten en munten door de euro).

Tijdens de tweede helft van 2000 heeft de ECB alle nodige technische voorbereidingen getroffen voor de gegevensuitwisseling met de Bank of Greece. Ze verleende tevens haar medewerking aan de vereiste aanpassingen aan het statistische rapportagekader van de landen die al lid zijn van het eurogebied. Met betrekking tot de publicatie van de statistieken voor het eurogebied door de ECB, zoals bijvoorbeeld in het statistische gedeelte van het ECB Maandbericht, zullen de referentiestatistieken voor het eurogebied nog altijd betrekking hebben op de landen die op het tijdstip in kwestie deel uitmaakten van het eurogebied. Dit betekent dat voorraadgegevens, zoals de werkgelegenheid en gegevens uit de balansen van de Monetaire Financiële Instellingen (MFI's), en stroomgegevens, zoals betalingsbalansstatistieken, die handelen over de periode tot en met december 2000, betrekking hebben op het eurogebied van 11 deelnemende landen, terwijl statistische gegevens die verwijzen naar periodes of data vanaf januari 2001, betrekking hebben op het uitgebreide eurogebied met 12 deelnemende landen (dus met inbegrip van Griekenland). Voor zover mogelijk houden absolute en procentuele wijzigingen voor 2001, die berekend worden op basis van gegevens uit 2000, rekening met de gewijzigde samenstelling van het eurogebied.

Voor analytische doeleinden werden historische gegevens voor de 11 landen van het eurogebied plus Griekenland voor een aantal belangrijke reeksen verstrekt in het ECB Maandbericht van januari 2001 (pagina's 65* en 66* in het gedeelte “Statistieken voor het eurogebied”) en op de website van de ECB.

tussenstadia werd dat tarief verlaagd tot 4,75% op 27 december, waardoor het volledig in overeenstemming werd gebracht met de minimale inschrijvingsrente toegepast op de basis-herfinancieringstransacties van de ECB. Parallel daarmee liep de Griekse driemaands rente terug en eind 2000 was het rentever-schil op korte termijn tussen Griekenland en het eurogebied volledig verdwenen.

In februari 2001 bedroeg het verschil tussen de Griekse lange rente (berekend op basis van het rendement op tienmaands overheids-obligaties) en vergelijkbare rentetarieven in het eurogebied 34 basispunten, dat is 56 basispunten minder dan in januari 2000, toen de Griekse lange rente 6,6% beliep. Het daar-uit voortvloeiende kleine verschil met de andere rendementen op obligaties in het eurogebied toont aan dat het Griekse op stab-ilitateit gerichte beleid zijn vruchten afwerpt.

Het Griekse ruime monetaire aggregaat M4N¹ groeide in 2000 met 10,4%, dat is aan-zienlijk boven de door de Bank of Greece bepaalde referentiemarge 5-7%. Heel wat redenen kunnen worden aangehaald voor de forse groei van M4N in 2000. In de eerste plaats deden zich een aantal institutionele wijzigingen voor met betrekking tot de verhandeling van repo's. Ten tweede werd M4N beïnvloed door portefeuilleherschik-kingen ten voordele van geldmarktfondsen, aangewakkerd door de aanhoudende daling van de aandelenkoersen. Ten derde was de economische expansie sterker dan werd verwacht toen de referentiemarge werd

berekend. De binnenlandse kredietverlening groeide ook snel aan in 2000, namelijk met 20,2%, tegen 12,2% in 1999. Dat weerspie-gelde vooral de snelle groei van de krediet-verlening aan de particuliere sector – die kan worden toegeschreven aan de opheffing van de tijdelijke reserveverplichting bij boven-matige kredietgroei eind maart 2000 – de rentedaling, de dynamische economische groei en waarderingsverschillen inzake lenin-gen in vreemde valuta's.

Nu Griekenland zijn doel om toe te treden tot de eenheidsmunt heeft bereikt, is de voornaamste uitdaging voor het land te zorgen voor een passende nationale beleids-mix. De economie zal waarschijnlijk snel blijven groeien, niet het minst wegens de groei-impuls die uitgaat van de noodzakelijke versoepeling van het monetaire beleid in de aanloop naar het lidmaatschap van het eurogebied. Om inflatoire druk tegen te gaan, moet de regering een restrictiever begro-tingsbeleid voeren. Voorts moet worden gezorgd voor een gestage loonmatiging en moeten onverwijld verdere structurele hervormingen worden ingevoerd. In dat opzicht is er een voortdurende behoefte aan wettelijke veranderingen om tekort-komingen op de arbeidsmarkt aan te pakken. Bovendien is het van belang de hervorming van het sociale-zekerheidsstelsel te ver-snellen, de vaart van het privatiserings-programma te behouden, de efficiëntie van de overheidsdiensten te verhogen en de regelgevende druk op de economie te verlichten.

2 Juridische aspecten van de integratie van de Griekse centrale bank in het Eurosysteem

De ECB en de Bank of Greece hebben een aan-tal rechtsinstrumenten uitgewerkt met als doel de Bank of Greece in het Eurosysteem te integreren op 1 januari 2001, de dag waarop Griekenland de euro diende in te voeren. Deze aanpassing van het juridische kader van het Eurosysteem was het gevolg van de door de EU-Raad op 19 juni 2000 genomen beslissing om de derogatie van Griekenland in te trekken.²

Voorafgaand aan de hierboven vermelde beslissing van de EU-Raad en overeenkomstig

¹ M4N was een officieel monetair aggregaat van Griekenland vóór de toetreding van het land tot het eurogebied. Dat begrip stemde niet volledig overeen met het ruime monetaire aggregaat M3 van het eurogebied.

² Beschikking (EG) nr. 427/2000 van de Raad van 19 juni 2000 overeenkomstig artikel 122, lid 2, van het Verdrag betreffende de aanneming van één munt door Griekenland op 1 januari 2001, PB L 167, 7.7.2000, p. 19-21.

artikel 122, lid 2, van het Verdrag heeft de ECB het statuut van de Bank of Greece en de relevante Griekse wetgeving herzien in het licht van artikel 109 van het Verdrag. Op grond van haar bevindingen achtte de ECB in haar "Convergentieverslag 2000" over Griekenland en Zweden de Griekse wetgeving verenigbaar met het Verdrag en met de Statuten van het ESCB. De invoering van de euro in Griekenland en de integratie van de Griekse centrale bank in het Eurosysteem gaven aanzet tot de volgende juridische wijzigingen. De Bank of Greece heeft haar statuten aangepast door bepaalde in 1998 vastgestelde onvolkomenheden weg te werken. Ze raadpleegde de ECB over de nieuwe versie van haar statuten op 24 maart 2000. Een ECB-advies waarin bepaalde wijzigingen in het ontwerpstatuut van de Bank of Greece worden voorgesteld, is op 17 april 2000 goedgekeurd. Na overleg met de Bank of Greece heeft de Raad van Bestuur van de ECB derhalve op 27 juni 2000 een ECB-advies goedgekeurd waarin een gunstig oordeel wordt geveld over de wetsbepalingen die de statuten van de Bank of Greece ratificeren. Net als de nationale centrale banken van de overige 11 lidstaten van het eurogebied in het verleden, heeft ook de Bank of Greece op 11 augustus 2000 ter inzage een ontwerpwet voorgelegd inzake additionele maatregelen met betrekking tot de Verordeningen (EG) nrs. 1103/97, 974/98 en 2866/98 van de Raad over de invoering van de euro³. Op 1 september 2000 werd een ECB-advies aangenomen waarin wordt erkend dat de nationale wetgever erin geslaagd was de nationale wetgeving verenigbaar te maken met het Verdrag en de Statuten van het ESCB.

Een van de repercussies van de Beschikking van de EU-Raad van 19 juni 2000 was dat de Verordeningen van de Raad betreffende de invoering van de euro moesten worden gewijzigd, door Griekenland aan de lijst van deelnemende landen toe te voegen en door de onherroepelijk vastgestelde wisselkoers van de Griekse drachme tegenover de euro te bepalen.⁴ Op 7 juni 2000 won de EU-Raad het advies in van de ECB inzake voorstellen voor drie Verordeningen van de Raad tot wijziging

van de bestaande Verordeningen die bepalingen bevatten over de invoering van de euro. De ECB verstreekte een gunstig advies⁵ over de voorstellen en de EU-Raad nam drie Verordeningen tot wijziging van de bestaande Verordeningen aan, zodat Griekenland aan dezelfde bepalingen betreffende de invoering van de euro zou worden onderworpen als alle andere lidstaten van het eurogebied.⁶

Met betrekking tot de juridische voorbereiding van de integratie van de Bank of Greece en krachtens artikel 27.1 van de Statuten van het ESCB heeft de Raad van Bestuur een Aanbeveling⁷ goedgekeurd waarin wordt voorgesteld ten behoeve van de Griekse centrale bank externe accountants aan te bevelen voor de jaarrekening, met ingang van het boekjaar 2001⁸. Ten slotte wijzigde de ECB haar juridisch kader en bracht ze, waar nodig, aanpassingen aan die voortvloeiden uit het feit dat de Bank of Greece vanaf 1 januari 2001 een volwaardig deelnemende nationale centrale bank zou zijn. De ECB herzag eveneens de Griekse juridische documentatie ter uitvoering van het

3 De latere Wet 2842/2000, Grieks Staatsblad 207/27.9.2000, die van kracht werd vanaf 1 januari 2001.

4 Verordening (EG) nr. 974/98 van de Raad van 3 mei 1998 over de invoering van de euro, PB L 139, 11.5.1998, p. 1-5; Verordening (EG) nr. 1103/97 van de Raad van 17 juni 1997 over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro, PB L 162, 19.6.1997, p. 1-3; en Verordening (EG) nr. 2866/98 van de Raad van 31 december 1998 over de omrekeningskoersen tussen de euro en de munteenheden van de lidstaten die de euro aannemen, PB L 359, 31.12.1998, p. 1-2.

5 Advies van de Europese Centrale Bank van 16 juni 2000 op verzoek van de Raad van de Europese Unie ex artikel 123, lid 5, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap (CON/00/12), PB C 177, 27.6.2000, p. 11-12.

6 Verordening (EG) nr. 1478/2000 van de Raad van 19 juni 2000 tot wijziging van Verordening nr. 2866/98 over de omrekeningskoersen tussen de euro en de munteenheden van de lidstaten die de euro aannemen, PB L 167, 7.7.2000, p. 1; Verordening (EG) nr. 2595/2000 van de Raad van 27 november 2000 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1103/97 over enkele bepalingen betreffende de invoering van de euro, PB L 300, 29.11.2000, p. 1; Verordening (EG) nr. 2596/2000 van de Raad van 27 november 2000 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 974/98 over de invoering van de euro, PB L 300, 29.11.2000, p. 2.

7 Aanbeveling van de Europese Centrale Bank van 5 oktober 2000 betreffende externe accountants van de nationale centrale banken, (ECB/2000/10), 2000/612/EG, PB L 259, 13.10.2000, p. 65.

8 De Raad keurde het Besluit (EG) nr. 737/2000 van de Raad van 20 november goed tot wijziging van Besluit 1999/70/EG betreffende de externe accountants van de nationale centrale banken, (2000/737/EG), PB L 298, 25.11.2000, p. 23.

juridische kader van het Eurosysteem op het gebied van het monetaire beleid en het TARGET-systeem. Vooral de werkingsvoorschriften voor HERMES, het door de Griekse centrale bank beheerde “real-time” vereveningssysteem voor betalingsopdrachten in euro, dat een onderdeel is van het TARGET-systeem, werden herzien en gewijzigd. De voor de monetaire-beleidstransacties gebruikte juridische documentatie van de Griekse centrale bank werd bijgewerkt en aangepast aan de richtsnoeren voor de

monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem. Een nieuwe ECB-verordening met betrekking tot overgangsbepalingen voor de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank na de invoering van de euro in Griekenland⁹ werd van kracht, alsook rechtsinstrumenten inzake de volstorting van het resterende kapitaal en de overdracht van externe reserves door de Bank of Greece aan de ECB¹⁰. Ten slotte werd de ERM II-overeenkomst voor de Bank of Greece afgerond.

3 Operationele aspecten van de integratie van de Griekse centrale bank in het Eurosysteem

Na de beslissing van de EU-Raad van 19 juni 2000 tot intrekking van de derogatie van Griekenland heeft de ECB technische voorbereidingen getroffen om de Griekse centrale bank volledig te integreren in het Eurosysteem. Conform de bepalingen van het Verdrag heeft de Griekse centrale bank na haar toetreding tot het Eurosysteem precies dezelfde rechten en verplichtingen als de nationale centrale banken (NCB's) van de andere landen die de euro van bij de aanvang hebben aangenomen.

De voorbereidingen werden getroffen in samenwerking met de Griekse centrale bank en, waar nodig, op multilateraal niveau met de elf NCB's van het Eurosysteem. De technische voorbereidingen op de integratie van de Griekse centrale bank in het Eurosysteem betroffen een brede waaier van materies, met name op het gebied van financiële rapportage en boekhouding, monetaire-beleidstransacties, beheer van de externe reserves en deviezentransacties, betalingssystemen, statistieken en de productie van bankbiljetten. Op het gebied van transacties omvatten de voorbereidingen het intensief uittesten van de instrumenten en procedures voor de uitvoering van het monetaire beleid en van de deviezentransacties van het Eurosysteem. Deze grondige voorbereidingen droegen bij tot de vlotte integratie van de Griekse centrale bank in het Eurosysteem op 1 januari 2001.

3.1 Monetaire-beleidstransacties

De invoering van de euro in Griekenland op 1 januari 2001 impliceerde dat de in Griekenland gevestigde kredietinstellingen vanaf die datum onderworpen waren aan de reserveverplichtingen van het Eurosysteem. Een lijst van 57 Griekse kredietinstellingen onderworpen aan de reserveverplichtingen van het Eurosysteem werd voor het eerst op de website van de ECB gepubliceerd op 31 oktober 2000.

De euro werd in Griekenland ingevoerd op 1 januari 2001, in de loop van de normale reserve-aanhoudingsperiode van het Eurosysteem die liep van 24 december 2000 tot 23 januari 2001. Daarom waren overgangs-

⁹ Verordening (EG) nr. 2548/2000 van de Europese Centrale Bank van 2 november 2000 met betrekking tot overgangsbepalingen voor de toepassing van reserveverplichtingen door de Europese Centrale Bank na de invoering van de euro in Griekenland, PB L 291, 18.11.2000, p. 28-29.

¹⁰ Besluit van de Europese Centrale Bank van 16 november 2000 inzake de volstorting van het kapitaal van de Europese Centrale Bank en de bijdrage tot de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door de Bank of Greece en in zake de eerste overdracht van externe reserves aan de Europese Centrale Bank door de Bank of Greece en daarmee verbandhoudende aangelegenheden (ECB/2000/14), PB L 336, 30.12.2000, p. 110-117; en de Overeenkomst van 16 november 2000 tussen de Europese Centrale Bank en de Bank of Greece betreffende de door de Europese Centrale Bank uit hoofde van artikel 30.3 van de Statuten van het ESCB aan de Bank of Greece toegekende vordering en hiermee verbandhoudende zaken, PB L 336, 30.12.2000, p. 122-123.

bepalingen nodig voor de toepassing van de reserveverplichtingen in Griekenland tijdens deze aanhoudingsperiode. De eerste aanhoudingsperiode voor de Griekse tegenpartijen ging immers pas op 1 januari 2001 van start, maar eindigde wel op de reguliere datum van 23 januari 2001.

Door de toetreding van Griekenland tot het eurogebied stegen de gezamenlijke reserveverplichtingen van de kredietinstellingen van het eurogebied op 1 januari 2001 met €2,1 miljard. De autonome liquiditeitsfactoren in de balans van de Griekse centrale bank, inclusief de hierna vermelde termijndeposito's, genereerden in de periode van 1 tot 23 januari 2001 gemiddeld genomen een totale liquiditeitsinjectie van €1,5 miljard. Derhalve bedroeg het gemiddelde netto liquiditeitsstekort dat Griekenland in die periode bijdroeg tot het eurogebied €0,6 miljard.

Om een volledig beeld te krijgen van de liquiditeitseffecten van de toetreding van Griekenland, moet men ten slotte rekening houden met het feit dat sommige monetaire-beleidstransacties die de Griekse centrale bank in 2000 heeft uitgevoerd, pas in 2001 aflopen. Zo zijn er bepaalde termijndeposito's met een looptijd van maximaal 18 maanden, die van tegenpartijen werden aangetrokken ter afvlakking van de liquiditeitsinjectie afkomstig van het op één lijn brengen van de reserveverplichtingen op in drachme luidende deposito's met die van het Eurosysteem, en van de afschaffing van het vorige systeem van speciale reserveverplichtingen op bepaalde categorieën van in vreemde valuta's luidende deposito's, dat in Griekenland bestond vóór de invoering van de euro.

De ECB heeft met de invloed van de toetreding van Griekenland op de liquiditeitsvoorwaarden van het eurogebied rekening gehouden door de toewijzingsbedragen in haar basis-herfinancieringstransacties begin 2001 dienovereenkomstig aan te passen.

De invoering van de euro in Griekenland ging ook gepaard met de opname van Griekse activa (ofwel activa die zich in Griekenland bevinden, ofwel oorspronkelijk in Griekse drachme luidende activa) in de lijst van beleenbaar onderpand voor de krediettransacties van het Eurosysteem. Deze activa werden opgenomen in de lijst van beleenbare activa zoals gepubliceerd op de website van de ECB op 29 december 2000, en werden effectief beleenbaar op 1 januari 2001. De Griekse activa verhoogden het totale bedrag van de beleenbare activa voor de krediettransacties van het Eurosysteem met in totaal €89,6 miljard.

3.2 Bijdrage tot het kapitaal, de reserves en de deviezenvoorraad van de ECB

Bij de oprichting van de ECB in juni 1998 stortte de Griekse centrale bank, samen met de overige NCB's van de landen die de euro niet vanaf het begin van de derde fase van de EMU hadden aangenomen, 5% van haar aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB als bijdrage in de werkingskosten van de ECB. Krachtens artikel 49 van de Statuten van het ESCB, stortte de Griekse centrale bank op 1 januari 2001 de overblijvende 95% van haar inschrijving op het kapitaal van de ECB. Het totale door de Griekse centrale bank gestorte aandeel bedraagt €102.820.000, wat overeenstemt met 2,0564% van het geplaatste kapitaal van de ECB ten belope van €5 miljard. De Griekse centrale bank droeg verder bij tot de reserves van de ECB, en tot de voorzieningen die met reserves zijn gelijkgesteld, naar rato van haar aandeel in de ECB.

Begin 2001 maakte de Griekse centrale bank externe reserves over aan de ECB, in verhouding tot de door de andere NCB's begin 1999 overgemaakte externe reserves, op basis van haar aandeel in het geplaatste kapitaal van de ECB. De Griekse centrale bank werd gecrediteerd met een overeenkomstige vordering op de ECB. De bijdrage werd gestort in overeenstemming met de regels en procedures die

werden gehanteerd bij de initiële overdracht van externe reserves door de elf deelnemende NCB's in 1999. Van de totale overdracht bestond 15% uit goud, en de overige

85% uit de valuta's waarin de externe reserves van de ECB zijn belegd. Bovendien werd de Griekse centrale bank aangesteld als agent van de ECB voor haar deviezentransacties.



**Les enfants de l'unité de pédiatrie de l'Institut
Gustave Roussy et le Rire Médecin, Frankrijk**

Ontworpen door: Marine, Hugues, Tiphaine, Romain, Christine, Farid, Guillaume,
Founé, Christelle, Magalie, Adel en Si-Amed. Zonder Titel

Hoofdstuk IV

Economische ontwikkelingen in de andere landen van de Europese Unie

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

Denemarken

In 2000 groeide het reële bbp in Denemarken met zowat 2,5%, tegen 2,1% in 1999 (zie Tabel 9). De stijging van de productiegroei berustte grotendeels op een herstel van de binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden. In vergelijking met andere componenten van de binnenlandse vraag bleef de particuliere consumptie echter zwak, zoals onder meer tot uiting kwam in een aanzienlijke daling van de autoverkopen. De bijdrage van de netto-uitvoer aan de reële bnp-groei nam in 2000 aanzienlijk af. Een uitzonderlijke factor in 2000 was de zware storm van eind 1999 die belangrijke investeringen nodig maakte. De arbeidsmarkt bleef relatief krap, met een werkloosheidsgraad die zich rond 4,7% stabiliseerde. Het arbeidsaanbod nam niet wezenlijk toe en blijft op de middellange termijn een belangrijke reden tot bezorgdheid. Over het geheel genomen geeft de Deense economie de indruk in 2000 een meer duurzame groei te hebben verwezenlijkt, met verminderde risico's voor oververhitting en een evenwichtiger samengestelde vraag dan in de voorgaande jaren.

De prijsontwikkelingen in 2000 ondervonden voornamelijk de weerslag van de forse stijgingen van de olie- en de invoerprijzen, bovenop de effecten van zwaardere energiebelastingen en hogere prijzen voor voeding

en overheidsdiensten. De binnenlandse inflatoire druk nam af tegen de achtergrond van een zwakkere stijging van de uurlonen, die echter niet kon verhinderen dat de winstmarges afbrokkelden door de stijgende olie- en invoerprijzen. Over het geheel genomen bleef het stijgingstempo van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) relatief stabiel op ongeveer 2,8% gedurende het jaar, hetgeen leidde tot een convergentie met het inflatiepeil in het eurogebied. In 2000 bedroeg het gemiddeld jaarlijks inflatiecijfer 2,7%, tegen 2,1% in 1999. Ondanks een zekere matiging bleven de loonkosten sneller stijgen dan in het eurogebied. Zonder een verdere matiging van de loonstijgingen zou het concurrentievermogen verder kunnen verslechteren. (Voor een uitvoeriger bespreking van de inflatieverschillen tussen de niet-deelnemende EU-landen en het eurogebied, zie Kader 8).

De toestand van de overheidsfinanciën in Denemarken bleef in 2000 gezond. Ondanks een ietwat kleiner overschot op de overheidsbegroting dan in het voorgaande jaar, nam de overheidsschuld verder af. Het overschot op de overheidsbegroting beliep in 2000 2,5% bnp, tegen 3,1% in 1999. Na de restrictieve effecten van het zogenaamde Whit-sunbelastingpakket werd het begrotingsbeleid in 2000 licht versoepeld. Volgens het in december 2000 voorgelegde geactualiseerde convergentieprogramma van Denemarken, zou het overschot relatief stabiel blijven en het begrotingsbeleid zal naar verwachting in de komende jaren enigszins worden verkrapt. De ratio van de overheidsschuld viel in 2000 terug tot 47,3% bnp, een daling met 5,3 procentpunten in vergelijking met 1999.

Op 28 september verwierp een meerderheid van de Deense kiezers in een referendum de invoering van de euro. Denemarken blijft echter lid van ERM II en de monetaire-beleidsstrategie van de Danmarks Nationalbank blijft ongewijzigd. In een gemeenschappelijke verklaring gaven de regering en de Deense centrale bank te kennen dat ze het vaste-wisselkoersbeleid ten opzichte van de euro zouden voortzetten in het kader van de

nauwe ERM II-band. De regering sprak ook haar voornemen uit om het begrotingsbeleid indien nodig te verkrappen. Gelet op het vaste-wisselkoersbeleid moeten de ontwikkelingen van de richtinggevende officiële rentetarieven en de korte marktrente voornamelijk worden gezien tegen de achtergrond van de rentebeslissingen van de Raad van Bestuur van de ECB en het wisselkoersverloop van de Deense kroon tegenover de euro. De Deense kroon bleef in 2000 stabiel en noteerde iets boven haar ERM II-spijkoers van DKK 7,46038 tegenover de euro. De enige factor die een zekere volatiliteit in de wisselkoers van de kroon tegenover de euro veroorzaakte, en die door valutamarktinterventies en wijzigingen van de richtinggevende rentetarieven werd tegengegaan, was de aanloop

naar en de nasleep van het referendum over de invoering van de euro in Denemarken. Vanaf begin 2000 tot het referendum verhoogde de Danmarks Nationalbank de beleningsrente met in totaal 1,8 procentpunt tot 5,1%, en volgde daarmee grotendeels gelijkaardige renteverhogingen door het Eurosysteem. Na afloop van het referendum over de euro werd de beleningsrente echter met 0,5 procentpunt verhoogd om onzekerheid over de kroon te vermijden. Na het referendum bleef de kroon al met al stabiel en de beleningsrente werd in totaal met 0,2 procentpunt verlaagd, parallel met een geleidelijke appreciatie van de kroon. In 2000 steeg de korte rente, gemeten op basis van de driemaands geldmarktrente, met 1,6 procentpunt, en het verschil ten

Tabel 9

Macro-economische indicatoren voor Denemarken

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 kw 1	2000 kw 2	2000 kw 3	2000 kw 4
Reëel bbp	5,5	2,8	2,5	3,0	2,8	2,1	2,5	2,6	3,4	2,7	.
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei: 1)</i>											
Reële binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden	6,5	3,9	2,1	4,6	4,4	-0,6	.	2,4	3,2	2,3	.
Netto-uitvoer	-1,0	-1,2	0,4	-1,7	-1,7	2,8	.	0,2	0,2	0,4	.
HICP	1,8	2,0	2,1	1,9	1,3	2,1	2,7	2,8	2,9	2,6	2,6
Loonsom per werknemer	3,5	3,5	3,3	3,5	3,8	4,2	.	3,4	4,3	4,1	.
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	-2,2	1,4	2,1	1,9	2,3	3,0	.	1,9	2,6	1,6	.
Invoerdeflator (goederen en diensten)	0,7	1,2	-0,1	2,2	-1,1	0,6	.	7,7	9,0	10,7	.
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	.	.	.	0,1	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,5	0,0
Totale werkgelegenheid	1,4	0,5	0,6	1,2	1,3	1,1	0,9	1,0	1,5	-0,0	.
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	8,2	7,3	6,8	5,6	5,2	5,2	4,7	4,8	4,6	4,7	4,8
Begrotingssaldo (% bbp) 2), 3)	-2,6	-2,3	-1,0	0,4	1,1	3,1	2,5	.	.	.	.
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) 2)	76,5	72,1	65,1	61,4	55,8	52,6	47,3	.	.	.	.
Driemaands rente (% per jaar) 4)	6,2	6,1	3,9	3,7	4,1	3,3	4,9	3,8	4,6	5,7	5,4
Rendement op tienjaars overheidsobligaties (% per jaar) 4)	7,8	8,3	7,2	6,3	4,9	4,9	5,6	5,8	5,7	5,7	5,4
Wisselkoers t.o.v. de ecu of de euro 4), 5)	7,54	7,33	7,36	7,48	7,50	7,44	7,45	7,45	7,46	7,46	7,45

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

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

1) Procentpunten.

2) Overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

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

4) Gemiddelden per periode.

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

opzichte van de vergelijkbare rentetarieven in het eurogebied bleef al met al stabiel rond 40 basispunten, met uitzondering van de periodes vóór en na het referendum, toen het verschil groter was. Eind februari 2001 bedroeg de korte rente 5,2%, wat neerkomt op een ecart van 40 basispunten ten opzichte van de rentetarieven van het eurogebied.

De lange rente, gemeten aan de hand van het rendement van de tienjaars overheidsobligaties, volgde de tendens van de internationale kapitaalmarkten, en het positieve renteverskil ten opzichte van de vergelijkbare rentetarieven in het eurogebied bleef relatief constant op zowat 20-30 basispunten. De lange rente bleef het hele jaar door relatief stabiel op zowat 5,7%, maar viel terug tot 5,2% op het einde van het jaar. In februari 2001 bedroeg het verschil ten opzichte van de gemiddelde rente in het eurogebied ongeveer 10 basispunten, dat is vrijwel onveranderd in vergelijking met begin 2000.

Zweden

De groei van het Zweedse reële bbp bleef in 2000 krachtig. De productiegroei steeg met 3,6%, tegen 4,1% in 1999 (zie Tabel 10). Net als in de twee voorgaande jaren berustte de productiegroei vooral op de binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden. De binnenlandse vraag werd nog steeds gestimuleerd door de toenemende werkgelegenheid en reële lonen, een versoepeling van het begrotingsbeleid en de stijging van de vermogens van de gezinnen. Vooral de particuliere consumptie groeide sterk, met 4,1%, terwijl zowel de uitvoer als de invoer van goederen en diensten de tendens van de wereldhandel volgden en met zowat 10% stegen. De bijdrage van de netto-uitvoer aan de bbp-groei bleef positief op 0,9 procentpunt, maar daalde in vergelijking met de 1,1 procentpunt van 1999. De werkloosheidsgraad liep verder terug tot 5,1% van de beroepsbevolking in december, vergeleken met een gemiddelde van 7,2% in 1999. De werkgelegenheid nam in 2000 met 2,2% toe; net als in het verleden werden vooral in de particuliere

dienstverlening nieuwe banen gecreëerd. Tegelijkertijd groeide de beroepsbevolking door het terugschroeven van het aantal tewerkstellingsprogramma's en het feit dat meer mensen de schoolbanken verlieten. Het aantal vacante betrekkingen nam eveneens snel toe en het duurde steeds langer om ze op te vullen. Hoewel er hier en daar tekenen opduiken van een tekort aan arbeidskrachten in de bouwnijverheid en de dienstensector, alsook aan geschoold technisch personeel in de verwerkende nijverheid, was er nog geen sprake van een algemeen tekort aan arbeidskrachten.

De inflatie op jaarbasis, gemeten aan de hand van zowel de HICP als de CPI exclusief rentelasten en directe effecten van wijzigingen in de belastingen en de subsidies (UNDIX)¹, bleef in 2000 relatief stabiel op een laag peil ondanks de stijging van de olie- en de invoerprijzen en de snelle productiegroei. De gemiddelde HICP-inflatiegraad op jaarbasis bedroeg 1,3%, tegen 0,6% in 1999. Zweden bleef dan ook behoren tot de EU-landen met de laagste inflatie over het hele jaar. Het prijsverloop bleef relatief gematigd door de temperende effecten van de liberalisering van de nutsbedrijven, de geringe stijging van de huurprijzen, en een inkrimping van het winstaandeel. Mogelijk lag ook de capaciteitsbezetting lager dan eerder gedacht. Het winstaandeel loopt al een aantal jaren terug naar het lange-termijngemiddelde, hetgeen erop wijst dat een verdere stijging van de arbeidskosten per eenheid product misschien moeilijker door het winstaandeel kan worden opgevangen. Loonontwikkelingen blijven derhalve een belangrijke reden tot bezorgdheid in verband met het handhaven van het concurrentievermogen, de groei van de werkgelegenheid en de prijsstabiliteit.

Het begrotingsoverschot van de Zweedse overheid steeg in 2000 tot 4% bbp, vergeleken met 1,8% in 1999. De ratio van de overheids-

¹ In Zweden is de CPI de doelvariabele. Vermits er met tijdelijke factoren rekening wordt gehouden, berustten de monetaire beleidsbeslissingen in de praktijk op een beoordeling van de UNDIX.

schuld tot het bbp verbeterde eveneens aanzienlijk, en daalde van 65,2% in 1999 tot 55,6% in 2000. Het in november 2000 voorgelegde geactualiseerde convergentieprogramma van Zweden raamt het begrotingsoverschot voor 2001 en 2002 op respectievelijk 3,5% en 3,3%. De schuldratio zou in 2001 terugvallen tot 53,2%, en verder tot 48,9% in 2002.

Sinds 1993 voert de Zweedse centrale bank een flexibel wisselkoersbeleid, terwijl haar monetaire-beleidsvoering een expliciete inflatiedoelstelling omvat. Het monetaire beleid is erop gericht de CPI-inflatie op 2% te houden, met een tolerantie van zowat 1 procentpunt. In 2000 werd de repo-rente tweemaal verhoogd, namelijk met 0,50 procentpunt op 4 februari en met 0,25 procent-

punt tot 4,0% op 7 december. De beslissing van december kwam er omdat men van oordeel was dat het gevaar was toegenomen dat de inflatie tijdens de komende twee jaar boven de doelstelling van 2% zou uitkomen. De korte rente bleef het hele jaar 2000 en de eerste twee maanden van 2001 al met al stabiel op ongeveer 4%, zodat ze eind februari 2001 nagenoeg 70 basispunten lager was dan vergelijkbare korte-rentetarieven in het eurogebied. Na een waardevermeerdering in het eerste deel van 2000 depreciëerde de kroon ten opzichte van de euro in de tweede helft van het jaar. Dat was gedeeltelijk te wijten aan het negatieve korte-rentever- schil, maar ook aan de volatiliteit van de aandelenmarkten en portefeuilleaan- passingen als gevolg van de pensioenher- vorming, waardoor particulieren hun pen-

Tabel 10

Macro-economische indicatoren voor Zweden

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 kw 1	2000 kw 2	2000 kw 3	2000 kw 4
Reëel bbp	4,1	3,7	1,1	2,1	3,6	4,1	3,6	4,2	4,1	3,7	2,3
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei: 1)</i>											
Reële binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden	3,0	1,8	0,7	0,7	3,9	3,0	2,7	3,4	3,4	3,6	0,5
Netto-uitvoer	1,2	1,9	0,4	1,4	-0,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,1	1,8
HICP	2,9	2,7	0,8	1,8	1,0	0,6	1,3	1,2	1,2	1,3	1,5
Loonsom per werknemer	4,8	2,8	6,8	3,8	3,3	1,3	7,0	8,3	6,4	7,1	6,3
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	-0,1	0,5	5,1	0,7	0,9	-0,4	5,5	5,7	4,5	5,3	6,7
Invoerdeflator (goederen en diensten)	4,0	5,9	-4,2	0,7	-0,5	1,4	5,9	5,6	5,1	6,2	6,7
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	.	.	.	.	0,6	0,5	0,5	0,7	0,3	0,5	0,7
Totale werkgelegenheid	-0,9	1,6	-0,6	-1,1	1,5	2,2	2,2	1,5	2,1	2,1	3,1
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	9,4	8,8	9,6	9,9	8,3	7,2	5,9	6,5	6,0	5,7	5,4
Begrotingssaldo (% bbp) 2), 3)	-10,9	-6,8	-3,4	-1,5	1,9	1,8	4,0	.	.	.	.
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) 2)	79,0	77,6	76,0	73,0	71,8	65,2	55,6	.	.	.	.
Driemaands rente (% per jaar) 4)	7,7	8,8	6,0	4,4	4,4	3,3	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1
Rendement op tienjaars overheidsobligaties (% per jaar) 4)	9,7	10,2	8,0	6,6	5,0	5,0	5,4	5,8	5,3	5,3	5,1
Wisselkoers t.o.v. de ecu of de euro 4), 5)	9,16	9,33	8,51	8,65	8,90	8,82	8,45	8,50	8,27	8,40	8,61

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

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

1) Procentpunten.

2) Overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

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

4) Gemiddelden per periode.

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

sioenpremies in verschillende binnenlandse en buitenlandse pensioenfondsen mogen beleggen.

De lange rente daalde in de loop van 2000 zowat 1 procentpunt en bedroeg eind februari 2001 4,9%. Het tienjaars renteververschil ten opzichte van de rentetarieven van het eurogebied werd negatief van 20 basispunten boven deze laatste in het begin van het jaar tot 20 basispunten eronder aan het einde van het jaar. Eind februari 2001 bedroeg het negatieve ecart 10 basispunten.

Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk groeide het reële bbp in 2000 met 3,0%, tegen 2,3% in 1999. De productiegroei bereikte een hoogtepunt in het tweede kwartaal van 2000 en viel daarna terug (zie Tabel 11). De gezinsconsumptie bleef de belangrijkste bijdrage aan de productiegroei leveren, maar ook de uitvoer was krachtig, vooral in de eerste helft van het jaar.

De reële gezinsconsumptie groeide in 2000 met 3,7%, tegen 4,5% in 1999. Gestegen reële inkomens, een lagere werkloosheid en hogere woningprijzen droegen bij aan een krachtige consumptieve vraag. Na een piek in het derde kwartaal vertoonde de consumptiegroei in het laatste kwartaal van 2000 tekenen van vertraging als gevolg van de veel zwakkere prestaties van de aandelenmarkten. De brutovorming van vast kapitaal groeide in 2000 met 2,3%, tegen 5,4% in 1999, en de groei van de bedrijfsinvesteringen was zwak in de eerste helft van het jaar waarna een forse stijging optrad in het laatste kwartaal. De uitvoervolumes groeiden snel, maar in de tweede helft van het jaar vertraagde het tempo overeenkomstig het verloop van de mondiale vraag. De invoergroei bleef tijdens het grootste deel van het jaar robuust en weerspiegelt zowel de uitbundige binnenlandse vraag als de sterkte van het pond sterling ten opzichte van de euro.

De werkgelegenheid groeide in de eerste helft van het jaar fors en vlakke af in de tweede helft. De werkloosheidsgraad stabiliseerde zich in de tweede helft van 2000 net onder 5,5%, tegen ongeveer 6% aan het einde van het voorgaande jaar. De inkomensgroei bereikte in februari 2000 een hoogtepunt, vooral als gevolg van het effect van bonussen, maar viel in de volgende maanden tot juli terug tot 3,9% op jaarbasis, alvorens in de tweede helft van het jaar opnieuw op te lopen, tot een groei op jaarbasis van 4,4% eind 2000.² De arbeidskosten per eenheid product stegen minder snel, enerzijds als gevolg van een tragere loongroei en anderzijds omdat de productiviteitsgroei in de loop van 2000 opnieuw aantrok, na een dieptepunt van 1% in 1999.

Ondanks de forse productiegroei en zekere aanwijzingen voor capaciteitsbeperkingen, bleef de RPIX-inflatie heel het jaar door ruim beneden de doelstelling van 2,5%. De inflatie gemeten aan de hand van de HICP viel terug van 1,3% in 1999 tot 0,8% in 2000. De trage groei van de invoerprijzen als gevolg van de appreciatie van het pond sterling ten opzichte van de euro heeft wellicht in aanzienlijke mate tot het lage peil van de inflatie bijgedragen (zie Kader 8). Scherpe concurrentie in de invoerprijzen en kleinere marges op de uitvoer hadden een weerslag op de winstmarges, vooral in de verwerkende industrie. Het netto rendementsniveau van de bedrijven uit de verwerkende industrie zou in het derde kwartaal tot het laagste peil sinds 1993 zijn teruggevallen.

Het overschot op de algemene overheidsbegroting in procenten bbp zou in 2000 op 1,3% gebleven zijn, nagenoeg hetzelfde als in 1999 (ongerekend de ontvangsten van de UMTS-licenties). Volgens het in december 2000 voorgelegde bijgewerkte convergentieprogramma van het Verenigd Koninkrijk zou de begroting tegen 2002 in evenwicht zijn, overeenkomstig de budgettaire lange-termijndoelstellingen

² De loongroei is afgeleid uit op niet in Tabel 11 opgenomen gegevens van nationale bronnen.

van de regering. Het programma voorziet een stijging van de uitgaven, vooral voor de prioritaire doelstellingen van de regering inzake gezondheidszorg, onderwijs en transport. De kapitaaluitgaven zullen naar verwachting fors stijgen aangezien de regering er zich toe verbonden heeft haar netto investeringen in verhouding tot het bbp te verdubbelen. De ratio van de overheidsschuld daalde in 2000 tot naar schatting 41,0% bbp, tegen 45,7% in 1999, en zou tegen 2002 tot 36,5% moeten dalen.

De Bank of England voert haar monetaire beleid in het kader van een flexibele wisselkoers, met een expliciete inflatiedoelstelling, die door de regering van het Verenigd Koninkrijk op 2,5% werd vastgesteld. In 2000 werd

de repo-rente in januari en in februari telkens met 0,25 procentpunt verhoogd uit bezorgdheid over de toekomstige inflatoire druk. Voor de rest van 2000 bleef deze rente onveranderd op 6,0%. In februari 2001 verlaagde de Bank of England haar repo-rente met 0,25 procentpunt tot 5,75%. De korte rente bleef in de loop van 2000 op ongeveer 6,0%, en viel eind februari 2001 terug tot om en bij 5,5%, zowat 0,8 procentpunt hoger dan de korte rente van het eurogebied. De lange rente daalde van ongeveer 5,8% begin 2000 tot 4,8% eind februari 2001, en lag hiermee op hetzelfde niveau als de rentetarieven van het eurogebied.

Na de appreciatie ten opzichte van de euro eind 1999 en in de eerste vier maanden van

Tabel 11

Macro-economische indicatoren voor het Verenigd Koninkrijk

(mutaties in procenten per jaar, tenzij anders aangegeven)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000 kw 1	2000 kw 2	2000 kw 3	2000 kw 4
Reëel bbp	4,4	2,8	2,6	3,5	2,6	2,3	3,0	3,1	3,5	3,0	2,5
<i>Bijdrage tot de reële bbp-groei: 1)</i>											
Reële binnenlandse vraag, met inbegrip van de voorraden	3,5	1,8	3,0	3,8	4,7	3,8	3,9	3,2	4,8	4,5	2,9
Netto-uitvoer	0,9	1,0	-0,5	-0,3	-2,0	-1,5	-0,9	0,0	-1,4	-1,5	-0,5
HICP	2,0	2,7	2,5	1,8	1,6	1,3	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9
Loonsom per werknemer	3,1	3,1	3,4	4,4	5,0	4,6	3,6	4,7	3,3	3,2	3,4
Arbeidskosten per eenheid product, gehele economie	-0,3	1,0	1,9	2,8	3,4	3,5	1,6	2,6	1,0	1,3	1,7
Invoerdeflator (goederen en diensten)	3,1	6,1	0,3	-6,7	-6,3	-2,5	1,0	-0,3	0,5	1,0	2,9
Lopende plus nieuwe kapitaalrekening (% bbp)	-0,5	-0,9	0,1	2,7	0,1	-3,4	.	-5,2	-4,3	-5,8	.
Totale werkgelegenheid	0,9	0,7	1,1	2,0	1,1	1,3	1,0	1,0	1,2	1,1	0,8
Werkloosheidsgraad (% beroepsbevolking)	9,6	8,7	8,2	7,0	6,3	6,1	5,5	5,9	5,6	5,4	5,3
Begrotingssaldo (% bbp) 2), 3)	-6,8	-5,8	-4,4	-2,0	0,4	1,3	1,3	.	.	.	.
Geconsolideerde brutoschuld (% bbp) 2)	50,6	52,5	52,7	51,1	48,0	45,7	41,0	.	.	.	.
Driemaands rente (% per jaar) 4)	5,5	6,7	6,0	6,8	7,3	5,4	6,1	6,1	6,2	6,1	6,0
Rendement op tienjaars overheidsobligaties (% per jaar) 4)	8,2	8,3	7,9	7,1	5,6	5,0	5,3	5,6	5,3	5,3	5,1
Wisselkoers t.o.v. de ecu of de euro 4), 5)	0,78	0,83	0,81	0,69	0,68	0,66	0,61	0,61	0,61	0,61	0,60

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

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

1) Procentpunten.

2) Kalenderjaarprognoses. Overeenkomstig de definitie van het Verdrag van Maastricht.

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

4) Gemiddelden per periode.

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

2000 deprecieerde het pond sterling in mei en juni tegenover de euro en viel terug van zijn hoogste peil van GBP 0,57 tot GBP 0,63. Van eind juni tot het einde van het jaar steeg

het pond sterling fors, maar het verloor daarna opnieuw terrein op de euro. Eind februari 2001 stond het op GBP 0,64.

Kader 8

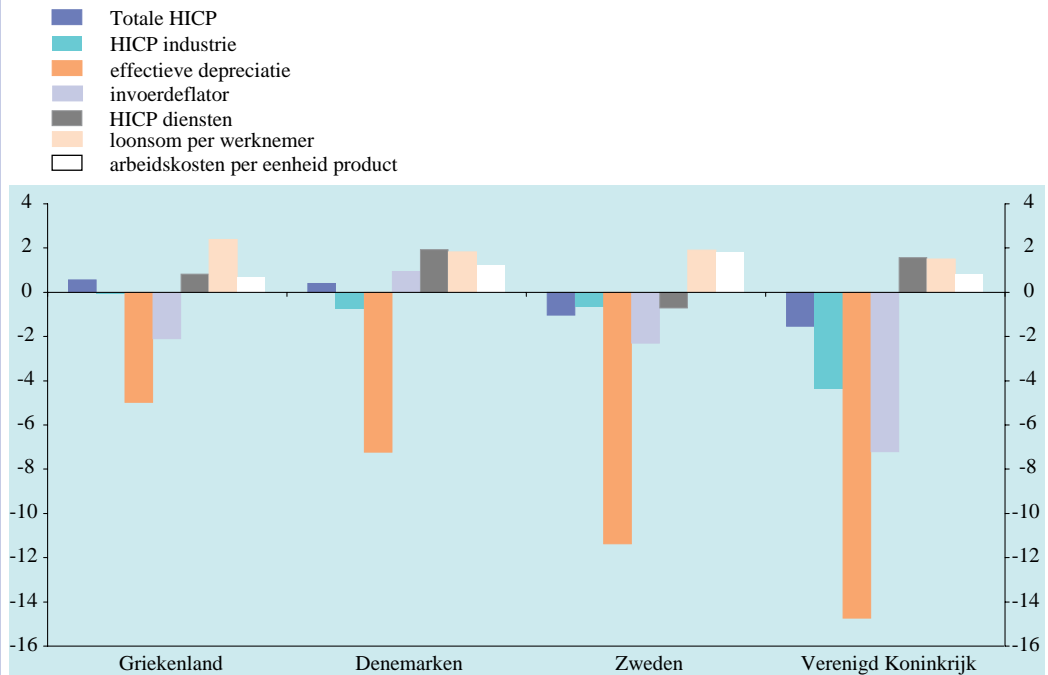
Inflatieverschillen tussen de niet-deelnemende EU-landen en het eurogebied

De verschillen tussen de HICP-inflatie van de vier niet aan het eurogebied deelnemende EU-lidstaten en het gemiddelde van het eurogebied varieerden in 2000 van -1,6 tot +0,5 procentpunt. In de twee ERM II-landen, namelijk Denemarken en Griekenland, was de inflatie iets hoger dan het gemiddelde van het eurogebied, maar de verschillen bleven relatief klein in vergelijking met de jaren negentig. Ook in vergelijking met de inflatieverschillen binnen het eurogebied bleven de ecarten beperkt. In Zweden en het Verenigd Koninkrijk werden in 2000 lage inflatiecijfers opgetekend, ondanks de sterke productiegroei van de afgelopen jaren; de HICP-inflatie in deze beide landen was lager dan die van de best presterende lidstaat van het eurogebied.

Wanneer de componenten van de HICP-inflatie in beschouwing worden genomen blijkt dat de relatieve inflatieresultaten van de vier landen ten opzichte van het eurogebied sterk uiteenliepen voor industrie en diensten. In alle vier landen buiten het eurogebied lag de HICP-inflatie voor industriële producten (m.u.v. energie en voeding) lager dan in het eurogebied. In het geval van het Verenigd Koninkrijk was de HICP-inflatie in

Indicatoren van de inflatie in het eurogebied

(verschil tussen de jaarlijkse groeicijfers en het groeitempo voor het eurogebied in 2000 in procentpunten)



Bronnen: Eurostat, berekeningen van de ECB en ramingen.

Toelichting: "Effectieve depreciatie" wordt gedefinieerd als een negatieve verandering van de effectieve wisselkoers. Alle variabelen hebben betrekking op jaargemiddelden. De invoerdeflator, de loonsom per werknemer en de arbeidskosten per eenheid product geven het gemiddelde weer over de eerste drie kwartalen van het jaar 2000 voor Denemarken en berusten op ECB-ramingen van de jaarlijkse groei. Voor Zweden wordt de loonsom per werknemer gedefinieerd als wedden en lonen per werknemer en zijn de arbeidskosten per eenheid product gelijk aan de loonkosten per eenheid product.

de industrie meer dan 4 procentpunten lager dan die van het eurogebied. De HICP-inflatie voor diensten lag echter, met uitzondering van Zweden, hoger in de niet-deelnemende EU-landen dan in het eurogebied. Het hoogste inflatiecijfer voor diensten werd in Denemarken opgetekend, en het lag er bijna 2 procentpunten hoger dan in het eurogebied.

Dit gemeenschappelijke profiel van relatief lage HICP-inflatie in de industrie en hogere inflatie in de diensten in vergelijking met het eurogebied lijkt minstens gedeeltelijk in verband te staan met afwijkende wisselkoersbewegingen en arbeidskostenontwikkelingen in 2000 (zie de onderstaande grafiek). Waarschijnlijk hebben ook een aantal andere landenspecifieke, niet in de grafiek opgenomen factoren een rol gespeeld, zoals de prijsstijgingen van de openbare diensten in Denemarken of de ontwikkelingen van de indirecte belastingen in Griekenland.

Het jaargemiddelde van de nominale effectieve wisselkoersen van de niet-deelnemende EU-landen daalde niet zo uitgesproken als dat van het eurogebied; in het Verenigd Koninkrijk is de jaarlijkse gemiddelde nominale effectieve wisselkoers in 2000 gestegen. Voor de twee ERM II-landen kon deze minder uitgesproken depreciatie worden toegeschreven aan verschillen in hun handelspatronen ten opzichte van het eurogebied. Voor Zweden en het Verenigd Koninkrijk speelde bovendien de appreciatie van de respectieve bilaterale wisselkoersen van de kroon en het pond sterling ten opzichte van de euro een rol. Sterkere valuta's gaven doorgaans aanleiding tot een lagere invoerprijzeninflatie, doordat ze zowel een weerslag hadden op de inputkosten als op het concurrentievermogen op de outputmarkten voor verhandelbare producten. In het geval van het Verenigd Koninkrijk steeg de invoerdeflator in 2000 7,2 procentpunten minder dan in het eurogebied. De relatieve sterkte van het pond sterling heeft dan ook in aanzienlijke mate bijgedragen tot het gunstiger inflatieresultaat van het Verenigd Koninkrijk inzake industriële goederen.

Daarentegen werd in alle vier landen een grotere stijging van de loonkosten per werknemer en van de arbeidskosten per eenheid product opgetekend dan in het eurogebied. Dat heeft waarschijnlijk bijgedragen aan de relatief hoge HICP-inflatie voor diensten in die landen. Zweden vormt hierop een uitzondering, aangezien een lage HICP-inflatie voor diensten (net 1%) er gepaard ging met een stijging van de loonkosten per werknemer en van de arbeidskosten per eenheid product die hoger lag dan het gemiddelde van het eurogebied. De verklaring hiervoor ligt vooral in het prijsdrukkende effect van de liberalisering van de nutsvoorzieningen.

Samengevat, alle vier niet-deelnemende EU-landen ondervonden in 2000 schijnbaar minder buitenlandse en meer binnenlandse inflatoire druk dan het eurogebied. Vooral in het Verenigd Koninkrijk bleef de HICP-inflatie één van de laagste van de EU-lidstaten door de essentiële rol die werd gespeeld door de appreciatie van het pond sterling en de daarmee gepaard gaande daling van de consumptieprijzen voor industriële goederen. In Zweden droeg de lage dienstenprijzeninflatie als gevolg van het liberaliseringsproces van de nutsvoorzieningen aanzienlijk bij tot het klimaat van prijsstabiliteit. De inflatie in de dienstensectoren van Denemarken en Griekenland lag hoger dan in het eurogebied, hetgeen waarschijnlijk te wijten was aan sterkere stijgingen van de lonen en de arbeidskosten per eenheid product.



Our Lady's Hospital for Sick Children, Ireland

Ontworpen door: Eamonn Coleman. Zonder Titel

Hoofdstuk V

Europese, internationale en bilaterale aangelegenheden

I Europese aangelegenheden

Ook in 2000 stond de ECB in nauw contact met de instellingen en organen van de Europese Gemeenschap. Door deelname aan de bijeenkomsten van de Ecofin-raad, de Eurogroep, het Economisch en Financieel Comité en het Comité voor het Economisch Beleid, onderhield de ECB, op zowel politiek als technisch niveau, wederom een constructieve dialoog met vertegenwoordigers van de lidstaten en de Europese Commissie.¹

Op politiek niveau kregen de contacten van de ECB met de EU en met name de ministers van financiën van het eurogebied vooral vorm via deelname aan bijeenkomsten van de Ecofin-raad en de Eurogroep. Conform Verdragsartikel 113, lid 2, wordt de ECB uitgenodigd bijeenkomsten van de Ecofin-raad bij te wonen 'wanneer deze aangelegenheden bespreekt met betrekking tot de doelstellingen en taken van het ESCB.' In 2000 hadden deze aangelegenheden betrekking op onder andere de invoering van wetgeving betreffende de overgang van Griekenland op de euro, het gezamenlijke actieplan van de ECB en Eurostat met betrekking tot de statistische vereisten binnen de EMU en de discussie binnen de Ecofin-raad over de wisselkoersstrategieën van kandidaat-lidstaten van de EU. Terwijl deelname aan bijeenkomsten van de Ecofin-raad afhing van de te bespreken onderwerpen, nam de ECB deel aan alle bijeenkomsten van de Eurogroep, teneinde onderwerpen die specifiek verband houden met de gemeenschappelijke munt regelmatig met de ministers van financiën van het eurogebied en de Europese Commissie te kunnen bespreken.

Op technisch niveau heeft de ECB wederom bijgedragen in de door zowel het Economisch en Financieel Comité (EFC) als het Comité voor Economisch Beleid aan de Ecofin-raad en de Eurogroep vervaardigde analyses en adviezen. Terwijl de deelname aan het EFC direct voortvloeit uit Verdragsartikel 114, stelde de deelname aan de bijeenkomsten van het Comité voor Economisch Beleid tot september 2000 uitsluitend op een uitnodiging van de Voorzitter van dat Comité. Sinds de aanvaar-

ding door de Ecofin-raad van de nieuwe statuten van het Comité voor Economisch Beleid op 29 september 2000, is de deelname van de ECB aan de bijeenkomsten van dit Comité op dezelfde leest geschoeid als die van de lidstaten en de Europese Commissie.

Als deelnemer aan de bijeenkomsten van zowel het EFC als het Comité voor Economisch Beleid heeft de ECB deelgenomen aan de reguliere activiteiten die in het kader van de diverse economische-beleidsprocedures en multilaterale-toezichtswerkzaamheden van de Gemeenschap worden ontplooid. De ECB was vooral betrokken bij de voorbereiding van de globale richtsnoeren voor het economisch beleid en de beoordeling van de stabiliteits- en convergentieprogramma's van de lidstaten. Daarnaast leverde de ECB een bijdrage in besprekingen over onderwerpen als de invloed van de vergrijzing op de overheidsfinanciën, de bijdrage van de overheidsfinanciën in groei en werkgelegenheid en de ontwikkeling van structurele indicatoren, waartoe een aanzet was gegeven door de Europese Raad in Lissabon aangaande werkgelegenheid, economische hervormingen en sociale cohesie.²

De ECB heeft wederom deelgenomen aan de tweejaarlijkse Macro-economische Dialoog, waarin vertegenwoordigers van niet alleen de lidstaten, de Europese Commissie, de ECB en de centrale banken van buiten het eurogebied, maar ook Europese werkgeversorganisaties en vakbonden zitting hebben. In 2000 heeft de Dialoog zich verder ontwikkeld als een forum waar vertegenwoordigers van alle belangrijke actoren die macro-economische beleidsbesluiten nemen of beïnvloeden met elkaar van gedachten kunnen wisselen, zowel wat de economische vooruitzichten betreft als de toekomstige uitdagingen voor het beleid.

¹ De betrekkingen van de ECB met het Europees Parlement worden in Hoofdstuk XI van dit Jaarverslag besproken.

² De betrokkenheid van de ECB bij meer gespecialiseerde werkgroepen en comités wordt besproken in de desbetreffende hoofdstukken van dit Jaarverslag.

Van de brede reeks onderwerpen die in 2000 door Europese instellingen en organen besproken zijn, worden de volgende ontwikkelingen aangemerkt als zijnde van bijzonder belang vanuit economisch en institutioneel oogpunt.

1.1 De rol van de Eurogroep

De Eurogroep (voorheen de groep van de elf landen van het eurogebied) is door de Europese Raad in Luxemburg (december 1997) opgericht als een informeel lichaam waar de ministers van financiën van de lidstaten van het eurogebied elkaar kunnen ontmoeten om aangelegenheden te bespreken die verband houden met hun gedeelde (specifieke) verantwoordelijkheid voor de gemeenschappelijke munt. De Europese Raad stelde zich ook voor dat de Europese Commissie en, waar van toepassing, de ECB uitgenodigd zouden worden om aan deze bijeenkomsten deel te nemen. In de praktijk is sinds de aanvang van de derde fase van de EMU niet alleen de Europese Commissie voor alle bijeenkomsten van de Eurogroep uitgenodigd, maar ook de ECB; de ECB is op al deze uitnodigingen ingegaan. De bijeenkomsten van de Eurogroep hebben hierdoor een tweeledig doel gediend. Ten eerste is de Eurogroep een forum waar de ministers van financiën van het eurogebied hun economisch beleid kunnen bespreken en waar nodig coördineren. Ten tweede is de Eurogroep, door zijn informele karakter, een uitermate geschikte omgeving gebleken voor de voortdurende dialoog tussen de ministers, de Europese Commissie en de ECB, waar deze elkaar op regelmatige basis deelgenoot kunnen maken van hun beoordelingen van de economische toestand in het eurogebied en van de toekomstige uitdagingen voor het beleid. Teneinde de zichtbaarheid van de Eurogroep voor het publiek te vergroten, zijn de ministers van financiën van het eurogebied in 2000 de volgende initiatieven overeengekomen.

Om te beginnen zullen de ministers in de Eurogroep, wanneer zij het opportuun achten om hun gedeelde meningen zo duidelijk en

precies mogelijk aan de markten en het publiek kenbaar te maken, dit doen door middel van de publicatie van verklaringen of persberichten. In 2000 zijn twee van dergelijke verklaringen uitgegeven; in beide werd uiting gegeven aan de door de Eurogroep, de Commissie en de ECB gedeelde bezorgdheid over het lage niveau van de wisselkoers van de euro.

Ten tweede werd besloten dat iedere bijeenkomst van de Eurogroep moet worden gevolgd door een persconferentie gegeven door de Voorzitter van de Eurogroep. Door middel van deze persconferenties wordt het publiek geïnformeerd over de besproken onderwerpen en worden de meningen van de Eurogroep aan geïnteresseerden medegedeeld. Zonodig woont de President van de ECB deze persconferenties bij.

1.2 De Bijzondere Europese Raad in Lissabon aangaande de werkgelegenheid, economische hervormingen en sociale cohesie

Op 23 en 24 maart 2000 heeft de Europese Raad in Lissabon een bijzondere bijeenkomst belegd die gewijd was aan de werkgelegenheid, economische hervormingen en sociale cohesie. Tijdens deze bijeenkomst hebben de staatshoofden en de regeringsleiders een nieuwe strategische doelstelling voor de EU voor het komende decennium opgesteld, die in de conclusies van de Raad als volgt werd verwoord: om de meest concurrerende en dynamische, op kennis gebaseerde economie ter wereld te worden die in staat is tot duurzame economische groei, met meer en betere banen en grotere sociale cohesie. Om dit ambitieuze doel te kunnen verwezenlijken werd een algehele strategie ontworpen. Deze strategie rust op de volgende drie pijlers, te weten, de voorbereiding van de overgang naar een op kennis gebaseerde economie, de modernisering van het Europese sociale model en het creëren van een gunstig economisch klimaat door het juiste macro-economische beleid te voeren.

In de context van de gemeenschappelijke inspanningen om de overgang naar een concurrerende en dynamische, op kennis gebaseerde economie voor te bereiden, wordt door de ECB bijzonder belang gehecht aan de doelstelling om een raamwerk te scheppen voor doelmatige en geïntegreerde financiële markten. Hiertoe is de Europese Raad overeengekomen de voltooiing van de gemeenschappelijke markt voor financiële diensten te vervroegen door onder andere een tijdschema op te stellen waarin het Actieplan voor Risicokapitaal vóór 2003 en het Actieplan voor Financiële Diensten vóór 2005 afgerond moeten zijn.

Wat de realisatie van de algehele strategische doelstellingen betreft, is de Europese Raad overeengekomen dat er geen nieuwe processen nodig waren om de in Lissabon opgestelde strategie ten uitvoer te brengen, omdat de bestaande processen zoals de globale richtsnoeren voor het economisch beleid en de in Luxemburg, Cardiff en Keulen gecreëerde processen reeds de benodigde instrumenten boden. Deze zouden echter aangevuld kunnen worden door richtlijnen op te stellen met specifieke tijdschema's, door kwantitatieve en kwalitatieve indicatoren en referentiewaarden vast te stellen, door de Europese richtsnoeren op een doelmatigere wijze te vertalen naar nationale en regionale beleidslijnen en door het periodiek uitvoeren van beoordelingen en evaluaties en het uitvoeren van multilateraal toezicht om tot verbetering te komen. Daarnaast heeft de Europese Raad blijk gegeven van het voornemen om hierbij een vooraanstaande begeleidende en coördinerende rol te spelen en ieder voorjaar een bijeenkomst te organiseren die gewijd is aan economische en sociale kwesties.

De ECB is verheugd over de door de Europese Raad aan het economische-hervormingsproces gegeven impuls. Het feit dat vrijwel een gehele bijeenkomst van de Europese Raad gewijd was aan economische en sociale vraagstukken alsook het besluit om dergelijke bijeenkomsten voortaan jaarlijks te houden, geven het belang aan dat door de staats-

hoofden en regeringsleiders aan de huidige structurele hervormingen gehecht wordt. Het succes van de in Lissabon opgestelde strategie zal uiteraard uiteindelijk afhangen van de tijdige en algemene tenuitvoerlegging van de diverse beleidsmaatregelen. Niettemin hebben de huidige structurele-hervormingsinspanningen baat bij de volledige politieke ondersteuning van de Europese Raad.

1.3 De Intergouvernementele Conferentie

Conform het Protocol betreffende de instellingen in het vooruitzicht van de uitbreiding van de Europese Unie, die als bijlage bij het Verdrag van Amsterdam gevoegd is, en de conclusies van de in december 1999 in Helsinki gehouden Europese Raad, was voor begin 2000 een conferentie van vertegenwoordigers van de regeringen van de lidstaten belegd. De aangekondigde doelstelling van deze Intergouvernementele Conferentie ter herziening van de Verdragen was om de Europese instellingen op uitbreiding van de EU voor te bereiden, zodat de besluitvormende organen en processen van de Gemeenschap ook na uitbreiding met twaalf of meer lidstaten goed kunnen functioneren. Hiertoe bevatte het mandaat van de Conferentie vijf specifieke onderwerpen:

- uitbreiding van het stemrecht met een gekwalificeerde meerderheid in de Raad van de EU;
- de grootte en samenstelling van de Europese Commissie;
- de weging van de stemmen in de Raad van de EU;
- de herziening van de bepalingen ten aanzien van 'nauwere samenwerking'; en
- andere noodzakelijke wijzigingen van de Verdragen met betrekking tot de Europese instellingen.

De uitbreiding van de EU tot 27 of meer lidstaten zal een onmiddellijk effect hebben op de samenstelling en het functioneren van de instellingen van de Gemeenschap, zoals de Raad van de EU, de Europese Commissie, het

Europees Parlement, de diverse Gerechtshoven, en de adviescommissies. De nieuwe lidstaten van de EU zullen zich naar verwachting daarentegen niet meteen na hun toetreding bij het eurogebied voegen, maar pas nadat zij hebben aangetoond ook op de langere termijn volledig aan de convergentiecriteria van Maastricht te kunnen voldoen. Niettemin zal ook het Eurosysteem – en de Raad van Bestuur van de ECB als het hoogste besluitvormende orgaan – op de (middel)lange termijn voorbereid moeten zijn op een mogelijk aanzienlijke toename van het aantal aan het eurogebied deelnemende lidstaten.

Verdragswijzigingen die de institutionele aspecten van het ESCB en de ECB betreffen

Het Verdrag van Nice – dat uit de Intergouvernementele Conferentie is voortgekomen – heeft ook betrekking op de institutionele

aspecten van het Eurosysteem. In plaats van precisering van de wijze waarop de institutionele kenmerken van de Raad van Bestuur met het oog op een toekomstige forse uitbreiding van het eurogebied moeten worden gewijzigd, heeft het Franse Voorzitterschap een voorstel gelanceerd om in het Verdrag een soort machtigingsclausule op te nemen die voorziet in de mogelijkheid om in de toekomst specifieke institutionele kenmerken van de Raad van Bestuur te wijzigen zonder opnieuw een volledige Intergouvernementele Conferentie te hoeven beleggen.

Aangezien het voorstel van het Franse Voorzitterschap voor een dergelijke clausule neerkwam op een institutionele wijziging van het monetaire gebied waarvoor conform Artikel 48 van het Verdrag betreffende de Europese Unie de ECB formeel moet worden geraadpleegd, heeft de ECB op verzoek van het Voorzitterschap van de Raad van de Europese

Kader 9

Relevante bepalingen uit het Verdrag van Nice

‘Bepalingen inzake de werking van de Raad van bestuur van de ECB in het Protocol betreffende de Statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank

Artikel 10 van de statuten

Toevoeging van een nieuw lid 6

10.6 Het bepaalde in lid 2 [met betrekking tot de stemprocedures in de Raad van bestuur] kan door de Raad in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders, hetzij op aanbeveling van de ECB en na raadpleging van het Europees Parlement en de ECB, met eenparigheid van stemmen worden gewijzigd. De Raad beveelt de aanneming van deze aanbevelingen door de lidstaten aan. De wijzigingen treden in werking na door de lidstaten overeenkomstig hun onderscheiden grondwettelijke bepalingen te zijn geratificeerd.

Aanbevelingen van de ECB uit hoofde van dit lid worden door de Raad van bestuur met eenparigheid van stemmen aangenomen.

* * *

Verklaring voor de slotakte betreffende artikel 10 van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en de Europese Centrale Bank

De Conferentie rekent erop dat zo spoedig mogelijk een aanbeveling in de zin van artikel 10, lid 6, van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank wordt ingediend.’

Unie, op 5 december 2000 een Advies uitgebracht betreffende een voorstel om Artikel 10.2 van de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank (CON/00/30) te wijzigen.

De Intergouvernementele Conferentie is vervolgens overeengekomen dat een dergelijke clause de juridische vorm zou moeten krijgen van een nieuw lid 6 bij het desbetreffende Artikel 10 (getiteld 'De Raad van Bestuur') van de Statuten van het ESCB. Dit nieuwe Artikel 10.6 bepaalt dat Artikel 10.2 (betreffende het stemrecht in de Raad van Bestuur) kan worden gewijzigd zonder dat opnieuw een voltallige Intergouvernementele Conferentie bijeen hoeft te komen. Deze bepaling geeft zowel de Raad van Bestuur als de Europese Commissie het recht om door middel van een aanbeveling het initiatief te nemen om een dergelijke herziening van Artikel 10.2 van de Statuten van het ESCB te lanceren (zie ook Kader 9).

De ECB beschouwt de toevoeging van deze machtigingsclausule aan de Statuten van het ESCB als een nuttige bepaling waarmee tegemoet kan worden gekomen aan de uitdagingen waarmee uitbreiding van de EU en aanpassing van de besluitvormende structuren van de ECB gepaard gaan, zodat het op stabiliteit geïntendeerde monetaire beleid ook effectief zal zijn in een groter eurogebied. Op dit moment zal de noodzaak van een dergelijke aanpassing zich naar verwachting niet binnen afzienbare tijd voordoen. De Raad van Bestuur zal echter alle mogelijkheden beoordelen en aanbevelingen doen wanneer de tijd daar is.

Andere relevante Verdragswijzigingen

De Intergouvernementele Conferentie is ook overeengekomen om de besluitvorming op

basis van een gekwalificeerde meerderheid van stemmen in Titel VII van het Verdrag ('Economisch en Monetair Beleid') tot vier bepalingen uit te breiden. Met name zal stemrecht op basis van een gekwalificeerde meerderheid van stemmen ingevoerd worden voor besluiten omtrent de externe vertegenwoordiging van de EMU (Artikel 111.4). Aan het Verdrag van Nice is echter een verklaring toegevoegd die bepaalt dat de procedures zodanig moeten zijn dat alle lidstaten in het eurogebied volledig betrokken worden bij ieder stadium van voorbereiding van de positie van de Gemeenschap op internationaal niveau. Ook voor maatregelen die betrekking hebben op de overgang op de euro zal besluitvorming op basis van een gekwalificeerde meerderheid van stemmen worden ingevoerd (Artikel 123.4). De koers voor omrekening van de nationale valuta's naar de euro zal echter ook in de toekomst bepaald worden op basis van eenparigheid van stemmen. Daarnaast zullen in de toekomst ook besluiten over bepaalde noodbepalingen met betrekking tot Gemeenschapsmaatregelen en financiële bijstand ingeval van ernstige economische situatie of natuurrampen (Artikel 100.1 en 100.2) op basis van een gekwalificeerde meerderheid van stemmen worden genomen. In deze context zal een nadere verklaring aan het Verdrag worden toegevoegd waarin staat dat iedere krachtens Artikel 100 verleende financiële bijstand moet sporen met de bepalingen (in Artikel 103) ten aanzien van de eigen verantwoordelijkheid, en de bestaande budgettaire normen van de EU niet mag overschrijden.

De Verdragswijzigingen worden van kracht zodra het Verdrag van Nice door alle lidstaten overeenkomstig hun respectieve constitutionele bepalingen is geratificeerd.

2 Internationale aangelegenheden

2.1 Institutionele afspraken met internationale organisaties

Het Eurosysteem was ook in 2000 betrokken bij de internationale samenwerking op het gebied van monetaire, economische en financiële aangelegenheden. De in 1998 en 1999 gemaakte praktische afspraken voor de internationale vertegenwoordiging en samenwerking van de ECB, die in het Jaarverslag voor 1999 zijn beschreven, bleven in 2000 grotendeels ongewijzigd. Wat de betrekkingen tussen het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en het eurogebied betreft, kunnen twee ontwikkelingen genoemd worden.

Om te beginnen willigde het IMF op 15 november 2000 de aanvraag van de ECB in om een statutaire houder van SDR's, dat wil zeggen de door het IMF uitgegeven internationale reserveactiva, te worden. Deze status stelt de ECB in staat SDR's in te wisselen voor bruikbare valuta's (de Amerikaanse dollar, de euro, het Britse pond en de Japanse yen) in

vrijwillige transacties met landen die lid zijn van het IMF en andere statutaire houders. De aanvraag van de ECB was in overeenstemming met Artikel 30.5 van de Statuten van het ESCB, waarin bepaald wordt dat de ECB SDR's mag aanhouden en beheren.

Ten tweede heeft het IMF bij de vijfjaarlijkse herziening van de waarderingsgrondslag en het rentemandje van de SDR op 1 januari 2001 besloten de tot dusver toegepaste – op

Tabel 12

Gewichten van de verschillende valuta's in de SDR

(procenten)

Valuta	29 december 2000	1 januari 2001
Amerikaanse dollar	45	45
euro	25	29
Japanse yen	18	15
Brits pond	12	11

Kader 10

SDR-waarderingsgrondslag en -rentemandje door het IMF herzien

De wisselkoers van de SDR wordt bepaald als een gewogen gemiddelde van de wisselkoersen van de belangrijkste internationale valuta's. Tot de invoering van de euro bestond het SDR-mandje uit de Amerikaanse dollar, de Duitse mark, de Franse frank, het Britse pond en de Japanse yen. Toen de euro op 1 januari 1999 werd ingevoerd werden de Duitse mark en de Franse frank vervangen door gelijkwaardige bedragen aan euro. De criteria voor de keuze van de samenstellende valuta's en het toekennen van gewichten bleven echter gebaseerd op landenindicatoren. Dientengevolge gaf het gewicht van de euro-component slechts het economische gewicht van Duitsland en Frankrijk weer.

Deze criteria zijn inmiddels aangepast aan het bestaan van monetaire unies zoals het eurogebied. Het gewicht van de euro-component in zowel het SDR-mandje als het SDR-rentemandje wordt nu bepaald op grond van indicatoren die het gehele eurogebied omvatten, waarvan de uitvoer van goederen en diensten van het eurogebied – de binnenhandel niet meegerekend – de belangrijkste zal zijn. De nieuwe gewichten van deze component van het SDR-mandje zijn te vinden in Tabel 12.

Het IMF heeft tevens de wijze van bepaling van het SDR-rentemandje herzien. De rente wordt nog immer bepaald als het gewogen gemiddelde van de rente op kortlopende (driemaands) financiële instrumenten die luiden in de valuta's die samen het SDR-mandje vormen. In overeenstemming met de verschuiving naar een op valuta's gebaseerde waarderingsmethode voor de SDR is de driemaands EURIBOR de representatieve rente voor de euro-component geworden in plaats van de nationale rentevoeten, dat wil zeggen de driemaands rente voor interbancaire deposito's in Duitsland en de rente op driemaands Schatkistpapier in Frankrijk.

landen gebaseerde – benadering te vervangen door een op valuta gebaseerde benadering voor de bepaling van de samenstelling van de waarderingsgrondslag en het rentemandje (zie Kader 10).

2.2 Multilateraal en bilateraal toezicht op het macro-economisch beleid

Het multilateraal toezicht en beoordelingen door onafhankelijke instellingen – zoals het IMF of de OESO (bilateraal toezicht) – van de economische en financiële ontwikkelingen en beleidslijnen zijn van bijzonder belang voor het Eurosysteem omdat zij het Eurosysteem in staat stellen om de invloed van externe ontwikkelingen op de variabelen van het eurogebied beter te kunnen analyseren. Opgemerkt zij echter dat het Eurosysteem zich niet bezig houdt met enige internationale coördinatie vooraf van zijn monetaire beleid met het beleid van landen die niet tot het eurogebied behoren. Een dergelijke handelwijze zou in tegenspraak zijn met zowel het mandaat van het Eurosysteem, namelijk om de prijsstabiliteit in het eurogebied te handhaven, als zijn onafhankelijkheid.

Multilateraal toezicht

De ECB heeft binnen multilaterale organisaties en fora deelgenomen aan de uitwisseling van informatie en zienswijzen met andere beleidsmakers. Dankzij de geregelde bijeenkomsten over economische en financiële ontwikkelingen en beleid in de belangrijkste economische regio's is onder andere een duidelijker beeld ontstaan van de juistheid van het gevoerde beleid en van de invloed van externe ontwikkelingen op de economie van het eurogebied.

In 2000 was er tijdens diverse internationale bijeenkomsten gelegenheid voor dergelijke multilaterale gedachtewisselingen. De President van de ECB heeft tezamen met het Voorzitterschap van de EU het eurogebied vertegenwoordigd bij die sessies van de bijeenkomsten van de ministers van financiën en

de centrale-bankpresidenten van de G7 die gewijd waren aan toezicht en wisselkoersaanlegenheden. Getuige de gezamenlijke interventie van 22 september 2000, bieden de bijeenkomsten van de ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G7 een kader voor besprekingen van valutamarktontwikkelingen die zonodig tot samenwerking kunnen leiden. De President van de ECB heeft ook binnen een aantal andere informele fora, zoals die van de ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G10 en de G20, deelgenomen aan overleg over de toestand van de wereldeconomie.

De ECB heeft deelgenomen aan het *Economic Policy Committee* van de OESO. Binnen dit comité zijn de vooruitzichten voor de wereldeconomie en de beleidsvereisten voor de nabije toekomst besproken, alsook beleidskwesties die verband houden met de groei, waaronder het mogelijke ontstaan van een 'New Economy' in de OESO-landen. De onder het comité vallende subcomités en werkgroepen, waaronder *Working Party No. 1*, *Working Party No. 3* en de *Short-term Economic Prospects Working Group* hebben het comité bijgestaan tijdens de voorbereidingen voor deze besprekingen.

Bilateraal toezicht

De ECB heeft niet alleen bijgedragen tot het multilaterale toezicht, maar ook met het IMF en de OESO deelgenomen aan bilaterale beoordelingen van het economische beleid. In 2000 heeft het IMF tweemaal een Artikel IV-overleg gehouden over het monetaire en wisselkoersbeleid van het eurogebied, dat in aanvulling op nationaal overleg over ander beleid, zoals het begrotings- en het structuurbeleid, gehouden wordt. Tijdens de bespreking van het door de staf opgestelde verslag, hebben de Bewindvoerders van het IMF opgemerkt dat de krachtige macro-economische verhoudingen en de gunstige externe ontwikkelingen in het eurogebied voor een forse groei hebben gezorgd. Zij waren van mening dat de EMU het macro-economische beleidskader van het eurogebied heeft versterkt, niet alleen door het voeren van het gemeenschappelijke

monetaire beleid maar ook door een betere coördinatie van het begrotings- en het structuurbeleid. De Raad van Bewindvoerders van het IMF heeft het sinds de overgang op de euro gevoerde monetaire beleid bestempeld als in de juiste mate behoedzaam. Tenslotte heeft de Raad de noodzaak benadrukt van voortzetting van de structurele hervormingen van de arbeids- en productenmarkten teneinde de voorwaarden te scheppen voor een duurzame en niet-inflatoire groei.

In april 2000 en november 2000 heeft het IMF de verslagen van de staf van het IMF over het Artikel IV-overleg met betrekking tot het eurogebied, tezamen met *Public Information Notices* waarin de beoordeling van de Raad van Bewindvoerders werd samengevat, gepubliceerd. Deze publicaties vormden een onderdeel van een proefproject met als doel de transparantie van het bilaterale toezicht te vergroten. Het proefproject is inmiddels met succes afgerond en het IMF heeft besloten het beleid waarbij nationale autoriteiten aangeemoedigd worden om in te stemmen met de publicatie van Artikel IV-verslagen en *Public Information Notices* voort te zetten.

Bij de OESO was de ECB betrokken bij alle besprekingen van het *Economic and Development Review Committee* over de beoordelingen van de economische toestand in individuele lidstaten van de OESO. Naast deze landenbeoordelingen heeft de OESO ook tot een eerste formele beoordeling van het beleid dat het gehele eurogebied omspant besloten, die in 2001 afgerond zal worden. Ter voorbereiding van deze beoordeling heeft een missie van de OESO de ECB bezocht teneinde het gemeenschappelijke monetaire en wisselkoersbeleid en de algehele economische toestand van het eurogebied te beoordelen.

2.3 Het volgen van ontwikkelingen op de financiële markten wereldwijd

De ECB besteedt veel aandacht aan de werkzaamheden van de internationale organisaties en fora met betrekking tot de ontwikkelingen op de internationale financiële markten.

In 2000 heeft het IMF zich wederom verdiept in de ontwikkelingen op de financiële markten. Als onderdeel van de voorbereidingen voor de publicatie van het jaarlijkse *International Capital Markets Report* heeft een IMF-delegatie de ECB bezocht om recente ontwikkelingen op de Europese financiële markten te bespreken, waarbij speciale aandacht werd besteed aan financiële integratie en het op financiële stabiliteit gerichte beleid.

De ECB heeft deelgenomen aan het overleg tussen de ministers van financiën en de centrale-bankpresidenten van de G10 over consolidatie van de financiële sector. Dit overleg ging over de vorm van en de redenen voor consolidatie en de implicaties daarvan voor financiële risico's, het monetaire beleid, de concurrentie, betalingssystemen en aanverwante beleidskwesties.

Daarnaast nam de ECB deel aan diverse comités die onder de auspiciën van de centrale-bankpresidenten van de G10 opereren. Het Bazelse Comité van Toezichthouders heeft zich geconcentreerd op een grondige herziening van het raamwerk voor de kapitaaltoereikendheid (zie Hoofdstuk VII). De ECB heeft deelgenomen aan het regelmatig volgen van marktontwikkelingen door het *Committee on the Global Financial System*, dat tot doel heeft mogelijke bronnen van kwetsbaarheid aan te wijzen en veranderingen in de institutionele infrastructuur van de financiële markten te beoordelen. In dit verband heeft de ECB bijgedragen tot verbetering van de bancaire statistieken van de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) alsook tot rapporten over de geautomatiseerde beurshandel, het gebruik van onderpand en de determinanten van marktliquiditeit. De ECB was tevens betrokken bij de werkzaamheden van het *Committee on Payment and Settlement Systems*, dat sinds juni 2000 voorgezeten wordt door een lid van de Directie van de ECB, en bij de werkzaamheden van het *Gold and Foreign Exchange Committee*.

Binnen de OESO heeft de ECB in 2000 deelgenomen aan de door het *Financial Markets Committee* gemaakte beoordelingen van de

structurele ontwikkelingen op de financiële markten wereldwijd.

Het *Financial Stability Forum*, waaraan de ECB als waarnemer deelneemt, heeft zich geconcentreerd op maatregelen die de stabiliteit van de financiële markten moeten vergroten. Het Forum heeft met name een pakket maatregelen opgesteld die tegemoet komen aan de bezorgdheid over de financiële risico's waarmee de activiteiten van *highly leveraged institutions* gepaard kunnen gaan. De voorgestelde maatregelen richten zich vooral op een deugdelijke risicobeheersing door de tegenpartijen van deze instellingen. Overwogen is om de *highly leveraged institutions* aan meer direct toezicht te onderwerpen, hetgeen in dit stadium echter niet opportuun werd geacht.

In een rapport over *offshore financial centres* concludeert het Forum dat aan de bezorgdheid over de transparantie en stabiliteit van sommige van deze instellingen tegemoet gekomen moet worden door middel van een intensievere tenuitvoerlegging van internationaal erkende standaarden en codes. Het Forum heeft de *offshore* financiële centra op basis van een beoordeling van hun juridische infrastructuur en het uitgeoefende toezicht, het niveau van samenwerking en de aan toezicht en samenwerking bestede middelen, in drie categorieën ingedeeld. Op basis van de aanbevelingen van het Forum heeft het IMF een programma gelanceerd ter beoordeling van de mate waarin *offshore* financiële centra voldoen aan de internationale standaarden en ter verlening van technische assistentie om hen in staat te stellen de toezichtsstandaarden toe te passen. Het Forum heeft zich ook gebogen over het vraagstuk hoe landen in het algemeen gestimuleerd kunnen worden de internationale standaarden en codes in te voeren, over de ontwikkeling van internationale begeleiding ten aanzien van garantieregelingen en over de consequenties van elektronisch financieren voor het toezicht, de regelgeving en het functioneren van de markten.

2.4 De architectuur van het internationale financiële stelsel

Gezien het feit dat de stabiliteit van de financiële markten een *conditio sine qua non* is voor de verwezenlijking van de statutaire doelstellingen van het Eurosysteem, besteedt het Eurosysteem, en meer in het algemeen het ESCB, bijzondere aandacht aan de discussie over de risico's van ontwrichtende ontwikkelingen op de internationale financiële markten voor de financiële stabiliteit wereldwijd. Uit dien hoofde waren zij actief betrokken bij de ontwikkeling van ideeën over de wijze waarop de architectuur van het internationale monetaire en financiële stelsel versterkt zou kunnen worden, waarbij de nadruk lag op de bevordering van een gezond economisch beleid binnenslands en verbetering van de beheersing van financiële crises.

De deugdelijkheid van het binnenlandse economische beleid

Een deugdelijk economisch beleid is een eerste vereiste voor een ordelijke integratie in het internationale economische en financiële stelsel. Een adequaat beleid omvat meer dan het traditionele macro-economische-beleids-terrein en houdt met name een zorgvuldige beheersing van de met buitenlandse passiva gepaard gaande risico's in, een met zorg ingevoerde deregulering van het kapitaalverkeer en een juist wisselkoersbeleid.

In 2000 hebben diverse internationale organisaties en fora geanalyseerd hoe de beheersing van de risico's waarmee de buitenlandse passiva van de collectieve en de particuliere sector gepaard kunnen gaan verbeterd zou kunnen worden. Het IMF, het Forum en de G20 hebben een aantal voorstellen opgesteld en zijn vervolgens begonnen die in te voeren teneinde deze risico's beter te kunnen volgen en beheersen. Wat de passiva van de collectieve sector betreft, zijn het IMF en de Wereldbank begonnen richtlijnen voor het schuldbeleid van overheden op te stellen. Daarnaast is ten aanzien van het beheer van de officiële reserves belangrijke voortgang geboekt door de

invoering van een sjabloon voor de internationale reserves en deviezenreserves in het kader van de *Special Data Dissemination Standard* van het IMF. Als onderdeel van de invoering van dit nieuwe sjabloon is de ECB begonnen maandgegevens te publiceren over de officiële reserves van de ECB en het Eurosysteem. De ECB heeft ook bijgedragen aan de werkzaamheden van het IMF om richtlijnen te ontwikkelen voor het beheer van deviezenreserves. Wat de passiva van de particuliere sector betreft, en met name die van financiële instellingen, zouden landen door middel van passende toezichthoudende en regelgevende regimes moeten bijdragen tot een zorgvuldige risicobeheersing.

De internationale organisaties en fora hebben zich ook uitdrukkelijk beziggehouden met de ordelijke liberalisering van het kapitaalverkeer. Het Eurosysteem is van mening dat liberalisering van het kapitaalverkeer per definitie heilzaam is mits zij zorgvuldig uitgevoerd wordt en gelijke tred houdt met de ontwikkeling van een gezonde financiële sector. Liberalisering zou met name moeten beginnen bij de meest stabiele componenten van het kapitaalverkeer, bijvoorbeeld langlopend kapitaalverkeer zoals buitenlandse directe investeringen. Bovendien zouden de binnenlandse financiële stelsels voldoende ontwikkeld moeten zijn alvorens de beperkingen op het kapitaalverkeer geheel worden opgeheven. Het Eurosysteem heeft ook benadrukt dat, in het geval van bepaalde landen, regionale economische integratie een impuls kan geven tot liberalisering van het kapitaalverkeer.

Het juiste wisselkoersbeleid was een ander hoofdthema op de agenda's van internationale bijeenkomsten. Het Eurosysteem heeft onderstreept dat de keuze van een wisselkoersregime afhangt van landenspecifieke kenmerken. Een eerste vereiste voor het juiste wisselkoersbeleid is dat het aan moet sluiten bij het algehele beleidskader alsook bij de regionale handel en de financiële betrekkingen. Daarnaast moet bij de beoordeling van een bepaalde regime rekening gehouden worden met de dynamische interactie tussen het wisselkoersbeleid en andere beleidsterreinen.

De noodzaak om de kwetsbaarheid van individuele landen voor crises te verminderen door middel van een deugdelijk binnenlands beleid heeft het IMF ertoe aangezet zijn surveillance-activiteiten te herzien. Dientengevolge is de surveillance van het IMF in toenemende mate gericht op het monetaire, budgettaire en wisselkoersbeleid alsook op de daaraan ten grondslag liggende institutionele funderingen en daarmee samenhangende structurele hervormingen. De surveillance houdt tevens in toenemende mate rekening met regionale ontwikkelingen, getuige bijvoorbeeld het Artikel-IV-overleg met betrekking tot het eurogebied. Het IMF is verder doende de surveillance op de deugdelijkheid van financiële stelsels in individuele landen op te voeren. Met name hebben het IMF en de Wereldbank na de geslaagde afronding van een proefproject besloten hun gezamenlijke *Financial Sector Assessment Program* voort te zetten.

Naast de geïntensiveerde surveillance op het macro-economische beleid werd in het bijzonder ook aandacht besteed aan de invoering van standaarden en codes. Het Forum heeft een compendium van twaalf internationaal overeengekomen standaarden en codes opgesteld die van belang zijn voor deugdelijke en goedfunctionerende financiële stelsels. In het kader van het toezien op de naleving van internationale standaarden en codes, heeft het IMF wederom voor een aantal lidstaten *Reports on the Observance of Standards and Codes* (ROSC) opgesteld. In dit verband heeft de ECB het IMF verzocht voor het eurogebied een dergelijk verslag over het monetaire beleid en het beleid ten aanzien van de betalingssystemen voor te bereiden. Dit verslag, dat in 2001 afgerond zal worden, zal een beoordeling bevatten van de naleving van (i) de transparantieregels voor het monetaire beleid en het toezicht op betalingssystemen zoals in de *Code of Good Practices on Transparency of Monetary and Financial Policies* van het IMF uiteengezet en (ii) de door het CPSS uitgegeven *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*. Het verslag over het eurogebied complementeert de verslagen over de individuele landen van het euroge-

bied, zoals die voor Frankrijk en Ierland, die in 2000 of begin 2001 zijn afgerond.

Het beheersen van financiële crises

De particuliere sector is in toenemende mate betrokken bij de financiering van opkomende markteconomieën. In tijden van financiële tegenslagen wordt deze rol vaak overgenomen door de overheid, aangezien crediteuren uit de particuliere sector over het algemeen slechts op individuele basis bij de oplossing van financiële crises betrokken worden. Het IMF, de G7 en andere internationale organisaties achten het derhalve noodzakelijk om de algemene principes voor de versterking van het raamwerk voor de beheersing van financiële crises verder te versterken. Het IMF heeft een Capital Markets Consultative Group opgezet om een regelmatige dialoog met marktdeelnemers uit de particuliere sector te bevorderen. De financieringsmechanis-

men van het IMF werden herzien om ze effectiever te maken bij het voorkomen en oplossen van crisissituaties. Er was met name overeenstemming over een aantal wijzigingen waarmee bewerkstelligd wordt dat landen niet voor buitensporig lange periodes noch voor buitensporig grote bedragen afhankelijk zijn van de financiële middelen van het IMF.

Het ESCB benadrukt de noodzaak van duidelijke regels waarin de respectieve verantwoordelijkheden van de particuliere en de overheidssector bij de oplossing van crises uiteen worden gezet. Gezien de beperkte middelen van het IMF en het gevaar van normvervaging, zou het IMF zich vooral moeten richten op het mobiliseren van financiële hulp en de formulering van het juiste beleidsadvies. In deze context onderstreept het ESCB dat overheden slechts in beperkte mate leningen zouden moeten verschaffen en dat de particuliere sector bij iedere internationale financiële crisis betrokken zou moeten worden.

3 Bilaterale aangelegenheden

In 2000 heeft de ECB haar werkrelaties met een groot aantal centrale banken buiten de EU verder verdiept. De ECB heeft haar beleidsposities bepaald ten aanzien van diverse aangelegenheden die van belang zijn voor haar samenwerking met andere centrale banken. De ECB heeft met name werkrelaties aangeknoopt met de centrale banken van kandidaat-lidstaten, alsmede met die van andere aangrenzende Europese landen, de voornaamste opkomende markteconomieën en diverse industrielanden.

3.1 Betrekkingen met kandidaat-lidstaten

Het Eurosysteem heeft de dialoog met de centrale banken van die landen die zich opgegeven hebben voor het lidmaatschap van de EU (de kandidaat-lidstaten) geïntensiveerd, omdat de toekomstige toetreding van nieuwe lidstaten voor het Eurosysteem van wezenlijk belang is. De werkrelaties met de centrale banken van

de kandidaat-lidstaten zijn geïntensiveerd met een regelmatige dialoog op zowel beleidsniveau als met betrekking tot technische aangelegenheden. In 2000 heeft met betrekking tot een brede reeks van onderwerpen die de centrale banken betreffen bilaterale en multilaterale samenwerking plaatsgevonden. Het Eurosysteem heeft tevens de economische en institutionele ontwikkelingen in deze landen nauwgezet gevolgd, met name de besprekingen over wetgeving en ontwikkelingen met betrekking tot de onafhankelijkheid van de centrale banken in deze landen, waarbij het Eurosysteem hulp kon bieden. Het Eurosysteem heeft macro-economische aangelegenheden geanalyseerd en vooral de door de kandidaat-lidstaten gevoerde wisselkoersbeleidstrategieën. In dit opzicht heeft de ECB bijgedragen tot de besprekingen binnen de Ecofin-Raad over het raamwerk voor de wisselkoersstrategieën van kandidaat-lidstaten alsook tot het desbetreffende verslag van de Ecofin-Raad aan de Europese Raad.

De wisselkoersregimes van de kandidaat-lidstaten variëren thans van vaste koppelingen, waarvan de meeste extreme vorm een *currency board* is, tot vrij zweven. Totdat zij toetreden tot de EU zijn de kandidaat-lidstaten niet aan enige Verdragsbepalingen onderhevig ten aanzien van hun wisselkoersstrategieën. In dit stadium moeten de kandidaat-lidstaten zich inspannen om aan de criteria van Kopenhagen te voldoen en moeten zij met name, om duurzame macro-economische stabiliteit te kunnen verwezenlijken, de micro-economische funderingen aanleggen voor een concurrerende markteconomie. Gezien de specifieke kenmerken van het transitieproces, waarbij rekening wordt gehouden met de voortgang die geboekt wordt met structurele hervormingen alsook met de implicaties van individuele beleidskeuzes, is de grote variatie aan wisselkoersregimes aanvaardbaar. Ofschoon voorafgaand aan lidmaatschap van de EU een dergelijke variatie gerechtvaardigd is, zijn er mogelijk kandidaat-lidstaten die voornemens zijn zich bij het nieuwe wisselkoersmechanisme (ERM-II) te voegen en in dat licht nu reeds vraagttekens wensen te zetten bij de juistheid van hun huidige wisselkoersbeleid.

Wanneer zij toetreden tot de EU zullen de kandidaat-lidstaten 'lidstaten met een derogatie' worden en zullen zij hun wisselkoersbeleid moeten gaan beschouwen als een aangelegenheid van gemeenschappelijk belang. Dit betekent dat lidstaten geen wisselkoersbeleid mogen voeren dat de soepele werking van de gemeenschappelijke markt in de weg staat. Van de lidstaten wordt verwacht dat zij lid worden van ERM-II, aangezien nieuwe lidstaten met betrekking tot het EMU-hoofdstuk geen 'opt-out' clause zullen hebben en uiteindelijk op de euro moeten overgaan. Na toetreding kunnen lidstaten zich op elk gewenst moment bij ERM-II voegen conform de in de desbetreffende Resolutie van de Raad vervatte procedures.

ERM-II is voldoende flexibel om de wisselkoersregimes die thans in de meerderheid van de kandidaat-lidstaten worden gevoerd in te passen. Het Eurosysteem heeft onderzocht in hoeverre de diverse wisselkoersregimes vol-

doen aan de vereisten voor deelname aan ERM-II. Wisselkoersregimes op basis van een vaste koppeling of een geleid zwevende wisselkoers waarbij de euro als referentievaluta fungeert kunnen in principe worden ingepast, wat uiteraard niet het geval zou zijn bij een regime dat stoelt op een vrij zwevende wisselkoers. Volgens het Eurosysteem zijn ook *crawling pegs* en wisselkoersregimes die een andere valuta dan de euro als referentievaluta hanteren niet inpasbaar in het raamwerk van ERM-II.

Het Eurosysteem heeft ook onderzocht of op de euro gebaseerde *currency board* regimes gehandhaafd kunnen blijven wanneer het desbetreffende land deelneemt aan ERM-II. Het Eurosysteem is van mening dat dergelijke regimes niet kunnen worden beschouwd als vervanging voor deelname aan ERM-II, maar onder bepaalde omstandigheden een eenzijdige toezegging kunnen vormen waardoor de naleving van het krachtens ERM-II gestelde vereiste om wisselkoersstabiliteit te handhaven wordt versterkt. Van kandidaat-lidstaten die een duurzaam op de euro gebaseerd *currency board* regime hebben gekend zou niet worden geëist dat zij twee keer van regime wisselen om bij de euro uit te komen. De duurzaamheid van het op de euro gebaseerde *currency board* regime zal van geval tot geval beoordeeld worden. De eenzijdige toezegging die spreekt uit een op de euro gebaseerd *currency board* regime zal geen extra verplichtingen voor de ECB inhouden anders dan die welke uit de desbetreffende Resolutie van de Raad voortvloeien. Bovendien zou deelname aan ERM-II onder gelijktijdige handhaving van een op de euro gebaseerd *currency board* regime de desbetreffende partijen niet vrijstellen van gemeenschappelijke bepaling van een spilkoers ten opzichte van de euro.

In sommige kandidaat-lidstaten is, als alternatief voor overgang op de euro, dat wil zeggen buiten het raamwerk van het Verdrag om, het idee gerezen om de euro als wettig betaalmiddel in te voeren. Het Eurosysteem ziet dit echter niet als een aanvaardbare manier waarop een kandidaat-lidstaat op de euro over kan gaan. De kandidaat-lidstaten bevin-

den zich op een van tevoren vastgesteld pad voor toetreding tot de EU en uiteindelijk het eurogebied, hetgeen impliceert dat zij de procedures moeten volgen en aan de Verdragsvereisten moeten voldoen. Aannee van de euro door een kandidaat-lidstaat zou in tegenspraak zijn met de economische argumenten voor de EMU, waarbij de uiteindelijke overgang op de euro gezien wordt als de vervolmaking van een convergentieproces binnen een multilateraal raamwerk. Deze benadering is op zichzelf al een weerspiegeling van de algemeen heersende opvatting dat het welslagen van een monetaire unie afhangt van de voorafgaande macro-economische convergentie tussen de deelnemende lidstaten en gemeenschappelijke afspraken omtrent hoofdzaken zoals de uiteindelijke overgang op de euro tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers.

In 2000 heeft de ECB de samenwerking met de centrale banken van de kandidaat-lidstaten geïntensiveerd. Deze activiteiten behelsden multilaterale seminars, bilaterale bezoeken van deskundigen, overleg op hoog niveau, sta-

ges, technische assistentie en regelmatige werkrelaties tussen deskundigen op diverse vakgebieden. In 2000 werden rond 60 activiteiten georganiseerd, waarbij centrale banken van alle kandidaat-lidstaten betrokken waren (zie Grafiek 21). De samenwerking tussen de centrale banken bestreek een groot aantal onderwerpen die te maken hebben met economische analyse, juridische stelsels, betalingssystemen en vereveningssystemen voor effecten, het monetaire-beleidskader, het wisselkoersbeleidskader, statistieken, boekhoudkundige systemen, interne controle, bankbiljetten en het bedrijfseconomisch toezicht. Op juridisch gebied heeft het Eurosysteem, in samenwerking met de centrale banken van de kandidaat-lidstaten, uitgebreid onderzoek gedaan naar de status van wetgeving met betrekking tot de centrale banken en de financiële markten. Deze samenwerkingsactiviteiten dienen ertoe om een ordelijke integratie van de centrale banken van de kandidaat-lidstaten in het ESCB en uiteindelijk het Eurosysteem te bevorderen.

Om op gecoördineerde wijze aan de groeiende vraag naar samenwerking te kunnen voldoen, zijn de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied begonnen een raamwerk te ontwerpen voor hun samenwerkingsactiviteiten. Als onderdeel van dit raamwerk zijn zij begonnen informatie over deze activiteiten te delen met de centrale banken van de kandidaat-lidstaten en zullen zij dat op regelmatige basis blijven doen. De voornaamste doelstellingen van dit raamwerk zijn om alle beschikbare middelen te mobiliseren, om te leren van de ervaringen van de diverse componenten van het Eurosysteem, om de centrale banken van alle kandidaat-lidstaten van de nodige steun te voorzien en om de consistentie van de gebruikte benaderingen en strategieën te verzekeren.

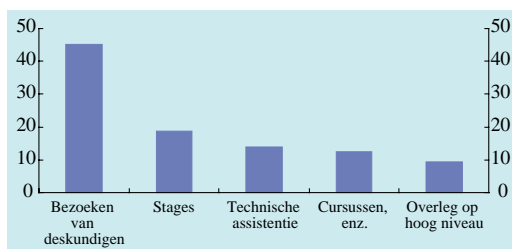
De samenwerking tussen het Eurosysteem en de centrale banken van de kandidaat-lidstaten neemt ook de vorm aan van seminars op hoog niveau. Het door de ECB en de Oostenrijkse Nationalbank op 15 december 2000 in Wenen georganiseerde seminar was het tweede seminar op hoog niveau waarbij het

Grafiek 21

Samenwerking tussen de ECB en de centrale banken van de kandidaat-lidstaten

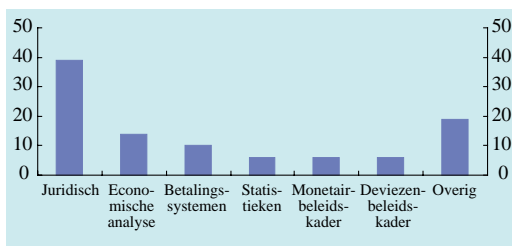
Samenwerkingsvormen

(in procenten van alle samenwerkingsactiviteiten)



Samenwerkingsgebieden

(in procenten van alle samenwerkingsactiviteiten)



Eurosysteem en de presidenten van de centrale banken van de twaalf kandidaat-lidstaten van de EU bijeen kwamen (Bulgarije, Cyprus, Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Roemenië, Slovakije en Slovenië). Het eerste seminar op het niveau van de centrale-bankpresidenten werd in Helsinki gehouden.

Het doel van het seminar in Wenen was om tot een meer diepgaande bespreking te komen van belangrijke monetaire-beleidskwesties teneinde de soepele toekomstige integratie van de centrale banken van de kandidaat-lidstaten in het ESCB en uiteindelijk het Eurosysteem te verzekeren. Nadat tijdens het seminar in Helsinki in 1999 het algehele

beleidskader was opgesteld, werden in december 2000 drie specifieke aangelegenheden besproken: de dynamiek van de prijzen in de kandidaat-lidstaten, de rol van centrale banken in het toetredingsproces en de samenwerking tussen het Eurosysteem en de centrale banken van de kandidaat-lidstaten.

In de komende jaren zullen vergelijkbare evenementen gehouden worden. Het volgende seminar zal in 2001 in Berlijn plaatsvinden.

3.2 Betrekkingen met andere landen

De ECB heeft ook de betrekkingen met de centrale banken van Europese landen die geen

Kader 11

De voornaamste conclusies van het in Wenen gehouden Seminar

- In de komende jaren zullen de kandidaat-lidstaten de inflatie verder moeten bestrijden, zonder dat de hoognodige relatieve prijsaanpassingen binnen de economie uitgesteld worden. Dergelijke prijsaanpassingen zijn onderdeel van het transitieproces en de 'reële convergentie' (inhaalslag) en zullen vanzelfsprekend gepaard gaan met inflatiepercentages die enige tijd boven die in het eurogebied liggen, waarna zij deze geleidelijk zullen benaderen.
- De nominale en de reële convergentie moeten tegelijkertijd worden nagestreefd. Voortgang met de nominale en de reële convergentie betekent dat de kloof tussen de kandidaat-lidstaten en de economie van het eurogebied op ordelijke wijze gedicht wordt, voor wat zowel het inkomen per hoofd als de prijzen betreft. Gedurende dit proces moet het monetaire beleid ondersteund worden door een deugdelijk begrotings- en loonbeleid en adequate structurele hervormingen.
- Voorafgaand aan toetreding tot de EU hoeven de monetaire-beleidsstrategie en het wisselkoersbeleid niet aan gemeenschappelijke voorschriften te voldoen. Een diversiteit aan regimes is aanvaardbaar, mits ondersteund door een passende en op stabiliteit gerichte economische-beleidskoers.
- De strikte tenuitvoerlegging van Verdragsverplichtingen door de kandidaat-lidstaten, met name met betrekking tot de onafhankelijke status van de centrale bank, zal van essentieel belang zijn voor de integratie van deze landen in de Europese Unie en, te zijner tijd, het eurogebied.
- De toetreding tot het eurogebied is afhankelijk van de naleving van de convergentiecriteria. Krachtens het Verdrag betreffende de Europese Unie moet aan deze criteria, die op dezelfde wijze op toekomstige kandidaat-lidstaten van het eurogebied zullen worden toegepast als in het verleden, op strikte en duurzame wijze worden voldaan.
- De dialoog tussen het Eurosysteem en de centrale banken van de kandidaat-lidstaten zal verder worden uitgebreid. Het Eurosysteem is voornemens met name de samenwerkingsactiviteiten op centrale-bankniveau op alle relevante gebieden, waaronder de economische en monetaire beleidsanalyse, betalingssystemen, statistieken, juridische aangelegenheden, enz. uit te breiden.

kandidaat zijn voor toetreding, met de voornaamste opkomende markteconomieën en met een aantal industrielanden verder ontwikkeld. De President en de overige Directieleden hebben een aantal derde landen bezocht en uit deze landen delegaties ontvangen.

Er is aandacht besteed aan derde landen op of in de nabijheid van het Europese continent. In een aantal landen in Zuidoost-Europa en in het Gemenebest van Onafhankelijke Staten (GOS) heeft de euro de plaats ingenomen van de nationale valuta's van de landen van het eurogebied als referentievaluta voor het wisselkoersbeleid. De autoriteiten van Montenegro hebben de ECB laten weten dat de euro op hun gebied met ingang van 13 november 2000 het enige wettige betaalmiddel zou zijn en dat, tot de invoering van euro-bankbil-

jetten en -munten, alle contante middelen in Joegoslavische dinars in Duitse marken zouden worden omgezet. Het besluit om de euro in te voeren was eenzijdig genomen, zonder dat de ECB daarbij betrokken was.

De ECB heeft ook deelgenomen aan bijeenkomsten van regionale netwerken en fora op of in de nabijheid van het Europese continent. Met name heeft de ECB de jaarvergadering van de *Central Bank Governors' Club* in Ankara bijgewoond, een informele groep waar ook de centrale banken van landen op de Balkan, het Zwarte-Zeegebied en de Kaukasus aan deelnemen. Daarnaast heeft de ECB in het kader van het Stabiliteitspact voor Zuidoost-Europa deelgenomen aan de *Working Table on Economic Reconstruction, Development and Co-operation*.



Clinica Pediatrica Ospedale “S. Gerardo”, Italië

Ontworpen door: Pedrotti Riccardo en Francesca Zavanone. Zonder Titel

Hoofdstuk VI

Betalings- en effectenafwikkelingsystemen

I Algemeen/Inleiding

Verklaring over de rol van het Eurosysteem m.b.t. het toezicht op betalingssystemen

In de verklaring van juni 2000 heeft de Raad van Bestuur uitgelegd dat het bevorderen van de goede werking van het betalingsverkeer een kerntaak van centrale banken is die direct verband houdt met hun verantwoordelijkheid voor het monetaire beleid en de financiële stabiliteit. Deugdelijke en efficiënte betalingssystemen zijn onontbeerlijk voor de goede tenuitvoerlegging van het monetaire beleid en dragen bij tot zowel de stabiliteit van het financiële stelsel als het vertrouwen van het publiek in de euro. Om deze doelstellingen te kunnen verwezenlijken volgt het Eurosysteem de ontwikkelingen op het gebied van betalings- en effectenafwikkelingssystemen nauwgezet, biedt zelf betalings- en afwikkelingsdiensten aan en zorgt ervoor dat de eigen systemen en die van de private sector aan de desbetreffende standaarden voldoen. In dit door het Eurosysteem uitgeoefende toezicht – op de systemen voor zowel grote interbancaire als kleine betalingen – wordt in het Verdrag betreffende de Europese Unie (artikel 105, lid 2) en in de Statuten van het ESCB (de artikelen 3 en 22) voorzien.

De Raad van Bestuur formuleert de gemeenschappelijke beleidslijn door de doelstellingen en de standaarden vast te stellen waaraan betalingssystemen moeten voldoen. Op gebieden die niet uitdrukkelijk onder het gemeenschappelijke toezichtsbeleid vallen wordt, in het kader van het gemeenschappelijke beleid, een beleid gevoerd dat op het niveau van de nationale centrale banken wordt bepaald. De nationale centrale banken zorgen ervoor dat het gemeenschappelijke toezichtsbeleidsstandpunt toegepast wordt op de betalingssystemen die zich binnen hun jurisdictie bevinden. Gezien de bijzondere kenmerken van sommige systemen kan de Raad van Bestuur de verantwoordelijkheid voor het toezicht op deze systemen echter aan de ECB opdragen. Het gemeenschappelijke toezichtsbeleid wordt gevoerd met behulp van juridische instrumenten conform

artikel 22 van de Statuten van het ESCB of meer informele instrumenten (zoals morele druk). Het juiste coördinatie- en rapportagekader zorgt voor consistentie bij de tenuitvoerlegging van het toezichtsbeleid.

Het toezichtsbeleid van het Eurosysteem is met name gebaseerd op de grondbeginselen ter minimalisering van het systeemrisico, die in 1993 in een rapport van het comité van centrale-bankpresidenten van de lidstaten van de Europese Economische Gemeenschap getiteld 'Minimum common features for domestic payment systems' uiteengezet waren. In het kader van de voorbereidingen voor de EMU bevestigde dit rapport de veiligheidsstandaarden uit het 'Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten countries' (Lamfalussy-rapport) uit 1990. In 2000 werd in het kader van de begeleiding bij de tenuitvoerlegging van Standaard I uit het Lamfalussy-rapport (die behelst dat betalingssystemen een deugdelijke juridische fundering moeten hebben) verder gewerkt in die zin dat aan partijen buiten het eurogebied die deelnemen aan de systemen voor grote betalingen in euro gevraagd werd juridische adviezen in te dienen. De beginselen van het toezichtsbeleid van het Eurosysteem met betrekking tot elektronisch geld berusten op de in het in 1998 door de ECB uitgegeven 'Report on electronic money' uiteengezette vereisten.

Sinds begin dit jaar maken ook de 'Core principles for systemically important payment systems' die in januari 2001 door de centrale-bankpresidenten van de G10 zijn goedgekeurd deel uit van de door het Eurosysteem tijdens het toezicht toegepaste standaarden.

Memorandum of Understanding

Aangezien nauwe samenwerking tussen toezichthouders op betalingssystemen en toezichthouders op het bankwezen bijdraagt tot algemene ricisobeheersing binnen het financiële stelsel en aldus van wezenlijk belang is,

zijn de ECB en de nationale centrale banken van het Eurosysteem en van de niet-deelnemende lidstaten, in hun hoedanigheid van toezichthouders op betalingssystemen, en de banktoezichthouders van de EU een 'Memorandum of Understanding' overeengekomen (het Memorandum). Het Memorandum komt in plaats van eerdere afspraken uit 1994 en houdt rekening met zowel de nieuwe institutionele omgeving die door de oprichting van het Eurosysteem tot stand is gekomen als het toezichtskader van het Eurosysteem. Het Memorandum voorziet vooral in een uitwisseling van informatie tussen toezichthouders op betalingssystemen en toezichthouders op het bankwezen met betrekking tot de systemen voor grote interbancaire betalingen, met het doel de deugdelijkheid en de stabiliteit van deze systemen en van hun deelnemers (kredietinstellingen en beleggingsondernemingen) zeker te stellen. Het Memorandum kan ook als uitgangspunt dienen voor het organiseren van samenwerking met betrekking tot systemen voor kleine betalingen, waaronder elektronisch-geldsystemen (zie ook Hoofdstuk VII, paragraaf 1).

Samenwerking met kandidaat-lidstaten

De ECB neemt deel aan de multilaterale samenwerking met de kandidaat-lidstaten op het gebied van betalings- en afwikkelingssystemen. In 2000 heeft de ECB zich vooral gericht op de structurele hervormingen van de betalings- en afwikkelingssystemen in deze landen alsook op een gedachtewisseling over de betalingsproblemen waarmee toetreding gepaard gaat. In dit verband heeft de ECB medio februari 2000 een belangrijk tweedaags seminar georganiseerd over betalings- en afwikkelingssystemen en het toetredingsproces, dat door vertegenwoordigers van de Europese Commissie en de centrale banken van de EU-lidstaten en van twaalf kandidaat-lidstaten werd bijgewoond. Bij die gelegenheid werden bilaterale contacten gelegd en werkrelaties aangeknoopt die gedurende de rest van het jaar werden onderhouden. Voor 2001 staat nauwere samenwerking met de kandidaat-lidstaten op de agenda. In Hoofdstuk V is meer informatie te vinden over de betrekkingen van de ECB met de kandidaat-lidstaten.

2 Toezicht op systemen voor grote betalingen

Ontwikkelingen met betrekking tot systemen voor grote betalingen in euro

In 2000 hebben de vijf systemen voor grote betalingen die naast TARGET in euro werken wederom goed gefunctioneerd. Deze systemen zijn het door de Clearing Company van de *Euro Banking Association* (EBA) beheerde *Euro Clearing System* (Euro I), en vier binnenlandse systemen, te weten, *Euro Access Frankfurt* (EAF) in Duitsland, *Paris Net Settlement* (PNS) in Frankrijk, *Servicio de Pagos Interbancarios* (SPI) in Spanje en *Pankkien On-line Pikaasirot ja Sekit-järjestelmä* (POPS) in Finland.

De ECB blijft een driedelige rol spelen met betrekking tot Euro I. Afgezien van haar toezichtsrol, die onder andere het volgen van de algemene ontwikkelingen binnen het systeem inhoudt, biedt de ECB einde-dag vereveningsdiensten aan. Daarnaast fungeert de ECB voor

Euro I als houdster van het liquiditeitsdepot dat gecreëerd is om in het geval van faillissement van een deelnemer tijdige verevening te garanderen. Er hebben zich in 2000 enige schommelingen voorgedaan in het lidmaatschap van Euro I vanwege de terugtrekking van sommige deelnemers, voornamelijk als gevolg van fusies tussen banken, en de toetreding van nieuwe leden. Het aantal deelnemers is met 72 stabiel gebleven (per eind december 2000).

Continuous Linked Settlement (CLS)

De in New York gevestigde CLS Bank (CLSB) heeft bevestigd dat zij voornemens is om met ingang van oktober 2001 valutatransacties te verrekenen op basis van een betaling-tegenbetalingmethode. Zoals in het raamwerk voor het op samenwerking berustende toe-

zicht uit het Lamfalussy-rapport werd voorzien, heeft het Federal Reserve System de eindverantwoordelijkheid voor het toezicht op het CLS-systeem op zich genomen, en zijn de centrale banken van de overige in aanmerking komende valuta's bij het toezicht op het ontwerp van het systeem betrokken. Naar verwachting zal de Bank of England krachtens Richtlijn 98/26/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalingen en afwikkelingssystemen de aanwijzende autoriteit zijn. Aangezien de euro van meet af aan één van de valuta's wordt die door dat systeem zal worden verevend, heeft het Eurosysteem de ontwikkeling van het systeem nauwgezet gevolgd en nauwe contacten onderhouden met de andere betrokken toezichthouders en de CLSB zelf. Binnenkort zal voor CLSB voor testdoeleinden een rekening worden geopend bij het ECB-betalingsmechanisme (EPM); wanneer het systeem definitief is goedgekeurd, zal de ECB voor CLSB een rekening openen waarmee deze daadwerkelijk transacties kan verrichten.

In 2000 en begin 2001 zijn vertegenwoordigers van het Eurosysteem bijeen geweest met de aandeelhouders in het eurogebied van CLS Services, een holding die het project beheert, om de risicobeheersing, de liquiditeit en operationele aangelegenheden die te maken hebben met de verevening van valutatransacties in euro te bespreken. Deze bijeenkomsten concentreerden zich vooral op de invloed van de activiteiten van CLSB op de betalingssystemen voor grote betalingen in het eurogebied, en op liquiditeitsbeheerskwesties met betrekking tot de euro.

Ontwikkelingen met betrekking tot correspondentenactiviteiten in euro

Het Eurosysteem volgt de ontwikkelingen met betrekking tot zowel de systemen voor

grote en kleine betalingen in euro, als het betalingsverkeer in het algemeen. Hiertoe heeft het Eurosysteem in samenspraak met de centrale banken van niet-deelnemende lidstaten door middel van een enquête onderzoek gedaan naar de recente ontwikkeling van het correspondentbanken-systeem in de EU. Hieruit bleek dat de EMU, met haar nieuwe betalingssysteem-infrastructuur, nieuwe initiatieven met betrekking tot betalingssystemen (dat wil zeggen op het gebied van kleine betalingen en CLS), technologische innovaties en consolidatie van de financiële sector, forse veranderingen teweeg heeft gebracht in de wijze waarop correspondentbanken thans hun activiteiten ontplooiën. Al deze factoren hebben geleid tot een concentratie van correspondentenactiviteiten onder een klein aantal marktpartijen. Sommige banken zijn de vereveningsinstellingen geworden voor een grote groep banken of hebben innovatieve betalingsmethoden geïntroduceerd die de kenmerken vertonen van zowel correspondentenactiviteiten als girale systemen. In een aantal gevallen overtreft de schaal van de betalingsactiviteiten van deze marktpartijen de omzet van de eerdergenoemde kleinere systemen voor grote betalingen in euro. In 2002 zal naar verwachting een verdere verdichting plaatsvinden wanneer de eurobankbiljetten en -munten in omloop worden gebracht, aangezien de thans bestaande correspondentbankrelaties voor betalingen in dan niet meer bestaande valuta's hun bestaansrecht zullen hebben verloren.

Deze tendensen beïnvloeden de doelmatigheid, de concurrentie en de risico's van het betalingsverkeer, onderwerpen die door het Eurosysteem vanuit een toezichtsperspectief beschouwd worden. Aangezien banken de voornaamste deelnemers zijn op dit gebied, wordt in samenspraak met de nationale toezichthouders op het bankwezen een analyse gemaakt van de ontwikkelingen en de gevolgen daarvan.

3 Toezicht op systemen voor kleine betalingen

Systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen

In 2000 heeft het Eurosysteem wederom regelmatige bijeenkomsten met banken, beheerders van betalingssystemen en de *European Credit Sector Associations* georganiseerd teneinde de discussies te bevorderen en de samenwerking die gericht is op de tijdige realisatie van de in het rapport 'Improving cross-border retail payment services – the Eurosystem's view' (september 1999) uiteengezette doelstellingen te vergemakkelijken. In dit verband is in september 2000 een voortgangsrapport gepubliceerd dat de voortgang beschrijft die door het bankwezen en de betalingssystemen is gemaakt sinds de publicatie van het rapport van 1999. In het rapport wordt voor de periode tot eind augustus 2000 ook een tussentijdse beoordeling gegeven met betrekking tot de doelstellingen en worden de nog lopende kwesties uiteengezet. Het voortgangsrapport toont aan dat het bankwezen en de betalingssystemen zich gecommitteerd hebben aan vervulling van de doelstellingen van het Eurosysteem. Ook met de voorbereidingen voor een efficiëntere behandeling van grensoverschrijdende kleine overschrijvingen is voortgang geboekt. In dit verband zijn standaarden ingevoerd voor het *straight-through processing* (STP) van betalingsopdrachten, heeft de EBA een betalingssysteem voor grensoverschrijdende kleine betalingen opgezet (STEP I, zie beneden) en is aanzienlijke voortgang geboekt met het verminderen van de rapportageverplichtingen met betrekking tot de betalingsbalans met ingang van 2002. Ook heeft het Eurosysteem enkele onopgeloste kwesties aangestipt. De banken en de betalingssystemen worden bijvoorbeeld aangespoord zich openlijk te committeren aan invoering van de STP-standaarden op de korte termijn. Daarnaast wordt meer voortgang verwacht met betrekking tot de prijzen voor klanten en met de afschaffing van kosten voor de begunstigde, wanneer de opdrachtgever heeft aangegeven alle kosten voor zijn rekening te zullen nemen. De *European Credit Sector Associations*

zijn thans doende oplossingen te ontwikkelen voor dit probleem. Het Eurosysteem erkent dat de doelstellingen alleen bereikt kunnen worden met medewerking van de banken, maar ook van het bedrijfsleven en de klant, die hun offertes en betalingsopdrachten van voldoende informatie moeten voorzien om STP mogelijk te maken. Het Eurosysteem heeft het bankwezen en de betalingssystemen derhalve gevraagd een informatiecampagne te lanceren.

Het Eurosysteem zal de activiteiten van het bankwezen en de voortgang die gemaakt wordt met de realisatie van de doelstellingen nauwgezet blijven volgen, om zeker te maken dat de voorbereidingen uiteindelijk uitmonden in adequate diensten voor Europese burgers. Op de agenda staan nog meer bijeenkomsten en workshops waar het Eurosysteem en marktvertegenwoordigers elkaar kunnen ontmoeten.

STEP I-initiatief van de EBA

In reactie op de doelstellingen van het Eurosysteem met betrekking tot systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen, heeft de EBA een dienst voor grensoverschrijdende kleine betalingen ontwikkeld waarbij gebruik wordt gemaakt van het bestaande technische platform van het Euro I-systeem voor grote betalingen. Deze dienst heet 'STEP I' (afgeleid van *Straight-Through Euro Processing*) en werd op 20 november 2000 gelanceerd. Een bank die deelneemt aan STEP I kan kleine betalingen overboeken naar en ontvangen van andere deelnemers en de gesaldeerde tegoeden via een bank die deelneemt aan het Euro I-systeem voor grote betalingen (vereveningsbank) verevenen. Tot op heden hebben 21 banken zich aangesloten bij het STEP I-initiatief. STEP I wordt gezien als de spil voor nieuwe ontwikkelingen van de EBA met betrekking tot systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen.

De ECB heeft STEP I beoordeeld vanuit het oogpunt van het toezicht op betalingssystemen. De beoordeling van STEP I heeft zich niet op STEP I geconcentreerd, maar op de mate waarin STEP I invloed kan uitoefenen op de deugdelijkheid en het goede functioneren van Euro I alsook op een Euro I-bank die fungeert als vereveningsbank voor STEP I-banken. Tegen deze achtergrond, heeft de Raad van Bestuur van de ECB bevestigd dat er geen bezwaar bestaat tegen de lancering van STEP I. De ECB zal de verdere ontwikkeling van STEP I blijven volgen. De volledige omvang van de bijdrage van STEP I tot de verwezenlijking van de doelstellingen van het Eurosysteem met betrekking tot de systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen kan pas worden geëvalueerd wanneer STEP I enige tijd operationeel is.

Elektronisch geld

Het Eurosysteem volgt de ontwikkelingen ten aanzien van elektronisch geld en de gevolgen daarvan voor centrale banken op de voet. In 2000 is nauw samengewerkt met de instellingen van de Europese Gemeenschap ten aanzien van het nieuwe toezichtskader voor elektronisch-geldinstellingen, een proces dat op 27 oktober 2000 leidde tot de publicatie van Richtlijn 2000/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 18 september 2000 betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het bedrijfs-economisch toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld en Richtlijn 2000/28/EG van het Europees Parlement en de Raad van 18 september 2000 tot wijziging van Richtlijn 2000/12/EG betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen. Dit nieuwe toezichtskader komt grotendeels tegemoet aan

de wensen van de ECB met betrekking tot het monetaire beleid, het bedrijfseconomisch toezicht en de betalingssystemen.

Ook aan de technische aspecten van de veiligheid van elektronisch-geldsystemen en de wijze waarop zij binnen het eurogebied op elkaar aansluiten is bijzondere aandacht besteed. Het Eurosysteem onderzoekt de verschillende werkwijzen van de elektronisch-geldsystemen en de marktinitiatieven op dit punt, gezien het belang hiervan voor de betrouwbaarheid van het functioneren van deze systemen en voor de bescherming tegen crimineel misbruik.

Vorbereitung van de systemen voor kleine betalingen in euro voor de overgang op eurobankbiljetten en -munten in 2002

In 2000 zijn de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied begonnen informatie te verzamelen over de status van de voorbereidingen voor de definitieve overgang op de euro op 1 januari 2002, ook in verband met de Aanbeveling van de Commissie van 11 oktober 2000 betreffende maatregelen om het deelnemers aan het economische verkeer gemakkelijker te maken bij de overgang op de euro. Bij de betalings- en effectenafwikkelings-systemen ligt de nadruk op de voorbereiding van zowel de systemen voor kleine betalingen, zoals geautomatiseerde clearinginstellingen, betaalautomaten en de elektronisch-geldsystemen, als de instrumenten voor kleine betalingen. De tot dusver verkregen informatie duidt niet op onoverkomelijke problemen. De ECB en de nationale centrale banken zullen de ontwikkelingen gedurende 2001 nauwlettend blijven volgen.

4 Andere activiteiten met betrekking tot betalingssystemen

In februari 2000 heeft de ECB een document gepubliceerd met de titel 'Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures', waarmee het rapport getiteld 'Payment systems in the European Union'

(het 'Blauwboek') van 1996 statistisch bijgewerkt wordt. Gezien de fundamentele veranderingen die sinds 1996 hebben plaatsgevonden heeft de ECB, in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken, gewerkt

aan een nieuwe, derde druk van het Blauwboek die in het tweede kwartaal van 2001 zal verschijnen. Deze versie is een bijgewerkte en herziene gids van de in het eurogebied en de

EU-lidstaten opererende betalings- en effectenafwikkelingssystemen, en bevat tevens statistieken voor 1999.

5 **Beleid inzake afwikkelingssystemen voor effectentransacties**

Het Eurosysteem heeft een algemeen belang bij het goed functioneren van effectenafwikkelingssystemen, op grond van de volgende overwegingen.

Om te beginnen wordt, conform de Statuten van het ESCB, centrale-bankkrediet voor monetaire-beleidstransacties of betalingssystemen slechts verstrekt op basis van adequaat onderpand. Aangezien onderpand meestal via effectenafwikkelingssystemen wordt overgeboekt, is de vlekkeloze uitvoering van monetaire-beleidstransacties afhankelijk van het deugdelijk functioneren van deze systemen.

Ten tweede zijn de effectenafwikkelingssystemen en de betalingssystemen aan elkaar gekoppeld. Mochten de eerste te lijden hebben van plotselinge storingen, dan kan het gebeuren dat de uit effectentransacties vrijkomende liquiditeiten niet beschikbaar zijn voor de markt waardoor liquiditeitstekorten kunnen ontstaan die op hun beurt een systeemstoring teweeg zouden kunnen brengen binnen de systemen voor grote betalingen.

De aandacht van het Eurosysteem strekt zich ook uit tot effectenclearinginstellingen, omdat deze in toenemende mate taken uitvoeren die van oudsher door de effectenafwikkelingssystemen werden uitgevoerd, zoals het matchen en salderen van afwikkelingsinstructies.

Beoordeling van effectenafwikkelingssystemen

In 1998 heeft het Eurosysteem, in de hoedanigheid van gebruiker van effectenafwikkelingssystemen, standaarden opgesteld voor het gebruik van dergelijke systemen in de EU voor krediettransacties en deze systemen in het licht van deze standaarden beoordeeld.

De uitkomsten van deze beoordeling, en met name de lijst van in aanmerking komende effectenafwikkelingssystemen en de voorwaarden waaraan moet worden voldaan om daarvan gebruik te maken zijn te vinden op de website van de ECB.

Het Eurosysteem heeft in 1999 een tweede beoordeling afgerond en heeft in 2000 een derde beoordeling uitgevoerd om de lijst van geschikt bevonden effectenafwikkelingssystemen en hun voorwaarden te kunnen bijwerken, die in februari 2001 is uitgegeven. De effectenafwikkelingssystemen hebben hun inspanningen om beter aan de standaarden te voldoen in 2000 voortgezet. Dientengevolge kan er thans van acht van dergelijke systemen in de EU gebruik worden gemaakt zonder dat er vooraf aan voorwaarden hoeft te worden voldaan. Afgezien van de druk om beter aan de standaarden te voldoen, hebben de Europese effectenafwikkelingssystemen zowel binnenslands als grensoverschrijdend te maken met een uitgebreid consolidatieproces. In dit verband zijn vier systemen (CBISSO in Ierland, CGO in het Verenigd Koninkrijk, LDT en CAT in Italië) van de lijst van geschikt bevonden systemen verwijderd. Andere systemen zijn gefuseerd (neem bijvoorbeeld Deutsche Börse Clearing en Cedel tot Clearstream, of Euroclear met Sicovam SA, Necigef en CIK). Consolidatie heeft echter eerder geleid tot integratie van technische en operationele platforms dan tot een formele afname van het aantal effectenafwikkelingssystemen.

Beoordeling van de koppelingen

Het Eurosysteem heeft de koppelingen tussen de effectenafwikkelingssystemen opnieuw beoordeeld, overeenkomstig het beleid waarbij de ontwikkeling van marktoplossingen

voor het grensoverschrijdende gebruik van onderpand wordt bevorderd, en de integratie van Europese financiële markten verder gestimuleerd. Via de tot nu toe beoordeelde koppelingen kunnen effecten op franco-basis grensoverschrijdend worden overgedragen.

In 1999 heeft het Eurosysteem in totaal 47 koppelingen beoordeeld en geschikt bevonden. Het Eurosysteem heeft ook in februari, mei en oktober 2000 beoordelingen uitgevoerd, waardoor uiteindelijk een totaal van 64 koppelingen geschikt waren bevonden.

Nadat CBISSO, CGO, LDT en CAT van de lijst van geschikt bevonden effectenafwikkelingssystemen waren verdwenen, was het totale aantal geschikt bevonden koppelingen tegen eind december 2000 gedaald naar 62 (een actuele lijst van deze koppelingen is te vinden op de website van de ECB).

Integratie van de Europese effectenmarkt

Het Eurosysteem heeft groot belang bij de integratie van de effectenmarkt en is daarom

doende die aspecten van de marktinfrastructuur die dit proces bepalen te analyseren. In dit verband zijn de volgende belemmeringen voor de ontwikkeling van een geïntegreerde Europese financiële markt in nauw overleg met de marktpartijen benoemd:

- onvoldoende ontwikkelde procedures voor grensoverschrijdende verevening op basis van levering tegen betaling;
- de veelheid van afspraken die de juridische basis vormen voor transacties tegen onderpand zoals repo's (het Eurosysteem is betrokken geweest bij en heeft deelgenomen aan besprekingen die moeten leiden tot de ontwikkeling van een geharmoniseerd juridisch kader voor transacties tegen onderpand);
- het gebrek aan harmonisatie van de procedures van de effectenafwikkelingssystemen en de verpandingsprocedures;
- de heterogeniteit van de juridische, toezichthoudende en belastingtechnische regimes.



Kinderen van werknemers van Luxair S.A., Luxemburg

Ontworpen door: Paule Lemmer. Titel: Tracing the EURO

Hoofdstuk VII

Financiële stabiliteit en bedrijfseconomisch toezicht

I Ontwikkelingen binnen het institutionele kader voor financiële stabiliteit

De toenemende integratie binnen de bancaire en financiële dienstverlening in het eurogebied en de EU hebben de autoriteiten van de EU er in de loop van 2000 toe aangezet de beschikbare *institutionele regelingen* en het *regelgevende kader voor de financiële stabiliteit* onder de loep te nemen. Daarbij zijn twee zaken naar voren gekomen. De eerste betrof de vraag of met de bestaande institutionele regelingen veranderingen in de financiële markten konden worden opgevangen en of daarmee voldoende waarborgen werden geboden voor financiële stabiliteit. De tweede betrof de vraag of het regelgevende kader niet achter bleef bij de ontwikkelingen in de financiële markten, waardoor mogelijk belemmeringen zouden ontstaan voor het proces van marktintegratie. Beide vragen zijn bestudeerd door ad hoc werkgroepen, te weten de Werkgroep financiële stabiliteit, opgericht door het Economisch en Financieel Comité (EFC), en het Comité van wijze mannen aangaande de regulering van de Europese effectenmarkten, opgericht door de Raad van de EU in de samenstelling van de ministers van financiën en economische zaken (Ecofin). De ECB heeft deze initiatieven nauwgezet gevolgd, gezien het grote belang dat de ECB heeft bij een institutioneel en regelgevend kader in het eurogebied en de EU dat zowel financiële stabiliteit waarborgt als een verdere integratie van de financiële markten bevordert.

In het 'Report on Financial Stability' van de EFC-werkgroep¹ wordt geconcludeerd dat de bestaande institutionele regelingen een samenhangende en flexibele basis bieden voor het verzekeren van financiële stabiliteit in steeds meer geïntegreerde markten, maar dat de praktische werking ervan nog enigszins moet worden verbeterd. Met name worden in het rapport vier aanbevelingen gedaan voor de aanpassing van de praktische regelingen aan de heersende tendensen in de financiële sector: (i) versterking van de sectoroverschrijdende samenwerking op het niveau van de EU tussen de toezichthouders op het bank-, het effecten- en het verzekeringswe-

zen, onder meer door het begrip coördinerende toezichthouder voor grote financiële concerns te verhelderen en uit te breiden, (ii) het verbeteren van de uitwisseling van informatie over belangrijke financiële instellingen en markttendensen zowel tussen verschillende toezichthouders als tussen toezichthouders en centrale banken, (iii) het versterken van de samenwerking tussen toezichthouders en centrale banken om mogelijke problemen met grensoverschrijdende gevolgen het hoofd te kunnen bieden, en (iv) het bevorderen van convergentie van werkwijzen bij het toezicht.

De ECB steunt de in het rapport gekozen opstelling. Gezien de huidige tendensen op de financiële markten en het feit dat het toezicht een nationale verantwoordelijkheid blijft, is een goede samenwerking tussen toezichthouders geboden om het nemen van preventieve of corrigerende maatregelen tot behoud van de stabiliteit van het financiële stelsel in het eurogebied en de EU te vergemakkelijken.

Het EFC heeft het 'Report on Financial Stability' aan alle *desbetreffende comités van de EU* toegezonden met een verzoek om formele maatregelen te treffen om de aanbevelingen ten uitvoer te leggen en om over de voortgang te rapporteren. De belangrijkste comités op het terrein van het banktoezicht zijn het Comité voor Banktoezicht van het ESCB, het Raadgevend Comité voor het Bankwezen en de Contactgroep. In al deze fora wordt gewerkt aan de uitvoering van de aanbevelingen en aan het versterken van de multilaterale samenwerking. De nadruk wordt in het bijzonder gelegd op de convergentie van werkwijzen bij het toezicht, waar de grootste uitdagingen liggen. De Contactgroep, die al lange tijd als forum optreedt voor de samenwerking ten aanzien van werkwijzen bij het toezicht, is op dit terrein zeer actief. De bijdrage van het Comité voor Banktoezicht richt zich in het

¹ Gepubliceerd op 8 april 2000.

bijzonder op die regelingen bij het toezicht welke van invloed zijn op de stabiliteit van het stelsel en op die aspecten waar samenwerking is vereist tussen het Eurosysteem/het ESCB en banktoezichthouders.

Wat dit laatste betreft is een *Memorandum of Understanding* overeengekomen tussen de toezichthouders op de betalingssystemen binnen de EU (waaronder de ECB) en de banktoezichthouders van de EU over samenwerking en uitwisseling van informatie (zie ook Hoofdstuk VI). De overeenkomst is in de plaats getreden van een sedert 1994 bestaande, eerdere regeling. De banktoezichthouders van de EU hebben via het Comité voor Banktoezicht aan de totstandkoming van het Memorandum bijgedragen. Het nieuwe kader – dat nodig is omdat het toezicht op betalingssystemen en het bedrijfs-economische toezicht op het bankwezen zich beide richten op de doelstelling van financiële stabiliteit – is bedoeld om de veranderingen op te vangen die zich als gevolg van de totstandkoming van de EMU hebben voorgedaan in de wijze waarop deze functies op elkaar ingrijpen. Het Memorandum behandelt de samenwerking en de uitwisseling van informatie onder drie verschillende omstandigheden: (i) de oprichting van een betalingssysteem en toepassingen voor de toegang daartoe, (ii) normale werking, en (iii) crisisbeheersing.

Op het terrein van de *sectoroverschrijdende samenwerking* tussen toezichthouders zijn ook belangrijke stappen voorwaarts gezet, met

name door de oprichting van de Grensoverschrijdende Ronde Tafel van Toezichthouders. Alle comités van de EU die in dit opzicht van belang zijn, nemen aan de Ronde Tafel² deel, daarbij gesteund door de Europese Commissie. Dit informele forum maakt een meer diepgaande uitwisseling van informatie mogelijk tussen de verschillende sectorale toezichthouders over zaken van gemeenschappelijk belang.

Het Eurosysteem heeft ook een algemeen belang bij de ontwikkeling naar *meer geïntegreerde effectenmarkten*. De taken van het Eurosysteem om de goede werking van het betalingsverkeer te bevorderen en bij te dragen aan een goede tenuitvoerlegging van het nationale beleid op het terrein van het toezicht en de financiële stabiliteit geven de ECB een extra motief om de ontwikkelingen ten aanzien van de infrastructuur van de effectenmarkten en met betrekking tot het regelgevende kader te volgen en te beoordelen. Derhalve heeft de ECB actief deelgenomen aan het overleg dat in gang is gezet door het Comité van wijze mannen over de regulering van de Europese effectenmarkten. Aan het Comité is door de Ecofin-Raad opgedragen de huidige stand van de regulering van de effectenmarkten te beoordelen en voorstellen te doen om bestaande belemmeringen voor de integratie van de financiële markten uit de weg te ruimen. De door het Comité gedane voorstellen voor een meer flexibele en effectieve regelgeving op het niveau van de EU worden over het geheel genomen door de ECB gesteund.

2 Ontwikkelingen in de bancaire sector

De integratie van de bancaire en financiële markten in het eurogebied heeft zich in 2000 verder voortgezet, hetgeen tot een toenemend belang van grensoverschrijdende activiteiten in het 'wholesale'-segment en van buitenlandse bestanddelen van effectenportefeuilles heeft geleid, terwijl bij de kredietverlening en het depositobedrijf nog steeds sprake is van een aanzienlijke segmentering in nationale of zelfs regionale markten. In december 2000 bestond 85% van de deposi-

to's bij banken en 90% van de leningen van banken (ongerekend interbancaire transacties) uit transacties met binnenlandse tegenpartijen (zie Tabel I). Het beeld wordt echter anders als interbancaire transacties ook in de

2 De deelnemende comités zijn het Comité voor Banktoezicht, het Raadgevend Comité voor het Bankwezen, de Contactgroep, het High Level Securities Supervisors Committee (HLSS), het Forum of European Securities Commissions (FESCO), het Insurance Committee (IC) en de Insurance Conference.

beschouwing worden betrokken. Het aandeel van de grensoverschrijdende interbancaire transacties binnen het eurogebied is gestaag toegenomen, gestimuleerd door de gemeenschappelijke munt en het gemeenschappelijke monetaire beleid, en maakt nu bruto ruim 50% uit van zowel de totale interbancaire transacties zonder onderpand als de interbancaire repomarkt. Het aandeel van leningen aan bancaire instellingen in andere eurolanden is toegenomen van 16,6% van het totaal aan interbancaire leningen in december 1998 tot 17,6% in december 2000, terwijl het aandeel van andere vorderingen, met inbegrip van vastrentende effecten en geldmarktpapier, op andere landen van het eurogebied in dezelfde periode is toegenomen van 14,5% tot 19,8%. De tendens naar internationale diversificatie blijkt ook uit de samenstelling van de effectenportefeuilles van de banken in het eurogebied. Het aandeel van door andere landen van het eurogebied en de rest van de wereld uitgegeven vastrentende instrumenten is sedert 1998 gestaag gestegen.

De analyse van deze balansgegevens geeft echter geen volledig beeld van de grensoverschrijdende activiteiten van banken, aangezien hierin sommige diensten niet tot uiting komen die in het recente verleden een bijzonder hoge groei te zien hebben gegeven. Dit geldt bijvoorbeeld voor op honoraria gebaseerde activiteiten zoals bedrijfsfinanciering en vermogensbeheer.

In het licht van de steeds sterker wordende banden tussen de banken en de gemeenschappelijke tendensen die hun activiteiten beïnvloeden, zijn de werkzaamheden van het Comité voor Banktoezicht – in het kader van de taak van het Eurosysteem om bij te dragen aan een goede beleidsvoering ten aanzien van het toezicht en de stabiliteit van het financiële stelsel – in twee richtingen uitgebreid.

Ten eerste heeft een aanscherping plaatsgevonden van de analytische instrumenten voor de *macro-prudentiële analyse* van het bankwezen door de ontwikkeling van een breed kader voor het toezicht op het systeemrisico

voor het bankwezen vanuit het perspectief van de EU en het eurogebied. Dit kader, dat is gebaseerd op een combinatie van statistische informatie en een kwalitatieve en voorzover mogelijk toekomstgerichte beoordeling door de nationale toezichthouders, strekt ertoe op systematische wijze gebeurtenissen of ontwikkelingen te signaleren die de stabiliteit van het bankwezen kunnen bedreigen. Bij het verbreden van de daartoe te benutten informatiebasis, die zowel gegevens van de centrale banken als van de toezichthouders omvat, is goede voortgang gemaakt. Een reeks 'macro-prudentiële indicatoren' is samengesteld en het onderzoek om de informatie verder te verbeteren wordt voortgezet.

Een eerste beoordeling van de stabiliteit van het bankwezen in de EU is in de loop van 2000 door het Comité voor Banktoezicht uitgevoerd en zal in de toekomst regelmatig worden geactualiseerd. De regelmatige beoordeling van de stabiliteit van het financiële stelsel binnen de EU en het eurogebied maakt het ook mogelijk bepaalde aangelegenheden te signaleren waar een verdere analyse is geboden. Gedurende de eerste beoordelingsexercities is met name aandacht geschonken aan de analyse van de effecten van de ontwikkeling van vermogensprijzen op het bankwezen binnen de EU³ en aan de rentemarges en de kredietverleningscriteria van de banken in de EU.⁴ Wat dit laatste betreft, was de belangrijkste conclusie dat in de afgelopen jaren (tussen september 1997 en september 2000) de kredietmarges van de banken zijn afgenomen, hetgeen grotendeels wordt toegeschreven aan de steeds sterker wordende concurrentie. Met name is op sommige gebieden de grensoverschrijdende concurrentie toegenomen; wat dit laatste betreft zijn de Scandinavische landen en Finland alsmede het Verenigd Koninkrijk en Ierland goede voorbeelden van regionale integratie van de financiële markten. Daarnaast heeft de groei van 'bankieren op afstand' geleid tot een sterkere concu-

³ Zie het rapport 'Asset prices and banking stability' van de ECB van april 2000.

⁴ Zie het rapport 'EU banks' margins and credit standards' van de ECB van december 2000.

Tabel 13**Binnenlandse en grensoverschrijdende uit de balans blijken transacties van overige MFI's in het eurogebied**

	EUR miljard, tenzij anders aangegeven			
	dec. 1997	dec. 1998	dec. 1999	dec. 2000
<i>Totaal interbancaire activa</i> ¹⁾	4.681	4.981	5.355	5.689
Leningen aan overige MFI's	3.886	4.087	4.303	4.465
binnenlandse transacties (%)	59,7	61,4	62,1	60,8
transacties met andere eurolanden (%)	15,2	16,6	17,5	17,6
transacties met rest van de wereld (%)	25,1	22,0	20,4	21,6
Overige vorderingen op overige MFI's (effecten en geldmarktpapier)	795	894	1.052	1.224
binnenlandse transacties (%)	80,0	78,2	72,7	68,1
transacties met andere eurolanden (%)	12,7	14,5	18,4	19,8
transacties met rest van de wereld (%)	7,3	7,3	8,9	12,1
<i>Totaal leningen aan niet-banken</i> ²⁾	5.887	6.296	6.789	7.392
binnenlandse transacties (%)	91,8	91,6	90,8	90,2
transacties met andere eurolanden (%)	2,3	2,6	3,0	3,2
transacties met rest van de wereld (%)	5,9	5,8	6,2	6,6
<i>Vastrentende effecten uitgegeven door niet-banken</i> ²⁾	1.416	1.503	1.597	1.548
binnenlandse transacties (%)	71,2	66,9	60,1	54,6
transacties met andere eurolanden (%)	16,0	19,2	24,5	26,5
transacties met rest van de wereld (%)	12,8	13,9	15,4	18,9
<i>Aangehouden aandelen</i>	379	478	604	745
<i>Overige activa</i>	1.019	1.014	1.190	1.322
<i>Totaal activa</i>	13.382	14.272	15.535	16.696
<i>Totaal interbancaire deposito's</i>	4.104	4.469	4.883	5.179
binnenlandse transacties (%)	58,9	58,5	57,4	55,2
transacties met andere eurolanden (%)	14,5	15,7	16,1	15,5
transacties met rest van de wereld (%)	26,6	25,8	26,5	29,3
<i>Totaal deposito's van niet-banken</i> ²⁾	5.074	5.343	5.645	5.991
binnenlandse transacties (%)	88,5	87,6	85,8	84,6
transacties met andere eurolanden (%)	5,5	5,6	5,3	5,2
transacties met rest van de wereld (%)	6,0	6,8	8,9	10,2
<i>Vastrentende effecten</i> ³⁾	2.064	2.281	2.613	2.831
<i>Kapitaal en reserves</i>	688	744	838	924
<i>Overige passiva</i>	1.452	1.435	1.556	1.771
<i>Totaal passiva</i>	13.382	14.272	15.535	16.696

Bron: ECB.

1) In deze posten zijn geen aandelen begrepen.

2) Met inbegrip van de overheidssector.

3) In deze post is geldmarktpapier begrepen.

rentiedruk van de zijde van nieuwe toetreders tot de markt. Met het oog op de houdbaarheid van de lagere kredietmarges moeten banken zorg dragen voor een gedegen voorzieningenbeleid, goede systemen voor de beheersing van risico's, een doelmatige kostenbeheersing, een toereikende kwaliteit van de activa en een gedegen vermogensbasis. Wat de kredietverleningscriteria van de banken betreft, is de beoordeling door de toezichthouders in het algemeen positief, hoewel er aanwijzingen zijn dat de interne systemen voor de beoordeling van de kredietwaardig-

heid van potentiële debiteuren vaak al te zeer zijn gebaseerd op de actuele economische verhoudingen in plaats van op de ontwikkeling van de kwaliteit van de activa gedurende de gehele conjunctuurcyclus. Er zijn echter ook banken die reeds een meer op de lange termijn gerichte aanpak volgen, waarbij de kwaliteit van leningen over de gehele conjunctuurcyclus wordt beoordeeld.

Ten tweede heeft het Comité de analyse van de belangrijkste structurele ontwikkelingen binnen het bankwezen in de EU geïntensi-

veerd. Hiermee is een waardevolle bijdrage geleverd aan de activiteiten van de nationale toezichthouders, door het signaleren van onderwerpen die nadere aandacht behoeven en van gebieden waarop het toezicht moet worden verscherpt en/of aangepast. Nadat het Comité zich in een eerder stadium al had gebogen over de mogelijke gevolgen van de EMU en de technologische voortgang op het bankwezen in de EU en op de inkomensstructuur van de banken,⁵ heeft het zich in 2000 gericht op de effecten van de herstructurering van de bancaire en financiële sector via fusies en overnames⁶ en op de betrokkenheid van de banken bij 'private banking' en vermogensbeheer.

Het bankwezen binnen de EU bevindt zich reeds een aantal jaren in een *herstructureringsproces*. In de periode januari 1995-juni 2000 betroffen de meeste fusies en overnames binnenlandse banken en hoofdzakelijk kleine instellingen. De consolidatie voltrok zich aanvankelijk op het nationale niveau en was het sterkst in de kleinere landen. Sommige van de grotere landen kennen nog steeds tamelijk gefragmenteerde bancaire markten, ook al is de concentratiegraad toegenomen. In het meer recente verleden is de fusie- en overnameactiviteit toegenomen en daarbij zijn ook vaker grote instellingen betrokken. Bij de internationale fusies en overnames is in de meeste gevallen tenminste één instelling van buiten de Europese Economische Ruimte (EER) betrokken geweest. Er zijn ook enkele regionale bancaire concerns en conglomeraten gevormd, maar binnen de EER, de EU of het eurogebied kan geen werkelijke tendens naar grensoverschrijdende fusies en overnames worden vastgesteld. De drijvende krachten achter dit proces worden echter niet door landsgrenzen beperkt. Het toenemende belang van fusies en overnames waarbij grote kredietinstellingen zijn betrokken lijkt verband te houden met de transformatie van de geld- en kapitaalmarktactiviteiten in de EU en het eurogebied sinds de invoering van de euro. De consolidatietendens in het Amerikaanse bankwezen geeft aan dat sommige van de factoren die een rol spelen zich mondiaal doen gevoelen. Een bijkomend kenmerk van

de herstructurering is de vorming van financiële conglomeraten – concerns bestaande uit financiële ondernemingen die in verschillende financiële sectoren werkzaam zijn – in vele lidstaten. Dit gaat hoofdzakelijk uit van de banken, die hun activiteiten naar het terrein van het vermogensbeheer hebben uitgebreid.

Vermogensbeheer – met inbegrip van de daaraan gekoppelde particuliere dienstverlening aan en advisering van rijke cliënten – neemt binnen de EU snel in belang toe. De goede groeivoorzichten vormden voor de banken binnen de EU de aanleiding om zich op dit terrein te begeven in een periode gekenmerkt door een steeds sterker wordende concurrentie op hun traditionele markten. Vermogensbeheer stelt banken in de gelegenheid aan hun cliënten meerdere vormen van financiële diensten aan te bieden en aldus de tendens tot desintermediatie tegen te gaan. 'Private banking' is in zoverre nog enigszins verschillend dat het mogelijkheden biedt voor het bundelen van diensten en producten, waardoor de tendens naar lagere marges op gestandaardiseerde producten kan worden tegengegaan.

Banken spelen al vele jaren een belangrijke rol bij het vermogensbeheer, maar deze rol is de afgelopen periode verder toegenomen. Veel instellingen, waaronder vele van de grotere algemene banken en effectenbanken, hebben hun activiteiten uitgebreid met *private banking*, dat voorheen als een terrein voor specialisten gold. Naar de mening van de banken bieden deze activiteiten hogere en meer stabiele rendementen dan de traditionele bancaire activiteiten. De hogere rendementen komen onder meer voort uit het feit dat hier in het algemeen lagere vermogensrisico's gelden omdat veel van de activiteiten buiten de balans plaatsvinden. Bij het vermogensbeheer wordt het reputatierisico echter hoger ingeschat dan bij de traditionele bancaire activiteiten. Er zijn tekenen die duiden op toene-

⁵ Zie de Jaarverslagen van de ECB voor 1998 en 1999.

⁶ Zie het rapport 'Mergers and acquisitions involving the EU banking industry – facts and implications' van de ECB van december 2000.

mende concurrentie bij het vermogensbeheer. De toetredingsbarrières die nieuwkomers op deze markt tegenkomen worden snel minder als gevolg van de ontwikkeling van internet, waardoor de toestroom van nieuwe dienstverleners mogelijk zal toenemen.

3 Ontwikkelingen in regelgeving

Van fundamenteel belang voor de ontwikkeling van de internationale regelgeving was de *herziening van het kader voor de solvabiliteit van banken* door het Bazelse Comité van Toezichthouders. In het jaar 2000 was het werk van het Comité hoofdzakelijk gericht op de verdere uitwerking van het voorstel, en in januari 2001 werd een tweede versie ter consultatie voorgelegd; het commentaar daarop wordt vóór eind mei verwacht. De verwachting is dat het nieuwe kader eind 2001 zal worden aangenomen en dat het in 2004 in alle landen van de G-10 of zelfs, gezien het mondiale bereik van het Bazelse Akkoord, wereldwijd zal zijn geïmplementeerd.

Het voorgestelde nieuwe stelsel van regelgeving rust op drie *pijlers*. De eerste pijler – minimale solvabiliteitseisen – steunt op een nieuw kader voor de meting van het kredietrisico, dat onder meer het volgende omvat: (i) een herziening van de gestandaardiseerde benadering met gebruikmaking van beoordelingen van de kredietwaardigheid door de externe instanties en (ii) de invoering van een benadering op basis van interne beoordelingen van de kredietwaardigheid gegenereerd door de eigen systemen van banken voor het meten van risico's. Andere relevante elementen van de eerste pijler zijn de expliciete behandeling in het toezicht van securitisatie, de aanvaarding van een breed scala aan technieken voor risicovermindering en een specifiek solvabiliteitsvereiste voor het operationele risico. De twee andere pijlers omvatten de 'supervisory review' en de verhoging van de marktdiscipline. De 'supervisory review' strekt ertoe te waarborgen dat de solvabiliteit van banken spoort met het totale risicoprofiel. De verhoogde marktdiscipline moet ervoor zorgen dat marktpartijen de nodige

Daarnaast heeft het Comité stappen gezet op het terrein van de analyse van het landenrisico en heeft het de werkzaamheden met betrekking tot centrale kredietregisters en systemen voor het vroegtijdig signaleren van problemen voortgezet.

informatie hebben om tot een goede beoordeling te kunnen komen van het risicoprofiel en de solvabiliteit van banken. Een van de belangrijkste vernieuwende kenmerken van het nieuwe regelgevende kader is de grotere risicogevoeligheid van de solvabiliteitseisen. Het kader geeft banken ook de nodige prikkels om te zoeken naar nieuwe wegen om met het kredietrisico en het operationele risico om te gaan en daarbij meer verfijnde en gevoelige technieken toe te passen.

De ECB, die als waarnemer bij het Bazelse Comité is betrokken, heeft in juni 1999 haar mening kenbaar gemaakt over het eerste door het Comité ter consultatie voorgelegde document. Daarin is de ECB hoofdzakelijk ingegaan op de noodzaak een juist evenwicht te vinden tussen de instrumenten om de aanvaarding van risico's door afzonderlijke banken aan banden te leggen (het microniveau) en het algehele effect van de solvabiliteitseisen op de financiële en macro-economische verhoudingen (het macroniveau).

Op het niveau van de EU betroffen de belangrijkste ontwikkelingen op het terrein van de regelgeving onder meer: (i) de solvabiliteitseisen voor kredietinstellingen en beleggingsinstellingen in de EU en (ii) financiële conglomeraten. Beide initiatieven worden door de Europese Commissie ten uitvoer gelegd, met de steun van de desbetreffende sectorale adviescomités, conform de in het actieplan voor de financiële dienstverlening gestelde prioriteiten om het regelgevende kader in de EU voor de financiële markten verder te verfijnen. Op beide terreinen wordt verwacht dat de Europese Commissie in de loop van 2001 een voorstel zal doen voor een concept-Richtlijn.

De activiteiten met betrekking tot de *solvabiliteit* binnen de EU strekken ertoe de communautaire regelgeving inzake solvabiliteit in overeenstemming te brengen met het nieuwe door het Bazelse Comité van Toezichthouders overeengekomen regime, met inachtneming van de specifieke kenmerken van de financiële sector in de EU en het feit dat het regelgevende kader bindend is voor alle krediet- en beleggingsinstellingen in de EU. Begin 2001 heeft de Europese Commissie een tweede document over de belangrijkste kenmerken van het nieuwe regelgevende kader ter consultatie voorgelegd.

De activiteiten ter zake van *financiële conglomeraten* hebben tot doel een allesomvattend regelgevend kader in de EU tot stand te brengen. Daarin moet dan een groot aantal onder-

werpen worden geregeld, zoals de solvabiliteit van financiële conglomeraten, intra-concerntransacties en risicoconcentraties, de toetsing van de betrouwbaarheid en geschiktheid van bestuurders en van de geschiktheid van aandeelhouders, de rol van een coördinerend toezichthouder bij het toezicht op conglomeraten en de informatie-uitwisseling tussen de autoriteiten. De ECB levert een bijdrage aan deze activiteiten van de Europese Commissie door als waarnemer deel te nemen aan het werk van het Raadgevend Comité voor het Bankwezen.

Daarnaast is de Richtlijn betreffende de reorganisatie en afbouw van kredietinstellingen, waarin de wederzijdse erkenning van de desbetreffende procedures wordt geregeld, inmiddels aangenomen.



VU – Ziekenhuis, Kinderkliniek Amsterdam, Nederland

Zonder Titel

Hoofdstuk VIII

De productie van de euromunten en -bankbiljetten en de voorbereidingen voor de overgang op de chartale euro

1 De productie van de euromunten en -bankbiljetten

De eurobankbiljetten worden door de nationale centrale banken en door particuliere en overheidsbedrijven geproduceerd. Dit geschiedt bij de twaalf drukkerijen die bij de productie van de eurobankbiljetten zijn betrokken. (De drukkerij in Griekenland, dat in een later stadium toetrad, is in het laatste kwartaal van 2000 met de productie begonnen). Het benodigde aantal eurobankbiljetten is met de toetreding van Griekenland tot het Eurosysteem en na bijstellingen van schattingen van de behoefte herzien. Naar het huidige inzicht dienen voor januari 2002 14,25 miljard

bankbiljetten beschikbaar te zijn (voor zowel de vervanging van de circulatie als de logistieke voorraden, zie Tabel 14) met een totale nominale waarde van ongeveer € 642 miljard.

De lidstaten zijn verantwoordelijk voor de productie van de euromunten. Deze worden geslagen door 15 muntproducenten in 11 landen. Naar de huidige schattingen zal het totale aantal euromunten ongeveer 50 miljard bedragen, met een nominale waarde van bijna € 16 miljard.

2 De kwaliteit van de euromunten en -bankbiljetten

Er is een gegevensbank ingesteld waarin informatie over de kwaliteit van de muntproducenten en drukkerijen wordt verzameld. Deze gegevensbank wordt gebruikt om een maandelijks overzicht van gegevens betreffende de kwaliteit van de euromunten en -bankbiljetten te verstrekken.

2.1 De kwaliteit van de bankbiljetten

Het vestigen van een uniforme, door alle deelnemende drukkerijen te hanteren kwaliteitsstandaard is een veeleisende doelstelling. De invoering van een gemeenschappelijk kwaliteitssysteem heeft dan ook een grote inspanning gevergd. Inmiddels is bevestigd dat het systeem thans op alle drukkerijen in gebruik is. Er blijft evenwel gewerkt worden aan de optimalisering van de kwaliteitssystemen. De mechanismen die dienen ter identificatie van afwijkingen werken goed en iedere afwijking van de

standaardkwaliteit wordt onderworpen aan een onderzoek en is het voorwerp van zorgvuldige besluitvorming in het kader van de op basis van ISO 9000 ingestelde procedures.

2.2 De kwaliteit van de munten

De ECB blijft fungeren als onafhankelijk beoordelaar van de muntkwaliteit en is in die hoedanigheid vertegenwoordigd bij de muntproducenten die bij de productie van de euromunten zijn betrokken. De verantwoordelijkheden van de ECB in dit kader omvatten de ondersteuning van het kwaliteitssysteem, periodieke kwaliteitsinspecties bij de munthuizen en de verzorging van een maandelijks voortgangsrapportage. De vorderingen zijn het gehele jaar door gelijkmatig verlopen en de ECB heeft de Ministers van Financiën en Economische Zaken niet eenmaal behoeven te attenderen op kwaliteitsproblemen.

3 Bescherming van de euro tegen vervalsing

De invoering van de gegevensbank voor het opslaan van technische en statistische gegevens over vervalsingen van euromunten en -bankbiljetten, het Counterfeit Monitoring System (CMS), is volgens schema verlopen. Nadat in 1999 de eisen van de gebruikers

waren geformuleerd en een haalbaarheidsonderzoek was verricht, werden de functionele specificaties in de eerste helft van 2000 voltooid. Hierop volgde een ontwikkelingsfase. Voorzien wordt dat het tot en met juni 2001 zal duren voordat het CMS is geïmplemen-

teerd, getest en goedgekeurd. Voor opleidingen en eventuele verbeteringen is een periode van vijf maanden uitgetrokken (juli-november 2001). Ten slotte wordt in december 2001, een maand voor de uitgifte van de euromunten en -bankbiljetten, de CMS-gegevensbank in gebruik genomen.

Tegelijk met het implementatieproces van de gegevensbank wordt bij de ECB een Counterfeit Analysis Centre (CAC) opgezet. De belangrijkste werkzaamheden betreffen het aantrekken van personeel – waaronder vervalsingsexperts en technische en administratieve krachten – en de aanschaf van de benodigde speciale apparatuur. Het CAC zal worden toegerust met de instrumenten die nodig zijn om verschillen tussen valse en

echte bankbiljetten te analyseren, met name ten aanzien van de beveiligingskenmerken van de eurobankbiljetten.

De contacten met Europol, Interpol en de Europese Commissie zijn geïntensiveerd om de gegevensuitwisselings- en samenwerkingsovereenkomsten te sluiten die benodigd zijn voor een doelmatige informatiestroom ter voorkoming en bestrijding van vervalsingen.

De ECB heeft in nauwe samenwerking met Europol en de Europese Commissie een ontwerp-Raadsverordening voorbereid inzake de bescherming van de euro tegen vervalsing. De ECB werd in september 2000 geraadpleegd en legde haar advies in december voor.

4 De Euro 2002 Informatiecampagne

Als onderdeel van de voorbereidingen op de invoering van de euromunten en -bankbiljetten, voeren de ECB en de twaalf nationale centrale banken van het Eurosysteem een 'Euro 2002 Informatiecampagne'. Hiervoor is € 80 miljoen uitgetrokken. Uit een openbare aanbestedingsprocedure is Publicis Worldwide B.V. naar voren gekomen als het bureau dat de ECB bij deze campagne moet helpen. Het contract daarvoor werd in het voorjaar van 2000 getekend. De campagne wordt op internationaal niveau door de ECB en op nationaal niveau door de twaalf nationale centrale banken van het Eurosysteem gevoerd.

De campagne, die wordt afgestemd met soortgelijke initiatieven van de nationale overheden, is met name bedoeld om het publiek voor te lichten over:

- het uiterlijk van de euromunten en -bankbiljetten;
- de beveiligingskenmerken,
- de coupures, en
- de omwisselingsscenario's.

Deze informatie wordt langs drie wegen onder de aandacht van het publiek gebracht, te weten de massamedia, PR- en persactivitei-

ten en samenwerking met andere groeperingen actief op dit terrein (het Partnership Programma).

4.1 De Massamediacampagne

De Massamediacampagne – die eind 2001 van start gaat en doorloopt tot en met begin 2002 – moet de invoering van de chartale euro ondersteunen door het grote publiek van informatie te voorzien over het uiterlijk en de echtheidskenmerken van de euromunten en -bankbiljetten en over de overgang op de chartale euro. De campagne zal in alle landen van het eurogebied via televisie en dagbladen worden gevoerd. De uitvoering van de campagne, de keuze van de zendtijden, et cetera, zal op nationaal niveau worden gecoördineerd om het voor de campagne relevante medialandschap maximaal te benutten alsook om afstemming te waarborgen van de inhoud en de mediaplannen met andere campagnes, met name die welke door de nationale overheden zijn opgezet.

4.2 PR- en persactiviteiten

De belangstelling van het publiek voor de invoering van de chartale euro zal aanzienlijk toenemen naarmate 1 januari 2002 naderbij komt. De campagne moet de betrokkenheid van het publiek maximaal bevorderen en zorgen dat via PR- en persactiviteiten de juiste informatie wordt verschaft. Hierdoor zal het publiek vertrouwd raken met de naderende overgang en de nieuwe valuta. Voor 2001 is daarom een PR-programma gepland, waaronder de 'Euro 2002 Informatiecampagne'-conferenties – bestaand uit een serie seminars te houden in landen die deelnemen aan het Eurosysteem – en een 'Euro Countdown'-manifestatie, in het kader waarvan belangrijke data in de aanloop naar de invoering van de chartale euro onder de aandacht worden gebracht en aan de pers informatiemappen en dergelijke worden verstrekt ter ondersteuning van het PR-programma. Evenals andere onderdelen van de campagne wordt dit onderdeel op zowel internationaal als nationaal niveau uitgevoerd.

4.3 Het Partnership Programma

Het Partnership Programma heeft als doel het effect van de Informatiecampagne te vergroten:

- door middel van samenwerking met organisaties die kunnen helpen bij de publieksvoorlichting over de overgang;
- door het mogelijke vermenigvuldigings-effect van deze organisaties te maximaliseren, en

- door efficiënte verspreiding te waarborgen van officieel voorlichtingsmateriaal van het Eurosysteem over de euromunten en -bankbiljetten naar plaatsen waar deze informatie het meest nodig is, zoals verkooppunten.

De collectieve sector, het bankwezen, de detailhandel, de toeristenindustrie, het reiswezen en het onderwijs zijn enkele van de belangrijkste betrokken sectoren.

Het Partnership Programma wordt op nationaal niveau door de nationale centrale banken uitgevoerd en op internationaal niveau door de ECB.

4.4 Andere elementen

Begin 2001 zag een speciale website het licht (www.euro.ecb.int) die een centrale rol gaat spelen in de verstrekking van uitgebreide informatie over de euromunten en -bankbiljetten.

De campagne richt zich tevens op kassamedewerkers en de politie alsook op doelgroepen buiten het eurogebied. Om kwetsbare sectoren van de bevolking te helpen, worden speciale maatregelen genomen.

Er is reeds een aantal initiatieven genomen om te zorgen dat ook buiten de grenzen van het eurogebied uitgebreide informatie beschikbaar komt, met name in de kandidaat-lidstaten en andere landen waar de valuta's van de landen van het Eurosysteem veel worden gebruikt.

5 De overgang op de chartale euro in 2002

In verband met de overgang op de chartale euro is een Eurosystem Cash Changeover Co-ordination Committee ingesteld, dat tot en met februari 2002 belast is met de eindverantwoordelijkheid voor de coördinatie van de overgang op de euromunten en -bankbiljetten. Dit comité, dat bestaat uit vertegenwoordigers van de ECB en de 12 nationale

centrale banken, zal toezicht uitoefenen op de voorbereidingen met betrekking tot de uitgifte van en de overgang op de euromunten en -bankbiljetten alsmede een voor het gehele Eurosysteem in de periode vóór *€-day* en daarna geldend informatie-uitwisselingskader instellen. Soortgelijke comités zijn destijds ingesteld ter voorbereiding op de invoering

van de euro begin 1999 en de overgang naar het jaar 2000.

5.1 Financiële modaliteiten voor de overgang op de chartale euro in 2002

De Raad van Bestuur van de ECB heeft overeenstemming bereikt over de algemene uitgangspunten van het kader voor de overgang op de chartale euro in 2002.² Bij zijn besluitvorming heeft de Raad van Bestuur rekening gehouden met de belangrijke bijdrage die de kredietinstellingen moeten leveren tot het welslagen van deze operatie. De besluiten betreffen de volgende aspecten:

- frontloading/sub-frontloading;
- het debiteringsmodel, en
- de risicodekking.

Frontloading/sub-frontloading

Het Eurosysteem onderkent dat de in november 1999 door de lidstaten overeengekomen bekorting van de overgangperiode actieve frontloading noodzakelijk maakt van de euromunten- en bankbiljetten aan kredietinstellingen en, via deze instellingen, aan andere doelgroepen (detailhandelaren, geldtransport-ondernemingen en de automatenindustrie; sub-frontloading genoemd).

De Raad van Bestuur heeft in dit verband ingestemd met de start van de levering van bankbiljetten aan professionele doelgroepen op 1 september 2001. Het staat iedere nationale centrale bank echter vrij binnen de maximale aanlooptijd naar eigen inzicht te handelen om te voorzien in de frontloading-behoefte. Dit houdt tevens in dat de op nationaal niveau bepaalde aanlooptijd van doelgroep tot doelgroep kan verschillen en evenmin voor bankbiljetten en munten gelijk hoeft te zijn. In negen landen overweegt de nationale overheid kredietinstellingen vanaf 1 september van euromunten te voorzien, omdat die door hun massa moeilijker te vervoeren zijn en door hun lagere waarde een minder

groot risico opleveren voor kredietinstellingen dan bankbiljetten. Drie landen overwegen om bij aanvang van de aanlooperperiode ook al bankbiljetten te leveren. De meeste andere landen wachten met de verspreiding van de bankbiljetten tot november of december 2001.

Ten aanzien van de verschillende doelgroepen onderkennen alle landen dat kredietinstellingen vóór 1 januari 2002 van zowel bankbiljetten als munten dienen te worden voorzien.

Bovendien zal in elf landen de detailhandel vóór *€-day* worden bevoorraad (sub-frontloading) met euromunten en -bankbiljetten van lagere coupures. Dit is ingegeven door het feit dat, in tegenstelling tot bankbiljetten, munten doorgaans actief in omloop worden gebracht door de detailhandel in plaats van door kredietinstellingen. In zeven landen wordt de automatenindustrie vóór *€-day* bevoorraad met euromunten, omdat de automaten vóór deze datum van de nieuwe munten moeten zijn voorzien, en in vijf landen wordt deze mogelijkheid overwogen.

Volgens een verklaring van de Ecofin in november 1999 kan het publiek in de tweede helft van december van euromunten worden voorzien. De plannen hiertoe liggen momenteel klaar in tien landen. In twee landen is dit nog niet het geval, omdat men daar van mening is dat de mogelijke voordelen van bevoorrading van het publiek met euromunten in de aanloopfase niet opwegen tegen de daaraan verbonden distributiekosten of risico's.

Debiteringsmodel

De Raad van Bestuur is een debiteringsmodel overeengekomen dat in voldoende mate de extra kasreserves dekt die kredietinstellingen als gevolg van de chartale overgang in huis moeten hebben. Het debiteringsmodel, dat

² De ECB heeft verder op 10 januari 2001 een richtsnoer vastgesteld met daarin opgenomen enkele bepalingen betreffende de overgang op de chartale euro in 2002, (ECB/2001/1), Pb L 55, 24.2.2001, p. 80.

eenvoudig te implementeren is, zal de relatie tussen de kredietinstellingen en hun klanten niet in de weg staan. Het model zorgt er namelijk voor dat:

- voor 1 januari 2002 aan kredietinstellingen of hun aangewezen bevoegde derden geleverde euromunten en –bankbiljetten tegen nominale waarde ten laste komen van de respectieve rekeningen die zij aanhouden bij de nationale centrale banken, volgens het ‘lineaire debiteringsmodel’: over drie data verdeeld, telkens een derde van het bevoorrade bedrag, namelijk op 2, 23 en 30 januari 2002;
- euromunten en –bankbiljetten die vanaf 1 januari 2002 worden geleverd aan of geretourneerd door kredietinstellingen, gedebiteerd/gecrediteerd worden volgens de gangbare methode, en
- vanaf 1 januari 2002 bij kredietinstellingen binnenkomende munten en bankbiljetten luidende in de nationale valuta’s worden gecrediteerd volgens de gangbare methode.

Risicodekking

De Raad van Bestuur heeft het volgende risicodekkingsplan goedgekeurd:

De in de aanloopfase geleverde eurobankbiljetten blijven eigendom van de nationale centrale banken tot eind december 2001. Als nationale centrale banken regelingen strekkende tot voorbehoud van eigendomsrecht wettelijk onhaalbaar of onafdwingbaar achten, dan kunnen beleenbare activa worden verschaft als onderpand voor de rechten die de nationale centrale banken kunnen doen gelden met betrekking tot in de aanloopfase geleverde eurobankbiljetten. Dergelijke activa kunnen tevens tegelijk met de regelingen strekkende tot voorbehoud van eigendomsrecht als onderpand worden verschaft.

Beleenbare activa als onderpand voor de tot en met 31 december 2001 geleverde voorraden euromunten en –bankbiljetten zullen uiterlijk aan de nationale centrale banken

worden geleverd aan het einde van de laatste werkdag van 2001.

Alle activa die als beleenbaar onderpand worden beschouwd voor krediettransacties van het Eurosysteem of andere dergelijke activa die daartoe door de Raad van Bestuur op voorstel van een nationale centrale bank worden goedgekeurd, komen in aanmerking om als onderpand te dienen voor in de aanloopfase aan kredietinstellingen en de detailhandel geleverde euromunten en –bankbiljetten. Chartaal geld in de vorm van een storting op een specifieke rekening met een rentevergoeding die gelijk is aan die welke geldt voor minimumreserves, of in een andere door de nationale centrale banken geschikt geachte vorm, kunnen eveneens als beleenbaar onderpand dienen.

Nationale centrale banken dienen erop toe te zien dat de kredietinstellingen zich via verzekeringspolissen en andere geëigende middelen tenminste verzekeren tegen het risico van verlies ten gevolge van beschadiging, diefstal of roof van vóór 1 januari 2002 geleverde euromunten en –bankbiljetten die het eigendom blijven van de nationale centrale banken. De voor *frontloading* vastgestelde bepalingen houden geen rekening met de verzekering van het eigen risico van kredietinstellingen, omdat dit uitsluitend een verantwoordelijkheid van deze instellingen blijft.

Om naleving te waarborgen van de verplichtingen die kredietinstellingen of hun aangewezen bevoegde derden hebben ten aanzien van de voorkoming van voortijdig gebruik door het publiek van de vóór 1 januari 2002 geleverde bankbiljetten, kunnen nationale centrale banken bepalen dat eventuele wettelijke of contractuele regelingen met betrekking tot *frontloading* controle- en inspectieregelingen bevatten. Het enige oogmerk hiervan is te controleren of de bankbiljetten aanwezig zijn.

Kredietinstellingen of hun aangewezen bevoegde derden die hun verplichtingen niet nakomen, onder meer door het in omloop brengen van eurobankbiljetten vóór 1 januari 2002 of het verrichten van handelingen die zulks bevorderen, zullen geacht worden de

doelstelling van het Eurosysteem, namelijk een soepele overgang op de chartale euro, te schaden. Aan dergelijke instellingen zal derhalve door de nationale centrale banken een passende contractuele of wettelijke boete worden opgelegd, waarvan de hoogte in verhouding staat tot de schade.

De kredietinstellingen zullen op hun beurt op aanwijzing van de nationale centrale banken bepalingen dienen op te nemen in hun sub-frontloading-contracten met de detailhandel, die eenzelfde bescherming bieden.

Beleensbare activa worden aan de nationale centrale banken als onderpand geleverd vanaf het moment dat het sub-frontloaden aanvangt en ter hoogte van de bedragen van de in de sub-frontloading-fase geleverde bankbiljetten en munten, totdat de gegarandeerde verplichtingen zijn nagekomen.

5.2 De overgang op de chartale euro op markten buiten het eurogebied

Alles dient in het werk te worden gesteld om te zorgen dat de invoering van en overgang op de nieuwe valuta per 1 januari 2002 soepel verloopt en eurobankbiljetten straks gemakkelijk verkrijgbaar zijn. In het licht hiervan is het tevens zeer belangrijk anticiperend te handelen waar het de internationale overgang betreft en zowel de markten buiten het eurogebied als het grote publiek terdege voor te bereiden om zodoende kosten en verstoringen zoveel mogelijk binnen de perken te houden.

De Raad van Bestuur van de ECB heeft de volgende maatregelen getroffen die een soepele invoering van de euromunten en –bankbiljetten buiten het eurogebied moeten helpen waarborgen:

- kredietinstellingen die een tegenpartij vormen in monetaire-beleidstransacties binnen het Eurosysteem zal worden toegestaan hun buiten het eurogebied gevestigde kantoren dan wel hoofdkantoor in de frontloading-periode te voorzien van eurobankbiljetten;

- kredietinstellingen met hoofdvestiging binnen het eurogebied zal worden toegestaan om hun dochterkredietinstellingen buiten het eurogebied reeds in de frontloading-periode van eurobankbiljetten te voorzien; en
- kredietinstellingen met hoofdvestiging binnen het eurogebied zal worden toegestaan kredietinstellingen die noch een kantoor noch een hoofdvestiging binnen het eurogebied hebben reeds in de frontloading-periode te voorzien van eurobankbiljetten.

De financiële modaliteiten die van toepassing zijn op frontloading/sub-frontloading staan in grote lijnen weergegeven onder paragraaf 5.1, met uitzondering van de regeling dat kredietinstellingen niet eerder dan 1 december markten buiten het eurogebied mogen voorzien van eurobankbiljetten. Daarnaast zal het niet mogelijk zijn om in de frontloading-periode buiten het eurogebied derden te voorzien van eurobankbiljetten.

Hiernaast studeert de ECB in de eerste helft van 2001 op aanvullende maatregelen, waaronder maatregelen die voorzien in het direct betrekken van centrale banken buiten het eurogebied.

5.3 Duur van de duale-omlooperperiode

In de praktijk zal de werkelijke snelheid van de overgang op de chartale euro afhangen van het publiek, de capaciteit de verschillende betrokken partijen en de bestaande nationale infrastructuur. Hoe langer de periode waarin twee valuta's naast elkaar in omloop zijn, hoe hoger de logistieke kosten daarvan voor de kredietinstellingen en de detailhandel. In dit licht is consensus ontstaan over een aanzienlijke bekorting van de in 1995 door de EU-Raad vastgestelde maximumduur van zes maanden voor de periode waarin twee valuta's naast elkaar kunnen worden gebruikt.

In acht lidstaten zal de duale-omlooperperiode tot eind februari 2002 duren. Enkele landen

hebben gekozen voor een periode die korter is dan het door de Ecofin overeengekomen maximum van twee maanden. In Nederland verliest de gulden op 28 januari 2002 haar geldigheid als wettig betaalmiddel. Duitsland heeft besloten de status van wettig betaalmiddel voor de Deutsche Mark eind 2001 op te heffen, maar aan deze rechtsgeldige 'big bang' de verplichting te verbinden voor de verschillende betrokken sectoren om ten minste tot 28 februari 2001 de nationale valuta te blijven accepteren. In Ierland (behoudens goedkeuring van de regering) en Frankrijk komt op respectievelijk 9 en 17 februari 2002 een eind aan de status van de nationale munt als wettig betaalmiddel.

Voor meer informatie over de nationale overgangsscenario's wordt verwezen naar de officiële website van het Eurosysteem over de euro: www.euro.ecb.int onder 'Getting ready for the euro'.

5.4 Omwisseling van nationale bankbiljetten bij nationale centrale banken

De uitgifte van de euromunten en -bankbiljetten zal niet eerder plaatsvinden dan met ingang van 1 januari 2002. In de tussentijd bestaat de bankbiljettenomloop in het eurogebied uit de nationale uitdrukkingen van de euro. Om de uitwisselbaarheid tussen de nationale geldeenheden tijdens de overgangsfase te waarborgen, is op de omwisseling van bankbiljetten luidende in de nationale munteenheden van het eurogebied artikel 52 van de Statuten van het ESCB van toepassing. Dit betekent dat iedere nationale centrale bank erop toe zal zien dat tenminste op één locatie in eigen land de mogelijkheid bestaat bankbiljetten van andere deelnemende lidstaten om te wisselen tegen nationale bankbiljetten en munten of, indien gewenst, op een rekening bij de instelling die de omwisseling verricht te laten bijschrijven, als de nationale wetgeving hierin voorziet. In beide gevallen zal de omwisseling geschieden tegen de officieel overeengekomen spilkoers. De Raad van Bestuur heeft besloten dat de huidige regelin-

gen in het kader van artikel 52 ook na 2001 van kracht blijven en wel tot eind maart 2002. Dan zullen de nationale valuta's zijn omgewisseld tegen de euro.

Ongeveer 500 bijkantoren van nationale centrale banken in het eurogebied zijn betrokken bij de repatriëring van de bankbiljetten van andere centrale banken. De in het kader van deze regeling aan hun respectieve landen van uitgifte gerepatriëerde bankbiljetten, 169,7 miljoen biljetten in totaal, vertegenwoordigden een waarde van € 9,3 miljard.

5.5 De aanpassing van gelduitgifte-automaten, geldsorteer machines en alle vormen van geldautomaten

In mei en september 2000 werden onder toezicht van de ECB in Neu-Isenburg, bij Frankfurt, centrale testweken georganiseerd voor fabrikanten van alle vormen van geldautomaten voor bankbiljetten. De bedoeling hiervan was om ondernemingen in de gelegenheid te stellen de eurobankbiljetten te testen en informatie te verkrijgen die van nut zou zijn bij het aanpassen van de automaten en sensoren aan de eurobankbiljetten. In totaal namen 55 ondernemingen aan de tests deel. Op grond van de resultaten waren de deelnemers over het algemeen tevreden over de geschiktheid van de eurobankbiljetten voor de automaten.

Tabel 14

Te produceren hoeveelheden eurobankbiljetten per 1 januari 2002

(in miljoenen)

België	530
Duitsland	4.342
Griekenland	597
Spanje	1.924
Frankrijk	2.240
Ierland	222
Italië	2.380
Luxemburg	46
Nederland	659
Oostenrijk	550
Portugal	536
Finland	225
Totaal voor het eurogebied	14.545



Sir-Karl-Popper-Schule, Wenen, Oostenrijk

Ontworpen door: Christian Ludwig Attersee. Zonder Titel

Hoofdstuk IX

Ontwikkeling van het statistische kader

I Inleiding

In 2000 waren de statistische werkzaamheden van de ECB erop gericht de continuïteit te verzekeren bij de ontvangst, de verwerking en de verspreiding van de informatie ter ondersteuning van de functies van het Eurosysteem en te waarborgen dat deze informatie ook in de toekomst snel wordt gepubliceerd met inachtneming van hoge kwaliteitsnormen en vergezeld van goede ondersteunende documentatie. Deze werkzaamheden werden ten uitvoer gelegd in nauwe samenwerking met de nationale centrale banken, die de gegevens van de rapporterende instellingen verzamelen en de nationale statistieken opstellen die nodig zijn voor de berekening van de aggregaten voor het eurogebied. De grondslag voor de door de ECB samengestelde statistieken is vastgelegd in 'Statistical information collected and compiled by the ESCB' van mei 2000. Dit

is een geactualiseerde versie van 'Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package)' van juli 1996 en beschrijft de thans gepubliceerde statistieken. Het document bestrijkt monetaire en aanverwante statistieken, de betalingsbalans en aanverwante statistieken en financiële rekeningen met inbegrip van statistieken omtrent de overheidsfinanciën. De informatiebehoefte aangaande prijzen en kosten, nationale rekeningen, de arbeidsmarkt, overheidsontvangsten en -uitgaven, kortetermijndicatoren van productie en vraag, en enquêtes onder producenten en consumenten, die oorspronkelijk in het 'Implementation Package' was vastgelegd, is opnieuw bevestigd in 'Statistical requirements of the ECB in the field of general economic statistics' van augustus 2000.

2 Monetaire en bancaire statistieken en statistieken omtrent financiële markten

De samenstelling en publicatie van de geconsolideerde balansstatistieken van de Monetaire Financiële Instellingen (MFI's) in het eurogebied is in 2000 goed verlopen, zodat door de ECB tijdig kon worden gerapporteerd over de monetaire ontwikkelingen in het eurogebied. In april werden de kwartaalgegevens in het Maandbericht uitgebreid met uitsplitsingen van de bij MFI's aangehouden deposito's naar tegenpartij en categorie en van de belangrijkste uitstaande vorderingen en verplichtingen van MFI's ten opzichte van de rest van de wereld naar categorie. Voor seizoen gecorrigeerde monetaire aggregaten worden maandelijks gepubliceerd; de daarbij gebruikte methodologie is beschreven in een document van de ECB getiteld 'Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area' van augustus 2000.

Ook is de overeenstemming verbeterd tussen de stroomgegevens afgeleid uit de geconsolideerde balans van de MFI's in het eurogebied

enerzijds en de overeenkomstige betalingsbalansstromen anderzijds.

MFI's rapporteren op maand- en kwartaalbasis balansgegevens. De lijst van MFI's, die maandelijks wordt geactualiseerd, wordt gepubliceerd op de website van de ECB. Het is van belang dat binnen het eurogebied en binnen de Europese Unie een consistente definitie van MFI wordt toegepast.

De Verordening van de ECB met betrekking tot de geconsolideerde balans van de sector monetaire financiële instellingen (ECB/1998/16), die op 1 januari 1999 in werking was getreden, is in 2000 geactualiseerd. In de eerste geactualiseerde versie, die in augustus werd voltooid, is een aantal wijzigingen aangebracht die hebben geleid tot een grotere juridische helderheid van de toepassing van het stelsel van minimumreserves. De wijzigingen betroffen nagekomen herzieningen van de gegevens voor de reserveverplichtingen, bedrijfsfusies en bedrijfsopsplitsingen waarbij

kredietinstellingen (die het merendeel van de MFI's vormen) zijn betrokken, en de herziening van Bijlage II bij de Verordening van de ECB. Een verder geactualiseerde versie, die begin november werd voltooid, voorziet in overgangsbepalingen met betrekking tot de reserveverplichtingen in het licht van de toetreding van Griekenland tot het eurogebied. Daarnaast is begonnen met de verbetering van de balansstatistieken van de MFI-sector en de harmonisatie van de wijze waarop herwaarderingscorrecties worden aangebracht bij het afleiden van stroomgegevens uit de balansstatistieken van de MFI-sector. Ook wordt gewerkt aan de verbetering van de statistieken omtrent de rentevoeten van de MFI's in het 'retail'-segment; in de loop van 2000 is begonnen met het opstellen van een geharmoniseerd rapportagekader. Thans zijn maandelijks tien rentevoeten beschikbaar op basis van de bestaande nationale statistieken. Deze worden in het Maandbericht gepubliceerd. De ECB publiceert ook de belangrijkste nationale rentevoeten in het 'retail'-segment voor alle lidstaten van de EU op internet. De ECB verzamelt voorts gegevens omtrent elektronisch geld en zal deze op gezette tijden publiceren. De ECB is zich bewust van de gevolgen die nieuwe rapportagevereisten voor de rapporterende instellingen hebben en is doende een voorlopige kosten-batenanalyse op te stellen, waarover de rapporterende instellingen mogelijk zullen worden geraadpleegd.

In november is een aangepast Richtsnoer van de ECB gepubliceerd met betrekking tot bepaalde statistische rapportagevereisten van de ECB en procedures voor de rapportage door de nationale centrale banken van mone-

taire en bancaire statistieken. Het Richtsnoer is voor het Eurosysteem bindend.

De maandelijks statistieken omtrent effectenemissies, die voor het eerst eind 1999 werden gepubliceerd met een uitsplitsing naar oorspronkelijke looptijd, ingezetenschap van de emittent en valuta, zijn in 2000 qua dekking, sectoruitsplitsing en nauwkeurigheid verbeterd. Aan het begin van het jaar werd een uitsplitsing naar uitgevende sector gepubliceerd van de in euro luidende uitstaande bedragen en bruto emissies, in maart 2000 gevolgd door een verdere uitbreiding, met een sectoruitsplitsing voor de netto emissies. Historische gegevens omtrent effectenuitgiften zijn in maart 2001 op de website van de ECB gepubliceerd.

De gegevens omtrent de aandelenbeursindices zijn uitgebreid. Statistieken omtrent de financiële markten worden in het Maandbericht en op de website van de ECB gepubliceerd.

De eerste kwartaalgegevens betreffende de geaggregeerde balans van kredietinstellingen (te onderscheiden van de MFI-sector als geheel) zijn ten behoeve van de macro-prudentiële analyse gerapporteerd.

In 2000 zijn voorbereidingen getroffen voor de ontwikkeling van kwartaalstatistieken omtrent de balans en aanverwante gegevens voor niet-monetaire financiële instellingen met uitzondering van verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen. Dit betreft voor het eurogebied in hoofdzaak beleggingsinstellingen (met uitzondering van geldmarktfondsen, die deel uitmaken van de MFI-sector).

3 Betalingsbalans, internationale reserves en internationale investeringspositie, en effectieve wisselkoersen

De samenstelling en publicatie van de betalingsbalans van het eurogebied op maand- en kwartaalbasis is in 2000 goed verlopen. Waar nodig, zijn in de bijdragen van de lidstaten aan het aggregaat voor het eurogebied verdere verbeteringen aangebracht. De ECB heeft deelgenomen aan discussies over de toekomstige ontwikkeling van systemen voor de verzameling van betalingsbalansgegevens, met name die welke van oudsher zijn gebaseerd op rapportages via het bankwezen, in de nieuwe door de vorming van de EMU ontstane omstandigheden. Een van de doelstellingen

daarbij is grensoverschrijdende betalingen binnen het eurogebied te vergemakkelijken.

Wat de betrouwbaarheid van de betalingsbalansstatistieken betreft worden de grootste problemen gevormd door het effectenverkeer en de overige financiële transacties. Er is verder gewerkt aan de totstandkoming van een gecentraliseerde effectendatabase, die als essentieel wordt gezien voor een verdere, belangrijke verbetering van de gegevens over het effectenverkeer op de middellange termijn. Bovendien zal dit ook belangrijke voordelen kunnen hebben voor andere statistieken die voor de ECB van belang zijn. Een belangrijk probleem daarbij blijft de registratie van verhandelbare effecten.

De vierde editie van 'European Union balance of payments/international investment position statistical methods' bevat gedetailleerde informatie voor de gebruikers van deze statistieken. De nieuwe editie bevat een handleiding voor de samenstelling van de statistieken waarin de methodologie voor elke post binnen de betalingsbalans en de internationale investeringspositie uitgebreid wordt beschreven.

Wat de statistieken omtrent de internationale reserves betreft, heeft de ECB in 2000 voor het eerst geaggregeerde gegevens voor het Eurosysteem gepubliceerd met aparte gegevens voor de ECB, met gebruikmaking van het door het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de Bank voor Internationale Betalingen (BIB) gezamenlijk ontwikkeld overzicht voor de internationale reserves en de

vreemde valuta. Sedert april 2000 zijn met gebruikmaking van dit overzicht volledige maandgegevens op de website van de ECB gepubliceerd. In oktober heeft de ECB een rapport uitgegeven waarin de opstelling van de internationale reserves van het Eurosysteem in detail wordt uiteengezet. Consistente nationale gegevens worden gepubliceerd door de lidstaten.

Gegevens omtrent de netto internationale investeringspositie van het eurogebied per ultimo 1999, met herziene gegevens per ultimo 1997 en ultimo 1998, zijn in 2000 gepubliceerd. Om de externe activa en passiva van het eurogebied apart te kunnen berekenen, heeft de ECB de basisgegevens vanaf september 2002 (gegevens per ultimo 2001) in aangepaste vorm nodig.

Door de vaststelling door de Raad van Bestuur op 11 mei 2000 van Richtsnoer nr. ECB/2000/4 is het juridische kader voor de opstelling van de statistieken omtrent de betalingsbalans, de internationale reserves en de internationale reservepositie van het eurogebied geactualiseerd.

De ECB publiceert gegevens omtrent de nominaal-effectieve en de reëel-effectieve wisselkoersen van de euro. Naast indices voor de effectieve koersen die door de ECB sinds oktober 1999 worden berekend, zijn sinds april 2000 ook indices gepubliceerd ten opzichte van de valuta's van een grotere groep handelspartners en gebaseerd op een groter aantal deflatoren (producentenprijzen, arbeidskosten per eenheid product).

4 Financiële rekeningen

In 2000 heeft de ECB de werkzaamheden geïntensiveerd die betrekking hebben op de financiële rekeningen, die zullen bestaan uit financiële stroomstatistieken op kwartaalbasis en een kwartaaloverzicht van de uitstaande financiële activa en passiva. Financiële rekeningen zijn een nuttig analytisch instrument dat steun biedt aan de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid en andere functies van het Eurosysteem.

Hiermee wordt een koppeling gelegd tussen de reële economie (besparingen en investeringen) enerzijds en financiële transacties en balansen anderzijds, en wordt inzicht verschaft in de wijze waarop het monetaire beleid de economie van het eurogebied beïnvloedt.

Voor de opstelling van gegevens omtrent de financiering en de investeringen van de niet-

financiële sectoren in het eurogebied bestaan twee bronnen – de financiële statistieken voor het eurogebied en de nationale financiële rekeningen. De financiële statistieken voor het eurogebied worden door de ECB opgesteld in nauwe samenwerking met de nationale autoriteiten terwijl de financiële rekeningen worden opgesteld door de lidstaten. De financiële statistieken voor het eurogebied betreffen voorlopig de monetaire sta-

tistieken, de betalingsbalans en statistieken omtrent de internationale investeringspositie, alsmede statistieken aangaande emissies van effecten, en worden op het niveau van het eurogebied geconsolideerd. Hoewel de nationale financiële rekeningen nog niet op het niveau van het eurogebied kunnen worden geconsolideerd, zullen ze wel zeer nuttig zijn voor de opstelling van financiële rekeningen voor het eurogebied.

5 Statistieken omtrent de overheidsfinanciën

Vanaf september 2000 publiceert de ECB in het Maandbericht een nieuwe en uitgebreide opstelling van de begrotingsposities van de overheid in het eurogebied, hoofdzakelijk gebaseerd op door de nationale centrale banken verstrekte gege-

vens, met gedetailleerde informatie over de overheidsschuld en een analyse van het verschil tussen het overheidstekort en de mutatie in de overheidsschuld. Op dit terrein werkt de ECB nauw samen met de Europese Commissie.

6 Algemene economische statistieken

Naast monetaire statistieken, de betalingsbalans en financiële rekeningen, zijn economische statistieken ook van belang voor de tenuitvoerlegging van de taken van het Eurosysteem. Economische statistieken omvatten gegevens omtrent prijzen en kosten, nationale rekeningen, overheidsinkomsten en -uitgaven (waarover de Europese Commissie in juli 2000 een nieuwe Verordening (nr. 1500/2000) heeft vastgesteld), arbeidsmarktstatistieken en een breed scala aan andere economische statistieken.

Op het niveau van de EU ligt de verantwoordelijkheid voor economische statistieken bij de Europese Commissie (Eurostat). De ECB werkt nauw samen met de Commissie om op dit terrein aan de te stellen eisen te voldoen. De beschikbaarheid van statistieken voor alle

eurolanden en een voldoende mate van harmonisatie van de nationale gegevens zijn met name van belang. Na daartoe door de Ecofin-Raad te zijn opgeroepen, hebben de ECB en de Europese Commissie in nauwe samenwerking een actieplan opgesteld waarin voor elke lidstaat en voor elk statistisch gebied is vastgesteld op welk deelterreinen met spoed verdere voortgang moet worden geboekt. Dit betreft onder meer kwartaalrekeningen, statistieken omtrent de overheidsfinanciën op kwartaalbasis, arbeidsmarktstatistieken, een scala aan gegevens op het gebied van conjunctuurindicatoren en statistieken aangaande de externe handel. In het actieplan, dat in september aan de Ecofin-Raad is voorgelegd, worden ook wijzigingen in de statistische wetgeving voorgesteld.

7 Samenwerking met de Europese Commissie en internationale instellingen

Op het Europese niveau bleek de verdeling van de statistische verantwoordelijkheden tussen de ECB en de Europese Commissie (Eurostat) ook in 2000 goed te werken. Monetaire en bancaire statistieken zijn de ver-

antwoordelijkheid van de ECB; de verantwoordelijkheid voor statistieken aangaande de betalingsbalans, de internationale investeringspositie en de financiële rekeningen wordt tussen de ECB en de Europese Commissie

gedeeld; statistieken omtrent prijzen, kosten en andere economische indicatoren zijn de verantwoordelijkheid van de Europese Commissie.

De ECB onderhoudt ook nauwe contacten met andere internationale organisaties met

betrekking tot de ontwikkelingen van statistieken, met name met het IMF en de BIB. In samenwerking met instellingen van de Gemeenschap en internationale organisaties draagt de ECB bij tot de vaststelling van internationale statistische normen en bevordert de toepassing ervan.

8 Statistieken met betrekking tot niet-deelnemende lidstaten en kandidaat-lidstaten

Bij alle lidstaten van de EU is er sterk op aangedrongen de noodzakelijke statistische voorbereidingen te treffen voor deelname aan de derde fase van de EMU. De statistische gevolgen van de toetreding van Griekenland tot het eurogebied worden in Hoofdstuk III besproken.

In 2000 heeft het Eurosysteem technische assistentie verleend aan de centrale banken van de landen die ernaar streven tot de EU toe te treden, de kandidaat-lidstaten. De ECB heeft zelf assistentie verleend, met name via multilaterale seminars. Deze technische assis-

tentie strekt er hoofdzakelijk toe de kandidaat-lidstaten te helpen bij de invoering van systemen voor het verzamelen en samenstellen van gegevens die hen te zijner tijd in staat moeten stellen aan de statistische vereisten van de ECB te voldoen en aldus bij te dragen aan consistente (geaggregeerde en geconsolideerde) statistieken voor het eurogebied. Dit zal de weg effenen voor hun toekomstige integratie in het ESCB en later in het Eurosysteem. Methodologische handboeken met betrekking tot de kandidaat-lidstaten zijn in voorbereiding.



Jardim de Infância de Gueifães, n° I – Maia, Portugal

Ontworpen door: Emerenciano, Inês, Ricardo, Maria en Ana. Titel: All together

Hoofdstuk X

Overige taken en werkzaamheden

I Adviesfuncties

Krachtens artikel 105, lid 4, van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten van het ESCB moet de ECB door de desbetreffende instellingen van de Gemeenschap en de bevoegde nationale autoriteiten¹ worden geraadpleegd over voorgenomen communautaire respectievelijk nationale wetgeving binnen de gebieden die onder de bevoegdheid van de ECB vallen.

De grenzen en voorwaarden voor raadplegingen van de ECB omtrent door nationale autoriteiten voorgenomen wetgeving zijn vastgelegd in Beschikking 98/415/EG van de Raad van 29 juni 1998. In artikel 2, lid 1 en lid 2, van deze Beschikking wordt vermeld op welke specifieke terreinen de ECB moet worden geraadpleegd, te weten met betrekking tot voorgenomen wetgeving ter zake van:

- monetaire aangelegenheden;
- betaalmiddelen;
- nationale centrale banken;
- het verzamelen, opmaken en verspreiden van monetaire, financiële en bankstatistieken, statistieken betreffende betalingssystemen en betalingsbalansstatistieken;
- betalings- en afrekeningssystemen;
- voorschriften voor financiële instellingen, voorzover die wezenlijk van invloed zijn

op de stabiliteit van de financiële instellingen en markten.

Daarnaast moet de ECB door de autoriteiten van de niet aan het eurogebied deelnemende lidstaten² worden geraadpleegd over voorgenomen wetgeving inzake de instrumenten van het monetaire beleid.

In 2000 zijn in totaal 32 consultaties geïnitieerd waarvan er drie betrekking hadden op de overgang van Griekenland op de euro, vier op de invoering van de chartale euro in 2002 en zeven op communautaire wetgeving. De resterende consultaties hadden betrekking op voorgenomen nationale wetgeving.

In onderstaand kader worden de in 2000 geïnitieerde consultaties samengevat.

¹ Conform het aan het Verdrag gehechte Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en Noord-Ierland, zijn artikel 105, lid 4, van het Verdrag en artikel 4 van de Statuten van het ESCB niet van toepassing op het Verenigd Koninkrijk. Derhalve is de verplichting de ECB te raadplegen niet van toepassing op de nationale autoriteiten van het Verenigd Koninkrijk.

² Met uitzondering van het Verenigd Koninkrijk (zie voetnoot 1).

Kader 12**Consultatieprocedures in 2000**

Nr. ¹	Initiator	Onderwerp
1	Oostenrijk	Oostenrijkse Bankwet
2	Europese Commissie	Herrubricering van verrekeningen uit hoofde van swaparrangementen en rentetermijncontracten
3	Denemarken	Deense Wet op de statistieken ter waarborging van de juridische basis voor het verzamelen en opmaken van financiële statistieken door Danmarks Nationalbank
4	Portugal	Tenuitvoerlegging van Richtlijn 98/26/EG van 19 mei 1998 betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling van betalingen en effectentransacties in betalings- en afwikkelingsystemen ('de Finaliteitsrichtlijn')
5	Nederland	Sluiting van de Nederlandsche Bank op 5 mei 2000
6	Denemarken	Wet garantie deposito's en beleggingen
7	Griekenland	Statuten van de Bank van Griekenland en andere aangelegenheden met betrekking tot de overgang van Griekenland op de euro
8	Finland	Centralisatie van girale-effectenregisters bij een centrale effectenbewaarinstitelling
9	Oostenrijk	Deelneming van Oostenrijk aan het initiatief van het IMF ter vermindering van de multilaterale externe schuld van arme landen
10	Raad van de EU	Verordening van het Europees Parlement en de Raad (EG) ter wijziging van Raadsverordening (EG) 2223/96 inzake de herrubricering van verrekeningen uit hoofde van swaparrangementen en rentetermijncontracten
11	Luxemburg	Elektronische handel
12	Raad van de EU	Regelingen betreffende de euro voor Griekenland
13	Ierland	Uitvoeringsbesluiten bij de Wet op de economische en monetaire unie 1998
14	Oostenrijk	De wijze waarop maatregelen betreffende chartaal geld in verband met de uitgifte van eurobankbiljetten en -munten moeten worden genomen (Eurowet) en de wijze waarop de Oostenrijkse Muntwet van 1988 en de Centrale-Bankwet van 1984 moeten worden gewijzigd
15	Griekenland	Ratificatie van de wijzigingen van de Statuten van de Bank van Griekenland zoals op 25 april 2000 door de Algemene Vergadering van Aandeelhouders goedgekeurd
16	Ierland	Vervalsing van eurobankbiljetten en -munten
17	Duitsland	Uitgifte van een gouden munt van DEM 1 en oprichting van een Stichting 'Monetaire Stabiliteit'
18	Luxemburg	Omloop van effecten en andere financiële instrumenten en eigendomsoverdracht tot zekerheid (wijziging en voltooiing van verscheidende andere wetten)
19	Frankrijk	Invoering van de euro in Saint-Pierre-et-Miquelon en Mayotte ²
20	Raad van de EU	Bescherming van de euro tegen namaak
21	Griekenland	Aanvullende maatregelen ter uitvoering van Raadsverordeningen (EG) 1103/97, 974/98 en 2866/98 betreffende de invoering van de euro
22	Spanje	Invoering van de euro
23	Duitsland	Verzamelen van betalingsbalansstatistieken in Duitsland
24	Denemarken	Deense Wet op de effectenhandel

¹ De consultaties zijn genummerd in volgorde van ontvangst door de ECB.

² Standpunt van de ECB naar aanleiding van Raadsbesluit 1999/95/EG van 31 december 1999 betreffende de monetaire regelingen in de Franse territoriale gemeenschappen Saint-Pierre-et-Miquelon en Mayotte, Pb L 30, van 4 februari 1999.

Nr. ¹	Initiator	Onderwerp
25	Oostenrijk	Aanvullende maatregelen voor en wijziging van bestaande wetgeving ter zake van de invoering van de euro met betrekking tot coöperatieve verenigingen (Euro-GenBeG)
26	Zweden	Aanpassing van de Wet op Sveriges Riksbank (1998:1385)
27	Europese Commissie	Twee Verordeningen van de Commissie inzake de geharmoniseerde index van consumptieprijzen
28	Duitsland	Verzamelen van betalingsbalansstatistieken in Duitsland
29	Nederland	Muntwet (in verband met de invoering van euromunten)
30	Raad van de EU	Wijziging van artikel 10.2 van het Protocol betreffende de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank
31	Frankrijk	Een overeenkomst tussen de Banque de France en het IEDOM (Institut d'émission des départements d'outre-mer) ³
32	Denemarken	Wet op financiële ondernemingen

³ Deze consultatie is een vervolg op een eerder advies van de ECB over de statuten en de rol van het IEDOM (consultatieprocedure nr. 20 in 1999).

2 Naleving van het verbod op monetaire financiering en bevoorrechte toegang

Krachtens artikel 237, onder d, van het Verdrag heeft de ECB tot taak toe te zien op de naleving door de vijftien nationale centrale banken van de EU van hun verplichtingen uit hoofde van de artikelen 101 en 102 van het Verdrag en de Raadsverordeningen (EG) nr. 3603/93 en nr. 3604/93. Daarnaast ziet de Algemene Raad van de ECB erop toe dat de ECB zelf aan deze bepalingen voldoet. Artikel 101 verbiedt de ECB en de nationale centrale banken voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten aan overheden of instellingen of organen van de Gemeenschap te verlenen alsmede van hen rechtstreeks schuldbewijzen te kopen. Artikel 102 verbiedt niet op overwegingen van bedrijfseconomisch toezicht gebaseerde maatregelen waardoor overheden of instellingen of organen van de Gemeenschap bevoorrechte toegang tot financiële instellingen wordt geboden. Parallel aan het door de ECB uitgeoefende toezicht ziet de Europese Commissie erop toe dat de lidstaten de bovengenoemde bepalingen naleven.

De Algemene Raad van de ECB acht het van groot belang dat de bovenvermelde bepalingen uit het Verdrag en de daarmee verband

houdende Raadsverordeningen onder alle omstandigheden worden nageleefd. Monetaire financiering van overheden en overheidsinstellingen, alsmede elke vorm van bevoorrechte toegang tot financiële instellingen zou aanzienlijk afbreuk kunnen doen aan de geloofwaardigheid van het gemeenschappelijke monetaire beleid en daarmee hogere inflatieverwachtingen kunnen opwekken. Daarnaast zou, omdat overheden aldus gemakkelijk in hun financieringsbehoeften zouden kunnen voorzien, ook afbreuk kunnen worden gedaan aan de verdere begrotingsconsolidatie in de landen van het eurogebied.

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

Voor 2000 heeft de Algemene Raad niet vastgesteld dat door de nationale centrale banken of door de ECB niet werd voldaan aan de

bovenomschreven verplichtingen krachtens het Verdrag en de daarmee verband houdende Raadsverordeningen.

3 Het beheer van de krediettransacties van de Europese Gemeenschap

Krachtens artikel 123, lid 2, van het Verdrag en artikel 11 van Raadsverordening (EEG) nr. 1969/88 van 24 juni 1988 heeft de ECB het beheer voortgezet van de door de Europese Gemeenschap afgesloten krediettransacties in het kader van het mechanisme voor financiële bijstand op middellange termijn.

In 2000 heeft de ECB over de uitstaande kredieten van de laatste debiteur (Italië) de ver-

schuldigde aflossing en rente ontvangen en deze overgemaakt aan crediteuren van de Europese Gemeenschap. Het totale uitstaande bedrag van de communautaire kredietverlening aan Italië bedroeg per 31 december 1999 EUR 2.483 miljoen. Na de laatste aflossing door Italië in november 2000 was het uitstaande bedrage per ultimo 2000 nihil.



Helsinki Art School for Young People, Finland

Ontworpen door: Annu Martikainen. Titel: Colours playing along

Hoofdstuk XI

Externe communicatie en verantwoording

I Het communicatiebeleid en de -activiteiten van de ECB

I.1 Doelstellingen van het communicatiebeleid

De ECB kent een groot belang toe aan effectieve externe communicatie. De ECB heeft weliswaar gebruik kunnen maken van de expertise en geloofwaardigheid van de nationale centrale banken van het eurogebied, maar kan – in tegenstelling tot die instellingen – nog niet bogen op een lange geschiedenis en opereert bovendien in een veeltalige en multiculturele omgeving. Deze factoren hebben een belangrijke rol gespeeld bij de verdere ontwikkeling en verfijning van het communicatiebeleid van de ECB en het Eurosysteem. Ze bieden een verklaring voor het feit dat de ECB actiever communiceert dan de meeste andere centrale banken.

Het door de ECB gevestigde beleid ten aanzien van externe communicatie wordt gekenmerkt door een streven naar openheid, transparantie en verantwoording. De ECB onderkent dat effectieve communicatie bijdraagt aan de realisering van haar bredere doelstellingen. Overeenkomstig de over het algemeen decentrale organisatie van het ESCB en het Eurosysteem spelen de nationale centrale banken van het Eurosysteem een belangrijke rol bij de verwezenlijking van de doelstellingen van het communicatiebeleid van het Eurosysteem. Er vindt een voortdurende coördinatie van communicatieactiviteiten plaats binnen de besluitvormende organen van de ECB en het Comité voor Externe Communicatie, waarin communicatiespecialisten van de ECB en de nationale centrale banken zitting hebben.

Het communicatiebeleid van het Eurosysteem heeft als algemene doelstellingen:

- een bijdrage te leveren aan de efficiëntie en doelmatigheid van het monetaire beleid en
- het inzicht in het Eurosysteem en zijn beleid onder het publiek in de deelnemende landen en daarbuiten te bevorderen.

Voor de verwezenlijking van deze doelstellingen zijn de volgende twee uitgangspunten vastgesteld:

- 1 'Eensluidende' berichtgeving over het monetaire beleid voor het eurogebied wordt wenselijk geacht.
- 2 De transparantie van de beleidsdoelstellingen, taken en daden van het Eurosysteem moet worden vergroot – hierbij is tevens de verantwoording van het Eurosysteem gediend – en het vertrouwen in en de kennis van de wijze waarop het Eurosysteem functioneert dienen te worden gestimuleerd.

Omwille van de effectiviteit van de communicatie dient ook een aantal andere principes in acht te worden genomen: externe communicatie moet uniform zijn voor het gehele eurogebied; zowel de verschillende landen als de media moeten een gelijke behandeling krijgen en informatie moet tijdig beschikbaar zijn.

De Statuten van het ESCB leggen aan de ECB enkele wettelijke communicatieverplichtingen op. De ECB is gehouden tenminste eenmaal per kwartaal een verslag te publiceren over de werkzaamheden van het ESCB en over deze werkzaamheden en het monetaire beleid van het Eurosysteem een jaarverslag uit te brengen. Verder is de ECB verplicht wekelijks een geconsolideerd financieel overzicht van het Eurosysteem openbaar te maken.

Sinds de introductie van de euro op 1 januari 1999 is de ECB de mening toegedaan verder te moeten gaan in haar communicatie-inspanningen dan wettelijk vereist is. Van meet af aan is onderkend dat veel communicatiemiddelen benodigd zouden zijn om de uiteindelijke communicatiedoelstellingen te verwezenlijken. Een en ander heeft onder meer geleid tot het besluit om, in plaats van alleen een kwartaalverslag, een ECB-Maandbericht uit te brengen en op gezette tijden een persconferentie te beleggen.

Uitgaande van de bovengenoemde algemene beginselen bedient het Eurosysteem zich van een scala aan communicatiemiddelen. De leden van de Directie van de ECB, de presidenten van de nationale centrale banken en de medewerkers van het Eurosysteem besteden aanzienlijk veel tijd en middelen aan externe communicatie. De besluitvormende organen van de ECB en het Comité voor Externe Communicatie beoordelen voortdurend in welke mate aan de algemene doelstellingen wordt voldaan.

1.2 De communicatieactiviteiten

De ECB streeft ernaar bij de keuze van de communicatiemiddelen voor de informatievoorziening aan het publiek en de daardoor gekozen vertegenwoordigers, aan de financiële markten en aan andere belangengroeperingen, rekening te houden met de diversiteit van de betrokken doelgroepen. De volgende verschillende kanalen en instrumenten komen hiervoor in aanmerking:

- Persconferenties, die periodiek worden gegeven door de President en de Vice-president van de ECB, doorgaans eens per maand, onmiddellijk na afloop van de eerste vergadering die maand van de Raad van Bestuur.
- Het Maandbericht, dat doorgaans een week na genoemde eerste vergadering van de Raad van Bestuur verschijnt en gegevens bevat over de beoordeling door de ECB van de economische situatie, alsook artikelen over speciale onderwerpen die verband houden met de activiteiten van het Eurosysteem. Het Maandbericht bevat daarnaast statistieken die een breed scala aan economische en financiële gegevens over het eurogebied bieden.
- Het Jaarsverslag van de ECB, als middel om verantwoording af te leggen voor het in het voorgaande en lopende jaar gevoerde monetaire beleid. In deze publicatie komen tevens andere werkzaamheden van het Eurosysteem en het ESCB aan de orde.
- Eens per kwartaal gehouden openbare hoorzittingen waarin de President van de ECB voor de Commissie voor Economische en Monetaire Aangelegenheden van het Europees Parlement verschijnt (zie hoofdstuk XI, paragraaf 2 van dit jaarverslag).
- Openbare toespraken en interviews gegeven door de leden van de besluitvormende organen van de ECB. Dergelijke optredens vormen voor de ECB een belangrijk instrument om zich direct tot relevante doelgroepen te richten.
- Perscommuniqués, die hoofdzakelijk dienen om statistische informatie of korte beleidsmededelingen beschikbaar te stellen aan het publiek.
- Brochures en andere gedrukte publicaties, waarvan de doelgroepen uiteenlopen van het grote publiek tot specialisten op diverse terreinen.
- De 'Working Paper Series'. Deze op brede wetenschappelijke kring en financiële markten gerichte publicatiereeks dient ter verspreiding van de resultaten van binnen de ECB verricht onderzoek of van in het kader van ECB-congressen en -seminars gepresenteerde onderzoeksgegevens. De Working Papers van de ECB worden op naam van de auteur gepubliceerd.
- De 'Occasional Paper Series'. In deze publicatie, waarvan de eerste uitgave in juli 2000 is verschenen, komen beleidsonderwerpen aan de orde voor een brede doelgroep, bestaand uit beleidsmakers, wetenschappers, de media en het grote publiek. Occasional Papers verschijnen op naam van de auteur.
- Directe toezending van informatie aan elektronische nieuwsagentschappen. Dit stelt de ECB in de gelegenheid marktgevoelige informatie 'real-time' onder de financiële marktdeelnemers te verspreiden.
- Het praktisch dagelijks ontvangen van bezoekersgroepen op de ECB, het gehele jaar door (het afgelopen jaar ongeveer 10.000 bezoekers). Hierdoor kunnen geïnteresseerden uit de eerste hand informatie ontvangen over de ECB en haar werkzaamheden.

- Wetenschappelijke congressen, die worden georganiseerd ter bevordering van de wisselwerking tussen economen met belangstelling voor centrale-bankvraagstukken.

Dankzij het snel stijgende percentage van de bevolking van het eurogebied dat toegang heeft tot het internet, is het voor de ECB aanzienlijk eenvoudiger geworden direct aan de vraag naar informatie te voldoen. De website van de ECB (www.ecb.int) speelt nu een belangrijke rol in de communicatie met het publiek. Alle door de ECB gepubliceerde documenten zijn hierop te lezen of kunnen hiervanaf worden gedownload. Bovendien

biedt deze site E-mail hotlines voor het behandelen van allerlei vragen. Verder biedt de website van de ECB koppelingen naar de websites van alle nationale centrale banken van de EU, waarop veel publicaties beschikbaar zijn in de respectieve landstalen.

In een belangrijk deel van de informatiebehoefte wordt reeds voorzien door middel van elektronische verspreiding, een methode waarvan verwacht wordt dat die snel aan belang wint. Desondanks zal de elektronische weg als informatiekanaal nooit helemaal in de plaats komen van de massamedia, omdat die fungeren als belangrijke intermediairs tussen de ECB en het publiek.

2 De uitwisseling van informatie en gedachten met het Europees Parlement

2.1 De betrekkingen tussen de ECB en het Europees Parlement

In 2000 hebben de leden van de Directie van de ECB en de President in het bijzonder wederom een aantal malen verslag uitgebracht aan het Europees Parlement over het monetaire beleid en andere activiteiten van het ESCB. Deze periodieke optredens geschieden krachtens Artikel 113 (3) van het Verdrag, dat bepaalt dat de ECB gehouden is een jaarverslag over de werkzaamheden van het ESCB en het monetaire beleid van zowel het voorgaande als het lopende jaar op te stellen voor het Europees Parlement, de Raad, de Commissie en de Europese Raad. De President van de ECB legt dit verslag voor aan het Europees Parlement, dat op basis daarvan een algemeen debat kan voeren. De President van de ECB en de overige leden van de Directie kunnen op verzoek van het Europees Parlement of op eigen initiatief worden gehoord door de bevoegde commissies van het Europees Parlement.

Het regelmatig verschijnen van de President van de ECB en de andere leden van de Directie voor het Europees Parlement vormt een essentieel instrument om het Europese publiek en de direct gekozen vertegenwoor-

diging een uitvoerige toelichting te geven op de wijze waarop de ECB uitvoering heeft gegeven aan het haar krachtens het Verdrag verleende mandaat.

Overeenkomstig het overeengekomen gebruik is de President van de ECB ieder kwartaal verschenen voor de Economische en Monetaire Commissie van het Europees Parlement. Tijdens deze zittingen stonden het monetaire beleid en de economische ontwikkelingen, met name die welke de prijsstabiliteit potentieel ondermijnen, centraal. De President bracht verslag uit over de door de Raad van Bestuur genomen besluiten op het monetaire-beleidsterrein alsook op andere terreinen vallend binnen de bevoegdheid van het ESCB en lichtte de hieraan ten grondslag liggende analyse uitvoerig toe.

Verder zijn de leden van de Directie van de ECB bij een aantal andere gelegenheden verschenen voor de Economische en Monetaire Commissie. De Vice-president deed dit om het Jaarverslag van 1999 en het Convergenceverslag 2000 betreffende Griekenland en Zweden te presenteren; andere leden kwamen informatie verschaffen over de voorbereidingen voor de Euro 2002 Informatiecampagne en om de visie van de ECB uiteen te zetten op de beoordeling door de

Commissie van de economie in de Europese Unie in 1999. Ten slotte, nam de ECB in haar hoedanigheid van expert deel aan vergaderingen van de Economische en Monetaire Commissie om een aanbeveling van de ECB te presenteren voor een Raadsverordening inzake de opvraging door de ECB van verdere stortingen van externe reserves en om uiting te geven aan de bezorgdheid van de ECB over het ontwerp voor secundaire wetgeving betreffende elektronisch-geldinstellingen. Kader 13 biedt een overzicht van de openbare optredens van ECB-vertegenwoordigers voor het Europees Parlement in 2000.

Naast deze openbare optredens vond buiten het formele kader van officiële parlementaire vergaderingen een aantal ontmoetingen plaats tussen de ECB en het Europees Parlement.

Het betrof hier met name een bezoek dat een delegatie van leden van de Economische en Monetaire Commissie op 23 oktober 2000 bracht aan de ECB voor een gedachtewisseling met de Directie.

2.2 Visie van de ECB op enkele van de tijdens ontmoetingen met het Europees Parlement aan de orde gestelde onderwerpen

In de loop van de verschillende gedachtewisselingen tussen de ECB en het Europees Parlement in het kader van de Economische en Monetaire Commissie is een brede reeks van onderwerpen aan bod gekomen, waarvan de belangrijkste in het onderstaande overzicht van de besprekingen zijn opgenomen.

Kader 13

Openbare optredens van ECB-vertegenwoordigers voor het Europees Parlement in 2000

Op 5 juli 2000 presenteerde de President het ECB-jaarverslag van 1999 aan de plenaire vergadering van het Europees Parlement.

De deelname van ECB-vertegenwoordigers aan zittingen van de Economische en Monetaire Commissie betrof de volgende gelegenheden:

- De eenmaal per kwartaal plaatshebbende gedachtewisseling met de President (20 maart, 20 juni, 12 september, 23 november);
- De gedachtewisseling met de heer Issing over het Commissierapport getiteld 'The EU Economy – 1999 Review' (10 januari);
- Presentatie van de aanbeveling van de ECB voor een Raadsverordening inzake de opvraging door de ECB van verdere stortingen van externe reserves (27 januari);
- Presentatie van de visie van de ECB op het Commissievoorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad omtrent de toegang tot en de uitoefening van, alsmede het bedrijfseconomisch toezicht op het elektronisch geldbedrijf (28 februari);
- Presentatie van het ECB-jaarverslag van 1999 door de Vice-president (17 april);
- Presentatie van het ECB-convergentieverslag van 2000 door de Vice-president (3 mei);
- Gedachtewisseling met de heer Domingo Solans over de Euro 2002 Informatiecampagne (over de euro-munten en -bankbiljetten; 5 juni).

De betekenis van het gemeenschappelijke monetaire beleid voor het algemene economische beleid in de Gemeenschap

Artikel 105 van het Verdrag bepaalt dat het ESCB, onverminderd de handhaving van prijsstabiliteit als doelstelling, het algemene economische beleid in de Gemeenschap dient te ondersteunen. Tegen deze achtergrond behoorde tot de belangrijkste onderwerpen die in de gedachtewisseling tussen de ECB en het Europees Parlement aan de orde zijn gekomen de vraag hoe het gemeenschappelijke monetaire beleid het best kon bijdragen aan de verwezenlijking van de doelstellingen van de Gemeenschap met betrekking tot het algemene economische beleid, zoals een duurzame en niet inflatoire groei en een hoog werkgelegenheidspeil.

De President van de ECB memoreerde in dit verband dat groei en werkgelegenheid het meest gebaat zijn bij een monetair beleid dat de economische subjecten op goede gronden doet verwachten dat de toekomstige economische ontwikkelingen zullen worden gekenmerkt door prijsstabiliteit. Een klimaat van prijsstabiliteit zou ondernemingen en consumenten in staat stellen niet door in- of deflatie vertekende beslissingen te nemen over investeringen en uitgaven. Prijsstabiliteit draagt in feite bij tot een efficiëntere toewijzing van middelen binnen de economie en schept de voorwaarden voor groei en werkgelegenheid.

Het monetaire beleid van het Eurosysteem dient daarom gericht te zijn – en te blijven – op handhaving van de prijsstabiliteit, wat ook de voornaamste door het Verdrag aan het Eurosysteem opgedragen taak is. De noodzaak van deze doelstelling is tevens expliciet gememoreerd in de resolutie van het Europees Parlement over het ECB-jaarverslag van 1999, waarin gesteld wordt dat ‘de bijdrage van de ECB aan de bevordering van de groei en de werkgelegenheid voornamelijk gelegen is in de vaststelling van geloofwaardige en duurzame maatregelen ter waarborging van de prijsstabiliteit’ (verklaring H).

De externe waarde van de euro

Uitgebreid aan de orde kwamen ook de externe waarde van de euro, de beoordeling door de ECB van de factoren die ten grondslag liggen aan de ontwikkelingen van de wisselkoers van de euro en de vraag welk beleid hierop het beste antwoord is.

De President legde uit dat de ontwikkelingen van de externe waarde van de euro regelmatig en zorgvuldig worden geanalyseerd door de Directie, met name met betrekking tot hun potentiële effect op de prijsstabiliteit binnen het eurogebied. Het Eurosysteem deelde de bezorgdheid dat de wisselkoers van de euro geen weerspiegeling vormde van de solide onderliggende economische voorwaarden van het eurogebied. De President beklemtoonde tevens dat op basis van de beschikbare economische indicatoren de euro duidelijk in staat was in waarde te stijgen.

In deze context beriep de President zich op de conclusies die door de regeringen van het eurogebied in het kader van de Eurogroep waren getrokken, met name dat het begrotingsconsolidatieproces moest worden versneld en structurele hervormingen dienden te worden bevorderd om het groeipotentieel van het eurogebied te vergroten. Het belang van structurele hervormingen wordt eveneens benadrukt door de resolutie van het Europees Parlement over het ECB-jaarverslag van 1999 (zie paragraaf 11).

Systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen in het eurogebied

In September 1999 lanceerde het Eurosysteem een initiatief tot verbetering van kleine grensoverschrijdende betalingen binnen het eurogebied, waarbij het zeven hoofddoelstellingen definieerde, die het Europese bankwezen naar verwachting begin 2002 zal hebben gerealiseerd. Het Europees Parlement toonde grote belangstelling voor dit initiatief alsook voor het eerste vervolverslag, dat de ECB uitbracht in september 2000.

Tijdens de gedachtewisseling met de Economische en Monetaire Commissie bracht de President de beweegreden achter het initiatief van het Eurosysteem in herinnering, namelijk dat de voor kleine grensoverschrijdende betalingen berekende tarieven en de uitvoeringstijd voor dergelijke transacties gelijk behoorden te zijn aan die welke golden voor binnenlandse kleine betalingen. De President maakte ook gewag van de contacten die de ECB had gelegd met het Europese bankwezen met het oog op de bestudering van praktische mogelijkheden en methoden om de efficiëntie van de voor kleine grensoverschrijdende betalingen gebruikte systemen te verhogen.

Tijdens zijn presentatie voor de voornoemde Commissie van de belangrijkste bevindingen van het voortgangsrapport wees de President erop dat de meeste van de door het Eurosysteem gedefinieerde doelstellingen nog niet waren gerealiseerd, maar dat aanzienlijke vooruitgang was geboekt bij het leggen van de basis voor een efficiëntere verwerking van grensoverschrijdende kleine betalingen. Het Eurosysteem zou de huidige ontwikkelingen op het gebied van systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen nauwlettend blijven volgen om te waarborgen dat deze zich uiteindelijk zouden vertalen in een adequate dienstverlening voor de Europese burger.

Voor meer informatie over het initiatief van het Eurosysteem tot verbetering van systemen voor grensoverschrijdende kleine betalingen en het in dit kader gepubliceerde voortgangsrapport wordt verwezen naar hoofdstuk VI.

De Euro 2002 Informatiecampagne

Een ander aandachtspunt betrof de noodzaak om de Europese burger terdege voor te bereiden op de invoering van de chartale euro op 1 januari 2002. In dit verband gaf de Economische en Monetaire Commissie de wens te kennen uitvoeriger geïnformeerd te willen worden over de door het Eurosysteem gevoerde Euro 2002 Informatiecampagne. Op

uitnodiging van de Commissie heeft een lid van de Directie de bedoelde campagne in grote lijnen uiteengezet.

De Commissieleden gaven er in de discussie blijk van veel waarde te hechten aan een efficiënte coördinatie van de verschillende op Europees en nationaal niveau voorbereide en gevoerde campagnes. Bovendien, vond men, moest de nodige aandacht besteed worden aan voorlichting van kwetsbare groepen, zoals blinden en slechtzienden.

De ECB wees erop dat de Euro 2002 Informatiecampagne gevoerd zou worden in nauw overleg met alle daarbij betrokken instellingen op Europees en nationaal niveau om tegenstrijdige en verwarrende boodschappen alsook informatiedoublures en -lacunes te voorkomen. De ECB stemt dan ook haar informatieactiviteiten zorgvuldig af met de Europese Commissie en het Europees Parlement. Het belangrijkste platform voor de coördinatie van de communicatiestrategieën vormen de kwartaalvergaderingen met de nationale hoofden van voorlichting over de euro, die worden bijgewoond door vertegenwoordigers van de ECB, de Europese Commissie en de lidstaten. Bovendien heeft een vertegenwoordiger van de Europese Commissie zitting in de door het Eurosysteem in het leven geroepen werkgroep voor de Euro 2002 Informatiecampagne. Verder werkt de ECB in het kader van het project 'Euro made easy' momenteel samen met organisaties die kwetsbare groepen vertegenwoordigen, zoals de European Blind Union. Meer informatie over de Euro 2002 Informatiecampagne is te vinden in hoofdstuk VIII, paragraaf 4.

De aanbeveling van de ECB voor een Raadsverordening inzake opvraging door de ECB van verdere stortingen van externe reserves

Op basis van de desbetreffende Verdragsbepalingen (in het bijzonder Artikel 107, lid 6, van het Verdrag en Artikel 30.4 van de Statuten van het ESCB) legde de ECB een aanbeveling tot

een Raadsverordening voor inzake de overdracht van externe reserves door de nationale centrale banken van het Eurosysteem aan de ECB in aanvulling op het basisbedrag van € 50 miljard. Zoals bepaald door het Verdrag werd het Europees Parlement in deze procedure geraadpleegd. In de loop van de beraadslagingen woonden specialisten van de ECB een vergadering bij van de Economische en Monetaire Commissie om de aanbeveling voor te leggen en eventuele vragen in dit verband van de Commissie te beantwoorden.

De ECB wees erop dat de aanbeveling voor een dergelijke Raadsverordening vereist was krachtens het Verdrag en niet bedoeld was

om de externe reserves onder de huidige omstandigheden werkelijk te vergroten. Benaadrukt werd ook dat de ECB een dergelijke bepaling alleen zou gebruiken om haar voorraad externe reserves aan te vullen tot het aanvangsbedrag.

De door de ECB voorgelegde aanbeveling ontmoette duidelijke steun van de Commissie. De Commissie beklemtoonde dat de ECB de mogelijkheid moest hebben om gebruik te maken van de externe reserves van de nationale centrale banken van het Eurosysteem. De aanbeveling van de ECB werd door de plenaire vergadering van het Europees Parlement goedgekeurd.



Académie du Westhoek, Koksijde, België

Ontworpen door: Chantal Gard. Titel: Euro 2000 – Unity

Hoofdstuk XII

Het institutionele kader van het Eurostelsel en het Europees Stelsel van Centrale Banken

I Het Eurosysteem en het Europees Stelsel van Centrale Banken



Het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) bestaat uit de Europese Centrale Bank (ECB) en de nationale centrale banken van alle vijftien lidstaten van de EU – het omvat dus ook de nationale centrale banken van de drie lidstaten die nog niet zijn overgegaan op de euro. (Zie hoofdstuk III over de toetreding van Griekenland tot het eurogebied.) Om de doorzichtigheid te vergroten en het publiek in staat te stellen de structuur van het centrale-bankwezen binnen de EU gemakkelijker te doorzien, heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten de naam ‘Eurosysteem’ te hanteren. Het Eurosysteem omvat de ECB en de nationale centrale banken van de lidstaten die zijn overgegaan op de euro (deelnemende lidstaten). Zolang er lidstaten zijn die nog niet op de euro zijn overgegaan, zal er een onderscheid moeten worden gemaakt tussen het Eurosysteem en het ESCB.

De ECB heeft krachtens internationaal publiekrecht rechtspersoonlijkheid. De ECB

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

Elk van de nationale centrale banken heeft krachtens de nationale wetgeving van het land van vestiging rechtspersoonlijkheid. Ondanks het feit dat zij afzonderlijk rechtspersoonlijkheid bezitten vormen de nationale centrale banken van het eurogebied een integrerend onderdeel van het Eurosysteem. Als zodanig voeren de nationale centrale banken de aan hen door het Eurosysteem opgedragen taken uit conform de door de ECB gestelde regels. Onder meer via deelname van hun vertegenwoordigers aan de verschillende comités van

het ESCB (zie paragraaf 4) leveren de nationale centrale banken een verdere bijdrage aan de werkzaamheden van het ESCB. De nationale centrale banken mogen op eigen verantwoordelijkheid ook niet met het Eurosysteem

verband houdende taken vervullen, tenzij de Raad van Bestuur van mening is dat dergelijke taken de doelstellingen en taken van het Eurosysteem doorkruisen.

2 De besluitvormende organen van de ECB

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

2.1 De Raad van Bestuur

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

- het vaststellen van de richtsnoeren en het nemen van de besluiten die nodig zijn voor het vervullen van de aan het ESCB opgedragen taken, en
- het formuleren van het monetaire beleid van het eurogebied, in voorkomend geval met inbegrip van besluiten met betrekking

tot intermediaire monetaire doelstellingen, de belangrijkste rentetarieven en de liquiditeitsvoorziening in het Eurosysteem, en het opstellen van de nodige richtsnoeren voor de uitvoering ervan.

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

In 2000 heeft de Raad van Bestuur gewoonlijk om de week vergaderd in het gebouw van de ECB in Frankfurt am Main in Duitsland. Drie van deze vergaderingen zijn echter in de vorm van een teleconferentie gehouden. Bovendien is, conform het eerder genomen besluit dat de Raad van Bestuur tweemaal per jaar in een ander euroland zou vergaderen, één vergadering gehouden bij de Banco de España in Madrid en één bij de Banque de France in Parijs.

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

De Raad van Bestuur



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

Willem F. Duisenberg	<i>President van de ECB</i>
Christian Noyer	<i>Vice-President van de ECB</i>
Jaime Caruana (per 12 juli 2000)	<i>President van de Banco de España</i>
Vítor Constâncio (per 23 februari 2000)	<i>President van de Banco de Portugal</i>
Eugenio Domingo Solans	<i>Lid van de Directie van de ECB</i>
Antonio Fazio	<i>President van de Banca d'Italia</i>
Sirkka Hämäläinen	<i>Lid van de Directie van de ECB</i>
Otmar Issing	<i>Lid van de Directie van de ECB</i>
Klaus Liebscher	<i>President van de Oesterreichische Nationalbank</i>
Yves Mersch	<i>President van de Banque centrale du Luxembourg</i>
Maurice O'Connell	<i>President van de Central Bank of Ireland</i>
Tommaso Padoa-Schioppa	<i>Lid van de Directie van de ECB</i>
Lucas Papademos ²	<i>President van de Bank van Griekenland</i>
Guy Quaden	<i>Gouverneur van de Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique</i>
Luis Ángel Rojo (tot en met 11 juli 2000)	<i>President van de Banco de España</i>
António José Fernandes de Sousa (tot en met 22 februari 2000)	<i>President van de Banco de Portugal</i>
Jean-Claude Trichet	<i>President van de Banque de France</i>
Matti Vanhala	<i>President van Suomen Pankki</i>
Nout Wellink	<i>President van De Nederlandsche Bank</i>
Ernst Welteke	<i>President van de Deutsche Bundesbank</i>

² De President van de Bank van Griekenland heeft, na het besluit van de Raad van de EU van 19 juni 2000 om de derogatie van Griekenland vanaf 1 januari 2001 op te heffen, op bijzondere uitnodiging alle vergaderingen van de Raad van Bestuur van de ECB in de tweede helft van 2000 bijgewoond.

2.2 De Directie

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

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

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

Thans vergadert de Directie ten minste eens per week om onder meer te besluiten omtrent de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid, om de vergaderingen van de Raad van Bestuur voor te bereiden en om te besluiten omtrent interne aangelegenheden van de ECB.



Achterste rij (van links naar rechts): Eugenio Domingo Solans, Tommaso Padoa-Schioppa, Otmar Issing
Voorste rij (van links naar rechts): Christian Noyer, Willem F. Duisenberg, Sirkka Härmäläinen

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

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

2.3 De Algemene Raad

De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de Presidenten van alle vijftien nationale centrale banken, d.w.z. van zowel de deelnemende als de niet-deelnemende lidstaten. De Algemene Raad voert de van het Europees Monetair Instituut overgenomen taken uit die, doordat niet alle lidstaten op de euro zijn overgegaan, nog door de ECB in de derde fase van de EMU moeten worden vervuld. De Algemene Raad is derhalve primair verantwoordelijk voor de rapportage omtrent de voortgang naar convergentie van de niet-deelnemende lidstaten³ en voor het geven van adviezen over de noodzakelijke voorbereidingen voor het onherroe-

pelijk vaststellen van de wisselkoersen van die lidstaten (zie Hoofdstuk IV). Daarnaast levert de Algemene Raad een bijdrage aan bepaalde werkzaamheden van het ESCB, zoals adviesfuncties (zie Hoofdstuk X) en het verzamelen van statistische gegevens (zie Hoofdstuk IX). In 2000 is de Algemene Raad vijfmaal in Frankfurt am Main bijeengekomen.

³ *Krachtens het Protocol betreffende enkele bepalingen met betrekking tot het Verenigd Koninkrijk van Groot-Brittannië en het Protocol betreffende enkele bepalingen inzake Denemarken, die beide aan het Verdrag zijn gehecht, heeft deze rapportage voor het Verenigd Koninkrijk en Denemarken alleen te worden uitgevoerd als deze landen besluiten over te gaan op de euro.*

De Algemene Raad



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

Willem F. Duisenberg
 Christian Noyer
 Bodil Nyboe Andersen
 Urban Bäckström
 Jaime Caruana (per 12 juli 2000)
 Vítor Constâncio (per 23 februari 2000)
 Antonio Fazio
 Edward A.J. George
 Klaus Liebscher
 Yves Mersch
 Maurice O'Connell
 Lucas D. Papademos
 Guy Quaden

 Luis Ángel Rojo (tot en met 11 juli 2000)
 António José Fernandes de Sousa
 (tot en met 22 februari 2000)
 Jean-Claude Trichet
 Matti Vanhala
 Nout Wellink
 Ernst Welteke

President van de ECB
 Vice-President van de ECB
 President van Danmarks Nationalbank
 President van Sveriges Riksbank
 President van de Banco de España
 President van de Banco de Portugal
 President van de Banca d'Italia
 President van de Bank of England
 President van de Oesterreichische Nationalbank
 President van de Banque centrale du Luxembourg
 President van de Central Bank of Ireland
 President van de Bank van Griekenland
 Gouverneur van de Nationale Bank van België/
 Banque Nationale de Belgique
 President van de Banco de España
 President van de Banco de Portugal

 President van de Banque de France
 President van Suomen Pankki
 President van De Nederlandsche Bank
 President van de Deutsche Bundesbank

3 De organisatie van de ECB

3.1 Beheer en controle

Naast de in de voorgaande paragrafen beschreven besluitvormende organen van de ECB omvat de beheer- en controlestructuur van de ECB ook een aantal externe en interne controlelagen. De Statuten van het ESCB (artikel 27) voorzien in twee controlelagen, te weten de externe accountants en de Europese Rekenkamer.⁴ Meer recentelijk is een onafhankelijk Comité voor Fraudebestrijding als extra controlelaag opgericht. Bovendien voert het Directoraat Interne Audit, dat rechtstreeks aan de President van de ECB rapporteert, voortdurend krachtens een door de Directie verstrekt mandaat accountants-controles uit.

De interne-controlestructuur van de ECB is gebaseerd op een functionele benadering, waarbij elke organisatorische eenheid (Afdeling, Directoraat of Directoraat-Generaal) voor de eigen interne controle en doelmatigheid verantwoordelijk is. Om dit te waarborgen leggen de eenheden binnen hun verantwoordelijkheidsgebieden een samenstel aan operationele controleprocedures ten uitvoer. Daarnaast leggen bepaalde eenheden adviezen en voorstellen voor aan de Directie met betrekking tot specifieke horizontaal gerichte controle-aangelegenheden (zoals de Afdeling Interne Controle en Organisatie en de Afdeling Middle Office).

Het mandaat van het Directoraat Interne Audit is vastgelegd in het Controlehandvest van de ECB. Dit handvest is vastgesteld op basis van de internationaal geldende normen voor de beroepsgroep.⁵ Het controlebeleid van het ESCB is vastgesteld door de Raad van Bestuur om de accountantscontrole te waarborgen voor gezamenlijke projecten en gezamenlijke operationele systemen op het niveau van het ESCB.

In oktober 2000 heeft de Directie de Gedragsregels van de Europese Centrale Bank vastgesteld.⁶ De gedragsregels dienen als leidraad voor het personeel van de ECB en

de leden van de Directie, die hierin ertoe worden aangezet bij de vervulling van hun taken bij de ECB en in hun contacten met nationale centrale banken, de overheid, marktpartijen, vertegenwoordigers van de media en het grote publiek hoge normen van beroepsethiek in acht te nemen. In dit opzicht vormen de gedragsregels een weerslag van de initiatieven van de Europese Ombudsman ter zake van gedragsregels voor functionarissen van de Gemeenschap bij hun contacten met het publiek.

De Directie heeft tevens een samenstel van interne-controlemechanismen vastgesteld, waaronder gedetailleerde regels ter voorkoming van misbruik van gevoelige informatie over de financiële markten (regels ter voorkoming van misbruik van voorkennis en zogeheten 'Chinese walls'). Het personeel van de ECB en de leden van de Directie wordt hierin verboden rechtstreeks of middellijk voordeel te trekken uit gevoelige informatie waartoe zij toegang hebben, door voor eigen rekening en risico dan wel voor rekening en risico van derden financiële transacties uit te voeren. De arbeidsvoorwaarden van het personeel van de Europese Centrale Bank zijn dienovereenkomstig aangepast.⁷

De begrotingsbevoegdheid van de ECB berust bij de Raad van Bestuur, die op voorstel van de Directie de begroting van de ECB vaststelt. Voorts staat het Begrotingscomité de Raad van Bestuur bij inzake aangelegenheden met betrekking tot de begroting van de ECB.

Om een bijdrage te leveren aan de bestrijding door de instellingen van de Europese Unie en

⁴ De bevoegdheden van de Europese Rekenkamer betreffen de controle van de operationele doelmatigheid van het beheer van de ECB (artikel 27.2 van de Statuten van het ESCB).

⁵ Grondslagen en normen van de desbetreffende instellingen, zoals het Institute for Internal Auditors (IIA) en de Information Systems Audit and Control Association (ISACA).

⁶ Zie de Gedragsregels van de Europese Centrale Bank conform artikel 11.3 van het Reglement van Orde van de Europese Centrale Bank, Pb C 76 van 8.3.2001, en de website van de ECB.

⁷ Zie Deel 1.2 van het Personeelsreglement van de ECB, Pb C van 8.3.2001.

de lidstaten van fraude en andere onwettige activiteiten, zijn de oorspronkelijke controlelagen binnen de ECB op basis van het Besluit van de Europese Centrale Bank betreffende de preventie van fraude (ECB/1999/5)⁸ versterkt door de oprichting van het Comité voor Fraudebestrijding. Het Comité is aan het begin van het verslagjaar met zijn werkzaamheden begonnen en heeft *John L. Murray* als voorzitter gekozen. Het Comité voor Fraudebestrijding, dat in de loop van het jaar drie maal heeft vergaderd, wordt door het Directoraat Interne Audit regelmatig op de hoogte gehouden van alle aangelegenheden met betrekking tot de vervulling van zijn taken en is met name betrokken geweest bij de vaststelling van interne procedures ter voorkoming van fraude bij de ECB. In zijn eerste jaarverslag heeft het Comité voor Fraudebestrijding geconcludeerd dat geen fraude of andere illegale activiteiten waren geconstateerd waardoor de financiële belangen van de ECB waren geschaad.

3.2 Personeelsbeheer

Personeelsbezetting

Per ultimo 2000 bedroeg het aantal personeelsleden van de ECB, afkomstig uit alle vijftien lidstaten, 941 tegen 732 per ultimo 1999. Op 30 november 2000 heeft de Raad van Bestuur de begroting van de ECB voor het jaar 2001 vastgesteld, waarin wordt voorzien dat het aantal personeelsleden van de ECB in de loop van 2001 op ruim 1.100 zal uitkomen. Als gevolg daarvan heeft de Directie besloten tot een aantal organisatorische aanpassingen die erop zijn gericht de bestuurlijke structuur van de ECB te versterken; deze zijn verwerkt in het herziene organisatieschema van de ECB, dat op 4 januari 2000 van kracht is geworden en dat nader is aangepast per 5 december 2000. De werving van personeel is ondersteund met hulp bij verhuizing, het vinden van tijdelijke huisvesting, het vinden van banen voor partners en talencursussen voor nieuwe personeelsleden en hun partners.

Personeelsbeleid

Met de vaststelling van regels voor de werving van personeel is gestaag voortgang geboekt. Een concept ligt thans voor bij het Personeelscomité en een definitieve versie wordt begin 2001 verwacht. In de regels wordt gewaarborgd dat aanstelling en promotie plaatsvinden op basis van professionele kwalificaties, openbaarheid, doorzichtigheid en gelijke behandeling en worden ethisch correcte wervingsprocedures vastgelegd.

De Directie heeft een voorstel aangenomen om de functie van Personeelsadviseur en Adviseur Gelijke Behandeling in te stellen. Als onafhankelijke externe deskundige zal de Adviseur de situatie ten aanzien van de gelijke behandeling bij de ECB beoordelen en voorstellen doen voor beleidsmaatregelen. De kennis en de onafhankelijkheid van een dergelijke adviseur zal borg staan voor de tijdigheid en de geloofwaardigheid van de voorstellen. De rol van een dergelijke adviseur kan ook verder gaan dan de gelijke behandeling van mannen en vrouwen en zich bijvoorbeeld ook uitstrekken tot andere terreinen (zoals de positie van invaliden). Daarnaast kan de Adviseur een rol spelen als 'klankbord' bij (dreigende) conflicten op het werk alsmede als bemiddelaar om partijen te steunen bij het vinden van voor alle betrokkenen aanvaardbare oplossingen.

Kinderopvang van de ECB en de Europese School

De crèche van de ECB is inmiddels in een voorlopige huisvesting voor 30 kinderen van start gegaan. Medio 2001 zal de definitieve huisvesting naar verwachting beschikbaar komen, waar opvang kan worden geboden

⁸ Zie Besluit van de Europese Centrale Bank van 7 oktober 1999 betreffende de preventie van fraude (ECB/1999/5), Pb L 291 van 13.11.1999. In verband hiermee is het Reglement van Orde van de Europese Centrale Bank aangepast door toevoeging van een nieuw artikel 9a; zie Pb L 314 van 8.12.1999.

voor ongeveer 70 kinderen vanaf drie maanden tot de leeftijd waarop zij naar de lagere school gaan.

De Raad van Bestuur van de Europese Scholen heeft de door de Bondsrepubliek Duitsland ingediende aanvraag voor de vestiging van een Europese School in Frankfurt goedgekeurd. Hier is door de ECB actief naar gestreefd. Over de plaats waar de school zal komen is reeds een besluit genomen en de bouwplannen worden nu opgesteld. Het is de bedoeling dat de school voor het schooljaar 2002/2003 in gebruik kan worden genomen.

Pensioenregeling

Het stelsel voor het beheer van de pensioenregeling van de ECB is met de oprichting van het Toezichtcomité en het Beleggingscomité voltooid. Het Toezichtcomité, waarvan de leden worden gekozen door de deelnemers, behartigt de belangen van de deelnemers door toezicht te houden op de algehele gang van zaken. Het Beleggingscomité, waarvan een aantal leden door het personeel wordt gekozen en een aantal door de Raad van Bestuur wordt benoemd, adviseert omtrent de beleggingsstrategie voor de gelden van de ECB en van het personeel die tezamen de activa van de pensioenregeling vormen en houdt toezicht op het functioneren van de beleggingfunctionaris.

Met Luxemburg en Nederland is overeenstemming bereikt over de overdracht van

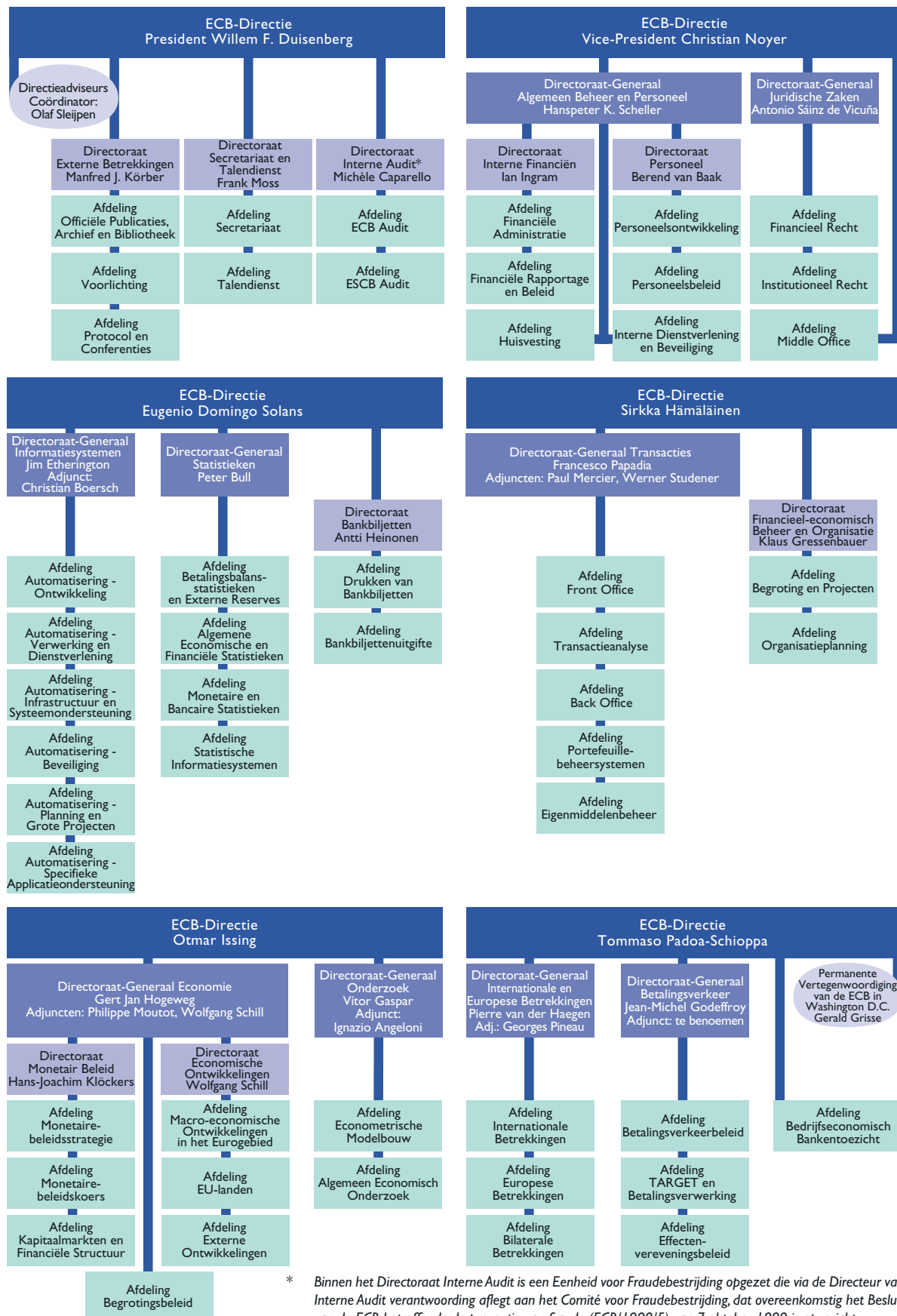
pensioenrechten naar de pensioenregeling. Gestreefd wordt naar het afsluiten van soortgelijke overeenkomsten met andere landen van de EU.

Betrekkingen met het personeel

In juni is een nieuwe Personeelscomité, dat van zeven naar negen leden is uitgebreid, gekozen. De woordvoerder en de twee adjunct-woordvoerders van het comité worden voor 50% van hun normale taken vrijgesteld; voor de overige leden is dit 20%. Het Personeelscomité wordt geraadpleegd over wijzigingen in de arbeidsvoorwaarden, het personeelsreglement en aanverwante zaken voorzover deze onder de bevoegdheid van het comité vallen.

Op eigen initiatief hebben personeelsleden een interne vakbond opgericht, de Vereniging van Werknemers van de Europese Centrale Bank. Op vrijwillige basis heeft de ECB op het hoogste bestuursniveau een institutionele dialoog ingesteld met de vereniging. De ECB heeft echter het verzoek van de vereniging om erkenning als onderhandelingspartner bij de totstandkoming van collectieve arbeidsovereenkomsten afgewezen. De vereniging heeft dit, tezamen met een externe vakbond, voorgelegd aan het Europese Hof van eerste instantie.

3.3 Het organisatieschema van de ECB



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

4 Comités van het ESCB

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

ties, zoals nationale toezichhoudende autoriteiten in het geval van het Comité voor banktoezicht. De nationale centrale banken van de niet-deelnemende lidstaten hebben elk ook vertegenwoordigers benoemd om aan de bijeenkomsten van de comités deel te nemen wanneer onderwerpen aan de orde komen die onder de bevoegdheid van de Algemene Raad vallen. Er zijn thans twaalf comités van het ESCB, die alle zijn opgericht krachtens artikel 9 van het Reglement van Orde van de ECB.

Comités van het ESCB en voorzitters

Comité voor administratieve verslagleggingsvraagstukken en monetaire inkomsten
Hanspeter K. Scheller

Comité voor internationale betrekkingen
Hervé Hannoun

Comité voor banktoezicht
Edgar Meister

Juridisch comité
Antonio Sáinz de Vicuña

Comité bankbiljetten
Antti Heinonen

Comité markttransacties
Francesco Papadia

Comité voor externe communicatie
Manfred J. Körber

Comité voor het monetaire beleid
Gert Jan Hogeweg

Automatiseringscomité
Jim Etherington

Comité voor betalings- en vereveningssystemen
Jean-Michel Godeffroy

Comité van interne accountants
Michèle Caparello

Comité statistieken
Peter Bull

Naast de comités van het ESCB is door de Raad van Bestuur op basis van artikel 15 van het Reglement van Orde van de ECB het Begrotingscomité opgericht. Het comité bestaat uit vertegenwoordigers van de cen-

trale banken van het Eurosysteem en wordt voorgezeten door Liam Barron. Het comité staat de Raad van Bestuur terzijde met betrekking tot aangelegenheden aangaande de begroting van de ECB.



Kinderkrebsstation der Klinik Innsbruck, Oostenrijk

Ontworpen door: Marie Luise Klimbacher. Zonder Titel

Hoofdstuk XIII

Jaarrekening van de ECB en geconsolideerde balans van het Eurosysteem 2000

Balans per 31 december 2000

Activa	Zie toelichting onder	2000 €	1999 €
1 Goud en goudvorderingen	1	7.040.906.565	6.956.995.273
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2		
Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa		37.475.047.829	41.923.041.208
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	2	3.824.522.571	2.595.090.860
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	3		
Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen		698.252.463	3.002.567.659
5 Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	3	288.143.000	565.724.243
6 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	4	3.667.731.194	3.537.141.285
7 Vorderingen binnen het Eurosysteem	5		
Overige vorderingen binnen het Eurosysteem (netto)		13.080.794.017	0
8 Overige activa			
8.1 Materiële en immateriële vaste activa	6.1	64.168.178	42.589.467
8.2 Overige financiële activa	6.2	81.758.341	76.083.163
8.3 Herwaarderingsverschillen op niet uit de balans blijvende instrumenten	6.3	251.564.471	0
8.4 Overlopende activa	6.4	862.316.142	777.032.332
8.5 Diversen	6.5	3.747.484	6.774.149
		1.263.554.616	902.479.111
9 Verlies over het boekjaar		0	247.281.223
Totaal activa		67,338,952,255	59.730.320.862
Pro memorie:			
Termijnvorderingen in euro		2.885.697.468	

Passiva	Zie toelichting onder	2000 €	1999 €
1 Verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	7	288.143.000	265.724.244
2 Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	8	1.080.000.000	1.080.000.000
3 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	9	3.421.112.123	301.656.911
4 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	10		
Deposito's, tegoeden en andere verplichtingen		4.803.381.255	4.708.950.946
5 Verplichtingen binnen het Eurosysteem			
5.1 Verplichtingen uit hoofde van de overdracht van externe reserves	11	39.468.950.000	39.468.950.000
5.2 Overige verplichtingen binnen het Eurosysteem (netto)	5	0	1.720.937.646
		39.468.950.000	41.189.887.646
6 Overige passiva	12		
6.1 Overlopende passiva		1.626.022.228	1.237.727.166
6.2 Diversen		52.005.650	36.881.237
		1.678.027.878	1.274.608.403
7 Voorzieningen	13	2.637.039.135	21.862.239
8 Herwaarderingsrekeningen	14	7.972.626.864	6.860.539.7109
9 Kapitaal en reserves	15		
9.1 Kapitaal		3.999.550.250	3.999.550.250
9.2 Reserves		0	27.540.513
		3.999.550.250	4.027.090.763
10 Winst over het boekjaar		1.990.121.750	0
Totaal passiva		67.338.952.255	59.730.320.862
Pro memorie:			
Termijnverplichtingen in vreemde valuta		2.885.697.468	

Winst- en verliesrekening voor het jaar 2000

	Zie toelichting onder	2000 €	1999 €
Rentebaten op externe reserves		2.507.164.892	1.733.987.854
Overige rentebaten		4.657.469.867	3.122.690.418
<i>1.1 Rentebaten</i>		7.164.634.759	4.856.678.272
Vergoeding op vorderingen van nationale centrale banken uit hoofde van overgedragen externe reserves		(1.375.110.826)	(913.067.289)
Overige rentelasten		(4.375.476.075)	(2.988.344.639)
<i>1.2 Rentelasten</i>		(5.750.586.901)	(3.901.411.928)
1 Netto rentebaten	1	1.414.047.858	955.266.344
2.1 Gerealiseerd verkoop- en valutaresultaat	2	3.352.768.266	(466.056.435)
2.2 Afwaarderingen van financiële activa en posities	3	(1.084.563)	(604.920.383)
2.3 Toevoeging/onttrekking aan voorzieningen voor valuta- en koersrisico's		(2.600.000.000)	0
2 Netto baten uit hoofde van gerealiseerd verkoop- en valutaresultaat, afwaarderingen en risicovoorzieningen		751.683.703	(1.070.976.818)
3 Netto provisiebaten e.d.	4	673.498	232.200
4 Overige baten	5	904.158	436.898
Totaal netto baten		2.167.309.217	(115.041.376)
5 Personeelskosten	6 & 7	(80.275.827)	(61.022.091)
6 Beheerskosten	8	(82.808.524)	(60.748.855)
7 Afschrijvingen op (im)materiële vaste activa		(14.103.116)	(10.468.901)
Winst/(Verlies) over het boekjaar		1.990.121.750	(247.281.223)

Frankfurt am Main, 13 maart 2001

EUROPESE CENTRALE BANK

Willem F. Duisenberg
President

Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening¹

Vorm en presentatie van de jaarrekening

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

Grondslagen voor waardering en resultaatbepaling

De toegepaste grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zijn:

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

Waarderingsgrondslagen

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

Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva

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

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

Met betrekking tot goud wordt geen verschil gemaakt tussen prijs- en valutakoersherwaarderingsverschillen; het goud is gewaardeerd op basis van de prijs in euro per *fine ounce*, afgeleid van de koers van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar per 29 december 2000.

Waardepapieren

Alle verhandelbare waardepapieren en vergelijkbare activa worden gewaardeerd tegen de gemiddelde marktwaarde per de balansdatum. Voor het jaar 2000 zijn daartoe de gemiddelden per 29 december 2000 gebruikt. Niet-verhandelbare waardepapieren worden gewaardeerd tegen kostprijs.

Repo's

Repo's worden in de balans opgenomen als ontvangen deposito's tegen onderpand. De deposito's en de waarde van de als onder-

¹ De grondslagen voor de jaarrekening van de ECB zijn vastgelegd in een Besluit van de Raad van Bestuur van de ECB van 12 december 2000 (ECB/2000/16), dat is gepubliceerd in het Publicatieblad van de Europese Gemeenschappen (Pb L 33 van 2 februari 2001).

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

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

Verantwoording van baten en lasten

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

Gerealiseerde winsten en verliezen worden in de winst- en verliesrekening opgenomen. Een gemiddelde-kostprijsmethode wordt op dagbasis toegepast om de aanschaffingsprijs van afzonderlijke posten te berekenen. Bij een ongerealiseerd verlies op een post per de jaarultimo wordt de gemiddelde aanschaffingsprijs van de desbetreffende post verminderd rekening houdend met de valuta-koers en/of de marktprijs per de jaarultimo.

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

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

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

Niet uit de balans blijvende instrumenten

Valuta-instrumenten, te weten valutatermijntransacties, het termijngedeelte van deviezenswaps en andere valuta-instrumenten waarbij een valuta op een in de toekomst gelegen datum wordt verhandeld tegen een andere valuta, worden voor de berekening van valutawinsten en -verliezen opgenomen in de netto valutapositie. Rente-instrumenten zijn onderhevig aan herwaardering per post en worden behandeld op een wijze vergelijkbaar met die voor waardepapieren. Bij deviezenswaps wordt de termijnpositie geherwaardeerd in samenhang met de contante positie. Derhalve treedt per saldo geen waarderingsverschil op, aangezien de ontvangen valuta en de leveringsverplichting beide worden gewaardeerd tegen dezelfde marktcoers in euro. Verliezen en winsten uit hoofde van niet in de balans opgenomen instrumenten worden in het resultaat opgenomen en worden behandeld op een wijze vergelijkbaar met die voor winsten en verliezen uit hoofde van in de balans opgenomen instrumenten.

Gebeurtenissen na balansdatum

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

Posities binnen het ESCB

Transacties binnen het ESCB zijn grensoverschrijdende transacties tussen twee centrale banken binnen de EU. Deze transacties worden hoofdzakelijk verwerkt via TARGET² en leiden tot bilaterale saldi op rekeningen tussen elk paar centrale banken (deelnemende en niet-deelnemende nationale cen-

² *Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer systeem.*

trale banken alsmede de ECB) die aan TARGET deelnemen of daaraan zijn gekoppeld.

Vanaf 30 november 2000 worden alle met TARGET verband houdende bilaterale vorderingen en verplichtingen tussen de nationale centrale banken in de EU en de ECB dagelijks aan het einde van de werkdag gesaldeerd door middel van schuldvernieuwing, waardoor elke nationale centrale bank één netto bilaterale positie ten opzichte van de ECB overhoudt. Deze positie in de boeken van de ECB vertegenwoordigt de netto vordering of verplichting van elke nationale centrale bank ten opzichte van de rest van het ESCB.

Dergelijke saldi van de deelnemende nationale centrale banken ten opzichte van de ECB (behoudens het kapitaal van de ECB en posities uit hoofde van de overdracht van externe reserves aan de ECB) worden vorderingen of verplichtingen binnen het Eurosysteem genoemd en worden in de balans van de ECB getoond als één enkele actief- of passiefpost.

Materiële en immateriële activa

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

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

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

Pensioenregeling van de ECB

De ECB kent een pensioenregeling op basis van een zogeheten beschikbaar-premiestelsel. De activa van het pensioenfonds, die uitsluitend dienen ter dekking van de uitkeringen aan de deelnemers en hun nabestaanden, zijn in de overige activa van de ECB begrepen en worden separaat verantwoord. Waarderingswinsten en -verliezen op de activa van het pensioenfonds worden als baten en lasten van het fonds verantwoord in het jaar waarin zij zich voordoen. Ter zake van de uitkeringen ten laste van de uitkeringsrekening, die is opgebouwd uit de premies, bestaan minimumgaranties.

Wijzigingen in de balanspresentatie

De Raad van Bestuur van de ECB heeft besloten de balanspresentatie per ultimo 2000 te wijzigen. Ook in presentatie van de winst- en verliesrekening zijn wijzigingen aangebracht. De ter vergelijking opgenomen cijfers voor 1999 zijn dienovereenkomstig aangepast.

Diversen

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

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

Toelichting op de balans

1 Goud en goudvorderingen

De goudvoorraad van de ECB bedraagt 24 miljoen *ounces fine gold*. In 2000 hebben geen transacties in goud plaatsgevonden. Het verschil op de balans is het gevolg van de herwaardering op kwartaalbasis (zie onder “Goud en in vreemde valuta luidende activa en passiva” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

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

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

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

De vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied bestaan uit bankdeposito's en repo's in verband met het beheer van het eigen vermogen van de ECB. Vergelijkbare repo's met ingezetenen van het eurogebied zijn opgenomen onder “Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro”.

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

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

5 Vorderingen binnen het Eurosysteem

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit de TARGET-saldi van de deelnemende nationale centrale banken ten opzichte van de ECB (zie onder “Posities binnen het ESCB” in “Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening”).

	2000 €	1999 €
Te vorderen van deelnemende nationale centrale banken ter zake van TARGET	59.010.910.157	7.697.803.922
Verschuldigd aan deelnemende nationale centrale banken ter zake van TARGET	(45.930.059.415)	(9.418.628.635)
Totaal	13.080.850.742	(1.720.824.713)

De wijziging ten opzichte van 1999 is hoofdzakelijk het gevolg van aankopen in de loop van het jaar van euro tegen vreemde valuta, die via TARGET zijn afgerekend.

6 Overige activa

6.1 Materiële en immateriële vaste activa

De materiële vaste activa omvatten, na cumulatieve afschrijvingen ad EUR 43,2 miljoen, per 31 december 2000 hoofdzakelijk de volgende posten:

	Netto boekwaarde per 31 december 2000 €	Netto boekwaarde per 31 december 1999 €
Grond en gebouwen	1.305.097	0
Computers	21.042.849	15.865.660
Inventaris, meubilair, installaties en voertuigen	4.852.047	5.955.720
Activa in aanbouw	21.691.248	12.989.835
Overige vaste activa	15.276.937	7.778.252
Totaal	64.168.178	42.589.467

De toename van de vaste activa is hoofdzakelijk het gevolg van investeringen in het nieuwe, tweede pand van de ECB, het Eurotheum. De post Grond en gebouwen heeft betrekking op geactiveerde herinrichtingskosten voor de Eurotower.

6.2 Overige financiële activa

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit:

- (a) De beleggingen van het pensioenfonds van de ECB, gewaardeerd op EUR 42,9 miljoen (31 december 1999: EUR 32,2 miljoen). De aangehouden activa betreffen de beleggingen van de gecumuleerde pensioenpremies van de ECB en van het personeel van de ECB per 31 december 2000; deze beleggingen worden beheerd door een externe vermogensbeheerder. De reguliere premies van de ECB en de deelnemers zijn op maandbasis belegd. De activa van het fonds zijn niet uitwisselbaar met andere financiële activa van de ECB en de uit deze activa voortvloeiende netto baten vormen geen baten van de ECB, maar worden herbelegd in de desbetreffende fondsen ter dekking van de toekomstige pensioenuitkeringen. De waarde van de aangehouden activa is gebaseerd op de door de externe vermogensbeheerder toegepaste waardering op basis van beurskoersen per de jaarultimo.
- (b) De ECB is houdster van 3.000 aandelen Bank voor Internationale Betalingen, die zijn opgenomen tegen de aanschaffingsprijs van EUR 38,5 miljoen.

6.3 Herwaarderingverschillen op niet uit de balans blijvende instrumenten

Deze post betreft een herwaarderingverlies op niet uit de balans blijvende termijnposities uit hoofde van uitstaande deviezenswaps. Aangezien de wel uit de balans blijvende contante posities worden geherwaardeerd

tegen dezelfde koersen als de termijnposities, ontstaan per saldo geen waarderingsverschillen (zie onder "Niet uit de balans blijvende instrumenten" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening").

6.4 Overlopende activa

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

6.5 Diversen

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

7 Verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro

Dit is de tegenpost van repo's afgesloten met kredietinstellingen in het eurogebied in verband met de belegging van het eigen vermogen van de ECB.

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

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

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

Deze verplichtingen bestaan hoofdzakelijk uit bij de ECB aangehouden saldi van niet aan het Eurosysteem deelnemende nationale centrale banken voortvloeiend uit via het TARGET-systeem geleide transacties (zie onder "Posities binnen het ESCB" in "Grondslagen voor de opstelling van de jaarrekening").

10 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta

Onder dit hoofd worden verplichtingen uit hoofde van repo's in verband met het beheer van de deviezenreserves van de ECB verantwoord.

11 Verplichtingen binnen het Eurosysteem

Bij de aanvang van de derde fase van de EMU hebben de nationale centrale banken van de deelnemende landen externe reserves aan de ECB overgedragen conform artikel 30 van de Statuten van het ESCB en een Besluit van de Raad van Bestuur ter uitvoering daarvan. Tussen 4 en 7 januari 1999 is voor een bedrag van EUR 39,5 miljard overgemaakt in de vorm van goud, liquide middelen en waardepapieren.

De hieruit voortvloeiende vorderingen van de nationale centrale banken luiden in euro; op deze vorderingen wordt rente vergoed ter hoogte van de korte-herfinancieringsrentevoeten van het Eurosysteem, met een correctie vanwege een rendement van nul op de goudcomponent (zie de toelichting bij de winst- en verliesrekening, onder I). Gedurende de eerste drie jaar van de derde fase van de EMU zijn, ingevolge een besluit van de Raad van Bestuur, deze vorderingen niet opeisbaar ingeval de ECB onvoldoende netto winst en reserves ter beschikking heeft ter dekking van ongerealiseerde verliezen uit hoofde van lagere valutakoersen met betrek-

	Kapitaalsleutel %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	1.432.900.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	12.246.750.000
Banco de España	8,8935	4.446.750.000
Banque de France	16,8337	8.416.850.000
Central Bank of Ireland	0,8496	424.800.000
Banca d'Italia	14,8950	7.447.500.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	74.600.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	2.139.000.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	1.179.700.000
Banco de Portugal	1,9232	961.600.000
Suomen Pankki	1,3970	698.500.000
Totaale	78,9379	39.468.950.000

king tot de aangehouden externe reserves. Dit mag er niet toe leiden dat het bedrag van de verplichting daalt tot minder dan 80% van de oorspronkelijke waarde. Per 31 december 2000 was op deze niet-opeisbaarheid geen beroep gedaan.

12 Overige passiva

Deze post bestaat hoofdzakelijk uit aan de nationale centrale banken verschuldigde rente ter zake van hun vorderingen uit hoofde van de overgedragen externe reserves (zie onder I I). Tevens worden hier de verplichtingen van de ECB ten opzichte van het pensioenfonds van EUR 42,9 miljoen (31 december 1999: EUR 32,2 miljoen) verantwoord.

13 Voorzieningen

Gezien het grote wisselkoers- en renterisico dat de ECB loopt en gezien de huidige omvang van de herwaarderingsreserves, is het nodig geacht een bijzondere voorziening voor deze risico's te treffen ten bedrage van EUR 2.600 miljoen. De voorziening zal worden gebruikt voor de financiering van toekomstige gerealiseerde en ongerealiseerde verliezen, met name niet door de herwaarderingsrekeningen gedekte waarderingsverliezen. Jaarlijks zal worden gezien of deze voorziening moet worden voortgezet.

Het resterende saldo bestaat uit administratieve voorzieningen met betrekking tot gemaakte kosten ter zake van goederen en diensten.

	Kapitaalsleutel %	€
Nationale Bank van België/ Banque Nationale de Belgique	2,8658	143.290.000
Deutsche Bundesbank	24,4935	1.224.675.000
Banco de España	8,8935	444.675.000
Banque de France	16,8337	841.685.000
Central Bank of Ireland	0,8496	42.480.000
Banca d'Italia	14,8950	744.750.000
Banque centrale du Luxembourg	0,1492	7.460.000
De Nederlandsche Bank	4,2780	213.900.000
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	117.970.000
Banco de Portugal	1,9232	96.160.000
Suomen Pankki	1,3970	69.850.000
Totaal	78,9379	3.946.895.000

14 Herwaarderingsrekeningen

Deze rekeningen bestaan uit herwaarderingsreserves uit hoofde van ongerealiseerde winsten op activa en passiva.

	2000 €	1999 €
Goud	1.120.787.564	1.036.876.277
Deviezen	6.228.835.267	5.821.397.453
Waardepapieren	623.004.033	2.265.980
Totaal	7.972.626.864	6.860.539.710

15 Kapitaal en reserves

De volgestorte bijdragen van de nationale centrale banken van het eurogebied aan het kapitaal van de ECB van EUR 5 miljard bedragen in totaal EUR 3.946.895.000 en zijn als volgt verdeeld:

De bijdragen van de niet aan het eurogebied deelnemende nationale centrale banken, gelijk aan 5% van hun bijdragen die verschuldigd zouden zijn bij deelname aan de Monetaire Unie, bedragen in totaal EUR 52.655.250, en zijn als volgt verdeeld:

	Kapitaalsleutel %	€
Danmarks Nationalbank	1,6709	4.177.250
Bank of Greece	2,0564	5.141.000
Sveriges Riksbank	2,6537	6.634.250
Bank of England	14,6811	36.702.750
Totaal	21,0621	52.655.250

Deze bedragen vormen bijdragen ten behoeve van de dekking van door de ECB te maken operationele kosten uit hoofde van taken voor de niet-deelnemende nationale centrale banken. De niet-deelnemende nationale centrale banken hoeven tot het tijdstip van toetreding tot het Eurosysteem geen kapitaalbijdragen vol te storten boven de reeds vastgestelde bedragen. Deze nationale centrale banken hebben geen recht op een aandeel in de te verdelen winst van de ECB; evenmin hoeven zij eventuele verliezen van de ECB te financieren.

16 Gebeurtenissen na balansdatum

Op basis van de Beschikking van de Raad (2000/427/EG) van 19 juni 2000 overeenkomstig artikel 122, lid 2, van het Verdrag betreffende de aanneming van één munt door Griekenland op 1 januari 2002, en conform artikel 49.1 van de Statuten van het ESCB en de door de Raad van Bestuur op 16 november 2000 vastgestelde rechtsinstrumenten³, heeft de Bank op Greece per 1 januari aan de ECB een bedrag van EUR 97.679.000 overgemaakt, zijnde de resterende 95% van de bijdrage van de Bank op Greece aan het kapitaal van de ECB, en, tussen 2 en 5 januari 2001, conform artikel 30.1 van de Statuten van het ESCB, externe reserves ter waarde van EUR 1.278.260.161. Het totale overgedragen bedrag is vastgesteld door de waarde in euro, tegen de wisselkoersen per 29 december 2000, van de reeds aan de ECB overgedragen deviezenreserves te vermenigvuldigen met de verhouding tussen het aantal aandelen waarop door de Bank van Griekenland was ingeschreven en het aantal reeds door de andere nationale centrale banken zonder derogatie volgestorte aandelen. De externe reserves bestonden uit goud, Amerikaanse dollars en Japanse yen in dezelfde verhouding als de begin 1999 door de andere deelnemende nationale centrale banken overgedragen bedragen. De valuta-component werd in de vorm van liquide middelen en waardepapieren overgedragen.

Aan de Bank op Greece zijn ter hoogte van de overgedragen bedragen vorderingen toegekend met betrekking tot het volgestorte kapitaal en de externe reserves. Deze vorderingen worden op gelijke voet behandeld met de bestaande vorderingen van de andere deelnemende nationale centrale banken (zie onder 11).

17 Niet uit de balans blijvende vorderingen en verplichtingen

Per 31 december 2000 stonden verplichtingen ter zake van lopende deviezenswaps uit ter waarde van EUR 2.886 miljoen.

Per 31 december 2000 waren er geen voorwaardelijke verplichtingen van materieel belang.

³ Het Besluit van de Europese Centrale Bank van 16 december 2000 inzake de volstorting van het kapitaal van de Europese Centrale Bank en de bijdrage tot de reserves en voorzieningen van de Europese Centrale Bank door de Bank of Greece en inzake de eerste overdracht van externe reserves aan de Europese Centrale Bank door de Bank of Greece en daarmee verband houdende aangelegenheden (ECB/2000/14), met het als Bijlage aangehechte Richtsnoer van de Europese Centrale Bank van 3 november 1998, gewijzigd bij het richtsnoer van 16 november 2000, inzake de samenstelling, waardering en modaliteiten betreffende de eerste overdracht van externe reserves, alsmede de denominatie en rentevergoeding van vorderingen ter grootte van de eigen bijdrage. (ECB/2000/15), Pb L 336 dd.d. 30.12.2000; Overeenkomst van 16 november 2000 tussen de Europese Centrale Bank en de Bank of Greece betreffende de door de Europese Centrale Bank uit hoofde van artikel 30.3 van de statuten van het ESCB aan de Bank of Greece toegekende vordering en hiermee verband houdende zaken, Pb L 336 dd.d. 30.12.2000.

Toelichting op de winst- en verliesrekening

1 Netto rentebaten

Deze post omvat rentebaten, na aftrek van rentelasten, inzake de in vreemde valuta luidende activa en passiva alsmede netto rentebaten uit saldi uit hoofde van TARGET-transacties en uit in euro luidende activa en passiva. De aan de nationale centrale banken betaalde rentevergoeding uit hoofde van hun vorderingen op de ECB ter zake van de begin 1999 overgedragen externe reserves wordt apart vermeld.

Gerealiseerde rentebaten in verband met de verkoop van bepaalde waardepapieren worden nu ook onder netto rentebaten in de winst- en verliesrekening verantwoord. Ter vergelijking zijn de cijfers voor 1999 dienovereenkomstig aangepast.

De stijging van de netto rentebaten ten opzichte van 1999 is hoofdzakelijk het gevolg van hogere netto rentebaten op externe reserves en hogere aan de ECB verschuldigde rentevergoeding op saldi uit hoofde van TARGET-transacties. Dit is deels tenietgedaan door een hogere aan de nationale centrale banken betaalde rentevergoeding op hun vorderingen met betrekking tot de overgedragen externe reserves, als gevolg van verhogingen van de kortetermijnfinancieringsrentevoeten van het Euro-systeem (zie onder II in de toelichting op de balans).

2 Gerealiseerd verkoop- en valutaresultaat

Uit de verkoop van deviezen door de ECB gedurende interventies in september en oktober en uit de verkoop van de inkomsten uit deviezen sinds begin 1999 zijn aanzienlijke gerealiseerde winsten geboekt. In deze post zijn tevens begrepen de netto gerealiseerde winsten uit de verkoop van waardepapieren, als gevolg van het normale portefeuillebeheer en van de liquidatie van portefeuilles vóór de interventies.

3 Afwaarderingen van financiële activa en posities

Algemene stijgingen van de effectenkoersen in de tweede helft van 2000 hebben geresulteerd in zeer beperkte afwaarderingen van de aanschaffingskosten van in de balans opgenomen waardepapieren tot de marktwaarde per 31 december 2000.

4 Netto provisiebaten e.d.

Deze post bestaat uit de volgende baten en lasten. De baten bestaan uit aan kredietinstellingen opgelegde boetes ter zake van niet-nakoming van de reserveverplichtingen.

	2000 €	1999 €
Baten uit provisie e.d.	1.296.112	593.902
Lasten met betrekking tot provisie e.d.	(622.614)	(361.702)
Netto baten uit provisie e.d.	673.498	232.200

5 Overige baten

De overige baten gedurende het boekjaar waren hoofdzakelijk het gevolg van de vrijval van ongebruikte administratieve voorzieningen.

6 Personeelskosten

Deze post heeft betrekking op salarissen en toelagen ten bedrage van EUR 67 miljoen (1999: EUR 52,3 miljoen), alsmede op werkgemersbijdragen aan het pensioenfonds van de ECB en ziekte- en ongevallenverzekering. De salarissen en toelagen van de leden van de Directie van de ECB bedroegen in totaal EUR 1,8 miljoen. Gedurende 2000 zijn geen pensioenen betaald aan voormalige leden van de Directie of aan hun nabestaanden. De salarissen en toelagen van het personeel, met inbegrip van de bezoldiging van

hoge bestuursfunctionarissen, zijn in grote lijnen gebaseerd op en vergelijkbaar met de beloningsverhoudingen binnen de Europese Gemeenschappen.

Op de laatste werkdag van 2000 bedroeg het aantal personeelsleden van de ECB 941, waaronder 72 in bestuursfuncties. Gedurende 2000 bedroeg het gemiddelde aantal personeelsleden van de ECB 823, tegen 648 in 1999. Gedurende 2000 zijn 259 personeelsleden aangetrokken en hebben 50 personeelsleden de dienst verlaten.

7 De pensioenregeling van de ECB

Volgens het reglement moet eens per drie jaar een volledige actuariële waardering worden uitgevoerd. De meest recente actuariële waardering is per 31 december 1999 uitgevoerd, met gebruikmaking van de zogeheten *Projected Unit Credit*-methode, waarbij wordt uitgegaan van een minimaal bedrag aan verplichtingen gelijk aan de verschuldigde eenmalige contante uitkeringen bij beëindiging van het dienstverband.

De premielasten van de regeling worden geraamd op basis van het advies van een

bevoegd actuaaris. De totale door de ECB betaalde pensioenpremies, met inbegrip van een voorziening voor arbeidsongeschiktheid en pensioenuitkeringen, bedroegen € 13,1 miljoen (1999: € 8,1 miljoen). Hierin is een voorziening begrepen voor pensioenen voor leden van de Directie ad € 0,6 miljoen (1999: € 1,8 miljoen). De in de toekomst door de ECB te betalen pensioenpremie bedraagt 16,5% van de pensioengrondslag van alle personeelsleden.

8 Beheerskosten

Deze kosten omvatten alle overige lopende kosten, te weten huur, onderhoud van de kantoorruimten, niet-investeringsgoederen en -inventaris, honoraria van adviseurs, en overige diensten en kantoormiddelen, evenals de kosten van werving, verhuizing, opleiding en huisvesting van personeel.

De stijging van de beheerskosten is hoofdzakelijk het gevolg van extra bedrijfskosten in verband met het hoofdkantoor van de ECB, de Eurotower, en hogere honoraria van adviseurs met name in verband met de voorbereiding voor de Euro 2002 informatie-campagne.

President en Raad van Bestuur
van de Europese Centrale Bank

Frankfurt am Main

Wij hebben bijgaande financiële rekeningen van de Europese Centrale Bank per 31 december 2000 gecontroleerd. De Directie van de Europese Centrale Bank is verantwoordelijk voor de samenstelling van de rekeningen. Het is onze verantwoordelijkheid op grond van ons onderzoek een onafhankelijk oordeel te vormen en daaromtrent aan u verslag uit te brengen.

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

Naar ons oordeel geven de financiële rekeningen, die zijn opgesteld volgens de in het eerste deel van de toelichting op de financiële rekeningen van de Europese Centrale Bank uiteengezette grondslagen voor waardering en resultaatbepaling, een getrouw beeld van de grootte en de samenstelling van het vermogen van de Europese Centrale Bank per 31 december 2000 en van het resultaat voor het jaar 2000.

Frankfurt am Main, 14 maart 2001

PricewaterhouseCoopers

Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

(Wagner)
Controlerend accountant

(Kern)
Controlerend accountant

Toelichting op de winstverdeling

Deze toelichting maakt geen deel uit van de jaarrekening van de ECB en is slechts ter informatie opgenomen.

Winstverdeling

Krachtens artikel 33 van de Statuten van de ESCB wordt de nettowinst van de ECB in de volgende volgorde verdeeld:

- Een door de Raad van Bestuur vast te stellen bedrag dat niet meer dan 20% van de nettowinst mag bedragen, wordt naar het algemeen reservefonds overgedragen tot een maximum van 100% van het kapitaal;
- de resterende nettowinst wordt onder de aandeelhouders van de ECB verdeeld naar rato van hun gestorte aandelen.

In overeenstemming hiermee heeft de Raad van Bestuur op 29 maart 2001 besloten een bedrag van € 398 miljoen naar het algemeen reservefonds over te dragen en het restant te

verdelen onder de deelnemende nationale centrale banken naar rato van hun gestorte aandelen.

Niet-deelnemende nationale centrale banken hebben geen recht op een aandeel in de te verdelen winst.

	2000 €	1999 €
Winst/verlies over het boekjaar	1.990.121.750	(247.281.223)
Onttrekking/toevoeging aan algemeen reservefonds (398.024.350)		27.540.513
Onttrekking aan som monetaire inkomsten	0	35.160.676
Rechtstreeks ten laste van nationale centrale banken	0	184.580.034
Te verdelen winst	1.592.097.400	0
Winstverdeling aan nationale centrale banken	(1.592.097.400)	
Totaal	0	0

Geconsolideerde balans van het Eurosysteem per 31 december 2000

(EUR miljoen)

Activa	Stand per 31 december 2000	Stand per 31 december 1999
1 Goud en goudvorderingen	117.073	116.610
2 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta		
2.1 Vorderingen op het IMF	26.738	29.842
2.2 Tegoeden bij banken en beleggingen in waardepapieren, externe leningen en overige externe activa	232.087	225.040
	258.825	254.882
3 Vorderingen op ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	15.786	14.385
4 Vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro		
4.1 Tegoeden bij banken, beleggingen in waardepapieren en leningen	3.750	6.050
4.2 Vorderingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
	3.750	6.050
5 Kredietverlening aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetaire-beleidstransacties, luidende in euro		
5.1 Basis-herfinancieringstransacties	222.988	161.987
5.2 Langerlopende herfinancieringstransacties	45.000	74.996
5.3 "Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
5.4 Structurele transacties met wederinkoop	0	0
5.5 Marginale beleningsfaciliteit	608	11.429
5.6 Kredieten uit hoofde van margestortingen	53	404
	268.648	248.815
6 Overige vorderingen op kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	578	1.842
7 Waardepapieren uitgegeven door ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	26.071	23.521
8 Overheidsschuld, luidende in euro	57.671	59.180
9 Overige activa	87.559	81.567
Totaal activa	835.961	806.853

Als gevolg van afronding kloppen de tellingen niet in alle gevallen.

Passiva	Stand per 31 december 2000	Stand per 31 december 1999
1 Bankbiljetten in omloop	371.370	374.964
2 Verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied uit hoofde van monetaire- beleidstransacties, luidende in euro		
2.1 Rekeningen-courant (met inbegrip van reserveverplichtingen)	124.402	114.672
2.2 Depositofaciliteit	240	2.618
2.3 Termijndeposito's	0	0
2.4 "Fine-tuning"-transacties met wederinkoop	0	0
2.5 Deposito's uit hoofde van margestortingen	0	10
	124.642	117.301
3 Overige verplichtingen aan kredietinstellingen in het eurogebied, luidende in euro	305	283
4 Uitgegeven schuldbewijzen	3.784	7.876
5 Verplichtingen aan overige ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro		
5.1 Overheid	53.353	56.470
5.2 Overige verplichtingen	3.694	5.292
	57.047	61.762
6 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in euro	10.824	9.048
7 Verplichtingen aan ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta	806	927
8 Verplichtingen aan niet-ingezetenen van het eurogebied, luidende in vreemde valuta		
8.1 Deposito's, tegoeden en overige verplichtingen	12.414	11.904
8.2 Verplichtingen uit hoofde van de kredietfaciliteit ingevolge het ERM-II	0	0
	12.414	11.904
9 Tegenwaarde toegewezen bijzondere trekkingsrechten in het IMF	6.702	6.534
10 Overige passiva	72.215	54.222
11 Herwaarderingrekeningen	117.986	106.782
12 Kapitaal en reserves	57.866	55.249
Totaal passiva	835.961	806.853

Bijlagen

Lijst van termen

Aanhoudingsperiode: periode waarover de nakoming van de **reserveverplichtingen** wordt berekend. De aanhoudingsperiode voor de bij het **Eurosysteem** aangehouden minimumreserves is een maand, te rekenen vanaf de 24e kalenderdag van elke maand tot de 23e kalenderdag van de daaropvolgende maand.

Algemene overheid: Zoals gedefinieerd in het **Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (ESR 95)**, bestaat de algemene overheid uit de centrale overheid, de deelstaatoverheid en de lagere overheid en de sociale-verzekeringsinstellingen

Algemene Raad: een van de bestuursorganen van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Algemene Raad bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en de Presidenten van alle 15 nationale centrale banken van de EU-landen.

Basis-herfinancieringstransactie: een op regelmatige basis door het **Eurosysteem** uitgevoerde **open-markttransactie** in de vorm van een **transactie met wederinkoop**. Basis-herfinancieringstransacties worden uitgevoerd via wekelijkse **standaardtenders** en hebben een looptijd van twee weken.

Belangrijkste ECB-rentetarieven: de ECB-rentetarieven die de monetaire-beleidskoers van de **Europese Centrale Bank (ECB)** bepalen. Op dit ogenblik zijn dat de **minimale inschrijvingsrente** voor de **basisherfinancieringstransacties**, de rente op de **marginale beleningsfaciliteit** en de rente op de **depositofaciliteit**. Vóór werd besloten de basis-herfinancieringstransacties als variabele-rentetenders uit te voeren, had de rente voor vaste-rentetenders de rol van “richtinggevend tarief” gespeeld. Deze rol wordt nu vervuld door de minimale inschrijvingsrente voor de basis-herfinancieringstransacties van de ECB.

Benchmark: met betrekking tot investeringen is de benchmark een referentieportefeuille of -index die samengesteld is op grond van de doelstellingen inzake zowel de liquiditeit en het risico als het rendement van de investeringen. De benchmark doet ook dienst als vergelijkingsbasis voor het rendement van de eigenlijke portefeuille. In verband met het beheer van de externe reserves van de **Europese Centrale Bank (ECB)** is de strategische benchmark een referentieportefeuille die de risico-rendementsvoorkeur van de ECB op lange termijn weergeeft. De kenmerken ervan worden enkel in uitzonderlijke omstandigheden aangepast. De tactische benchmark weerspiegelt de risicorendementsvoorkeur van de ECB over een tijdspanne van enkele maanden, op basis van de geldende marktvoorwaarden. Deze benchmark wordt maandelijks herzien.

Betaling tegen betaling (PVP, payment versus payment): een mechanisme bij een valuta-transactiesysteem dat waarborgt dat de onherroepelijke overdracht van een valuta slechts geschiedt na de onherroepelijke overdracht van de andere valuta of valuta's.

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

Bilaterale procedure: een procedure waarbij de centrale bank rechtstreeks een transactie aangaat met één **tegenpartij** of slechts enkele tegenpartijen zonder gebruik te maken van tenderprocedures. Bilaterale procedures omvatten ook transacties die via de effectenbeurs of agenten in de markt worden uitgevoerd.

Centraal Effectendepositosysteem (CEDS): entiteit voor de bewaring en de girale verwerking van effectentransacties. Effecten kunnen er zowel in hun materiële vorm worden neergelegd en bewaard als giraal worden gemaakt (zodat zij enkel nog als elektronische boekingen bestaan). Een Centraal Effectendepositosysteem kan naast zijn rol als bewaarder en beheerder van effecten (bijvoorbeeld diensten inzake uitgifte en aflossingen) tevens fungeren als verrekenings- en vereveningssysteem.

Chartale geldhoeveelheid: de chartale geldhoeveelheid bestaat uit de in omloop zijnde bankbiljetten en munten die gewoonlijk worden gebruikt voor betalingen. Ze omvat de door het **Eurosysteem** en door andere **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)** in het **eurogebied** (in Ierland en Luxemburg) uitgegeven bankbiljetten alsook de door sommige nationale centrale banken van het Eurosysteem en de centrale overheid uitgegeven munten. De in **M3** begrepen chartale geldhoeveelheid is een nettobegrip, wat betekent dat het enkel verwijst naar in omloop zijnde bankbiljetten en munten die niet in de MFI-sector worden aangehouden (zoals weergegeven op de **geconsolideerde balans van de MFI-sector**, wat impliceert dat de door de MFI's uitgegeven, maar door hen aangehouden geldtekens – de “kasreserves” – daarvan werden afgetrokken). De chartale geldhoeveelheid omvat niet de eigen bankbiljetten die een centrale bank in voorraad heeft (aangezien die niet zijn uitgegeven), noch herdenkingsmunten die niet algemeen gebruikt worden voor betalingen.

Convergentieprogramma's: zie **stabiliteitsprogramma's**.

Correspondentbanken-systeem: een regeling waarbij een kredietinstelling aan een andere kredietinstelling betalingsdiensten en andere diensten verleent. Betalingen via correspondentbanken worden doorgaans uitgevoerd via onderlinge rekeningen (nostro- en lorerekeningen), waaraan vaste kredietlimieten kunnen zijn verbonden. De in dit kader verleende diensten zijn hoofdzakelijk grensoverschrijdend, maar kunnen een vorm aannemen waarbij de ene bank optreedt als agent voor de andere. Een lorekening is een term die door een correspondentbank wordt gebruikt om een rekening te beschrijven die namens een buitenlandse bank wordt aangehouden; de buitenlandse bank beschouwt deze rekening als een nostrorekening.

Correspondentenmodel voor centrale banken (CMCB): een model dat door het **Europees Stelsel van Centrale Bank (ESCB)** is gecreëerd om **tegenpartijen** in staat te stellen beleenbare activa als **onderpand** over te dragen in een grensoverschrijdende context. In het CMCB kunnen de nationale centrale banken als bewaarnemer voor elkaar optreden. Dit betekent dat iedere nationale centrale bank een effectenrekening aanhoudt voor elk van de andere nationale centrale banken (en voor de **Europese Centrale Bank (ECB)**).

Criteria van Kopenhagen: de algemene criteria waaraan kandidaat-lidstaten moeten voldoen alvorens lid te kunnen worden van de Europese Unie werden in algemene bewoordingen omschreven door de **Europese Raad** van Kopenhagen in juni 1993. De criteria van Kopenhagen vereisen dat het kandidaat-land: i) beschikt over stabiele instellingen die de democratie, de rechtsstaat, de mensenrechten en het respect voor en de bescherming van minderheden garanderen; ii) beschikt over een functionerende markteconomie alsook over het vermogen om de concurrentiedruk en de marktkrachten binnen de EU het hoofd te bieden; en iii) in staat is om de verplichtingen van het lidmaatschap op zich te nemen, wat mede inhoudt dat het de doelstellingen van een politieke eenmaking alsook van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** onderschrijft.

Depositofaciliteit: een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut om bij een nationale centrale bank **girale deposito's** te plaatsen tegen een tevoren vastgestelde rentevoet.

Deposito's met opzegtermijn: deze categorie bestaat uit spaardeposito's waarvoor de houder een vastgestelde opzegtermijn moet naleven alvorens hij geld kan opnemen. In sommige gevallen is het mogelijk een bepaald bedrag binnen een specifieke periode op te vragen of een bedrag eerder op te nemen tegen betaling van een strafrente. Deposito's met een opzegtermijn tot en met drie maanden behoren tot **M2** (en dus ook tot **M3**), terwijl die met een langere opzegtermijn vervat zijn in de (niet-monetaire) langerlopende financiële passiva van de sector van de **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)**.

Deposito's met vaste looptijd: dit instrument bestaat vooral uit termijndeposito's met een gegeven looptijd die, naar gelang van de nationale gebruiken, ofwel niet in geld kunnen worden omgezet vóór de vervaldag ofwel enkel tegen een strafrente. Het omvat tevens bepaalde niet-verhandelbare schuldtitels, zoals niet-verhandelbare voor particulieren bestemde deposito-certificaten. Deposito's met een vaste looptijd tot en met twee jaar zijn begrepen in **M2** (en dus ook in **M3**), terwijl die met een vaste looptijd van meer dan twee jaar behoren tot de (niet-monetaire) langerlopende financiële passiva van de sector van de **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)**.

Deviezenswap: twee gelijktijdige transacties, namelijk een contant- en een termijntransactie, waarbij een valuta tegen een andere valuta wordt verhandeld. Het **Eurosysteem** kan openmarkttransacties uitvoeren in de vorm van deviezenswaps, waarbij door de nationale centrale banken (of de **Europese Centrale Bank (ECB)**) contante aankopen of verkopen van **euro's** tegen een vreemde valuta worden verricht onder gelijktijdige verkoop of aankoop in een termijntransactie.

Directie: een van de besluitvormende organen van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Directie bestaat uit de President en de Vice-President van de ECB en vier overige leden die in onderlinge overeenstemming worden benoemd door de staatshoofden of regeringsleiders van de lidstaten die op de **euro** zijn overgegaan.

Ecofin: zie **EU-Raad**.

Economisch en Financieel Comité: een communautair overlegorgaan dat bij de aanvang van de derde fase werd ingesteld, toen het Monetair Comité werd ontbonden. De lidstaten, de **Europese Commissie** en de **Europese Centrale Bank (ECB)** benoemen ieder ten hoogste twee leden van het Comité. De twee door de lidstaten aangewezen leden worden respectievelijk geselecteerd uit hooggeplaatste ambtenaren van nationale overheidsinstanties en van de nationale centrale banken. Artikel 114, lid 2, van het **Verdrag** geeft een overzicht van de taken van het Economisch en Financieel Comité, die onder meer het volgen van de economische en financiële toestand van de lidstaten en de Gemeenschap behelzen.

Economische en Monetaire Unie (EMU): het **Verdrag** beschrijft het proces dat moet leiden tot de Economische en Monetaire Unie in de Europese Unie in drie fasen. De eerste fase van de EMU begon in juli 1990 en eindigde op 31 december 1993; zij werd hoofdzakelijk gekenmerkt door de ontmanteling van alle interne belemmeringen op de vrijheid van kapitaalverkeer binnen de Europese Unie. De tweede fase van de EMU begon op 1 januari 1994 en voorzag onder meer in de oprichting van het **Europees Monetair Instituut (EMI)**, in een verbod op financiering van de overheidssector door de centrale banken, een verbod op bevoorrechte toegang van die sector tot de financiële instellingen, en in de vermindering van buitensporige overheidstekorten. De derde fase is op 1 januari 1999 van start gegaan met de overdracht van de monetaire bevoegdheden aan het **Eurosysteem** en de invoering van de **euro**.

ECU (European Currency Unit): de ecu was een mandvaluta samengesteld uit vaste bedragen van twaalf van de vijftien valuta's van de lidstaten. De waarde van de ecu werd berekend als een gewogen gemiddelde van de waarde van de samenstellende valuta's. De ecu werd op 1 januari 1999 vervangen door de **euro** tegen een koers van één euro voor één ecu.

Effectentransactiesysteem: systeem dat de overdracht van effecten mogelijk maakt, hezij gratis, hetzij tegen betaling.

Effectieve (nominale/reële) wisselkoersen: nominale effectieve wisselkoersen bestaan uit een gewogen gemiddelde van diverse bilaterale wisselkoersen. Reële effectieve wisselkoersen zijn nominale effectieve wisselkoersen gedefleerd aan de hand van het gewogen gemiddelde van het verschil tussen binnen- en buitenlandse prijzen of kosten. Op deze wijze zijn zij een maatstaf voor het prijs- en kostenconcurrentievermogen van een land. De door de **Europese Centrale Bank (ECB)** berekende nominale effectieve wisselkoers van de **euro** is een meetkundig gewogen gemiddelde van de wisselkoersen van de euro ten opzichte van de valuta's van dertien handelspartners van het **eurogebied**. De wegingen zijn gebaseerd op de handel in fabrikaten met de handelspartners in de periode van 1995 tot 1997, en houden rekening met effecten op derde markten. De reële effectieve wisselkoers van de euro wordt berekend aan de hand van consumptieprijnsindices (**de geharmoniseerde consumptieprijnsindex (HICP)** voor het eurogebied en andere EU-lidstaten).

Elektronisch geld (e-money): elektronische opslagvorm van monetaire waarden op een technische drager, gebruikt voor betalingen aan andere instellingen of ondernemingen dan de emitterende instelling zonder dat er bij de transactie noodzakelijk bankrekeningen betrokken zijn, maar fungerend als een betaalmiddel aan toonder waarin van tevoren waarde is opgeslagen (zie ook **veelzijdige opgewaardeerde kaart**).

EMU: zie **Economische en Monetaire Unie**.

EONIA (euro overnight index average): een maatstaf voor de effectieve rente die van toepassing is op de interbancaire eurodaggeldmarkt. EONIA wordt berekend als een gewogen gemiddelde van de rente over in euro luidende girale deposito's zonder onderpand, zoals meegedeeld door een groep van deelnemende banken.

ERM II (exchange rate mechanism II): het wisselkoersarrangement dat het kader vormt voor samenwerking op het gebied van wisselkoersbeleid tussen het **eurogebied** en de EU-lidstaten die niet vanaf de start van de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** deel uitmaken van het eurogebied. Het lidmaatschap van ERM II is vrijwillig. Niettemin is de verwachting dat de EU-lidstaten met een derogatie aan het wisselkoersarrangement zullen meedoen. Op dit ogenblik neemt de Deense kroon aan ERM II deel met een fluctuatiemarge boven en onder de spilkoers ten opzichte van de **euro** van $\pm 2,25\%$. Vóór Griekenland op 1 januari 2001 de euro invoerde, nam de Griekse drachme aan ERM II deel met een fluctuatiemarge van $\pm 15\%$. Interventies op de valutamarkt en financiering op de limietkoers van de standaard of smallere schommelingsmarges geschieden in principe automatisch en zijn ongelimiteerd, met beschikbare financiering op zeer korte termijn. De **Europese Centrale Bank (ECB)** en de deelnemende nationale centrale banken buiten het eurogebied kunnen de automatische interventie echter opschorten indien deze strijdig zou zijn met de hoofddoelstelling, te weten het handhaven van **prijnsstabiliteit**.

EU-Raad: een instelling van de Europese Gemeenschap. De Raad bestaat uit vertegenwoordigers van de regeringen van de lidstaten, normaliter de ministers die bevoegd zijn voor de

behandelde onderwerpen (derhalve is de Raad ook bekend als de Raad van Ministers). Wanneer de EU-Raad bijeenkomt in de samenstelling van de ministers van financiën en economische zaken wordt hij gewoonlijk **Ecofin**-Raad genoemd. De EU-Raad kan ook bijeenkomen in de samenstelling van de staatshoofden en regeringsleiders (zie ook **Europese Raad**).

EURIBOR (euro interbank offered rate): de rente waartegen een primaire bank bereid is kredieten in **euro** te verlenen aan een andere primaire bank. De EURIBOR wordt dagelijks berekend voor interbancaire deposito's met een looptijd van een week en van een tot twaalf maanden als het gemiddelde van de dagelijkse biedtarieven van een representatieve groep grote banken, en wordt afgerond op drie cijfers na de komma.

Euro: de naam van de Europese munteenheid zoals die werd aangenomen door de **Europese Raad** in Madrid op 15 en 16 december 1995. De naam "euro" is in de plaats gekomen van de in het **Verdrag** gebruikte term **Ecu (European Currency Unit)**.

Euro Banking Association (EBA): een organisatie die moet fungeren als forum om alle voor zijn leden belangrijke aangelegenheden te onderzoeken en te bespreken, in het bijzonder de aangelegenheden die te maken hebben met het gebruik van de **euro** en het afwickelen van transacties in euro. De EBA heeft een Clearing Company opgericht (ABE Clearing, Société par Actions Simplifiée à capital variable) die de opdracht heeft vanaf 1 januari 1999 het Euro Clearing Systeem te beheren. Het Euro Clearing Systeem (Euro I) is de opvolger van het ECU Verrekenings- en Vereveningssysteem.

Eurogebied: het gebied dat die lidstaten omvat waar de **euro**, overeenkomstig het **Vedrag**, als gemeenschappelijke munteenheid werd aangenomen en waar, onder de verantwoordelijkheid van de **Raad van Bestuur** van de **Europese Centrale Bank (ECB)**, een gemeenschappelijk monetair beleid wordt gevoerd. In 2000 bestond het eurogebied uit België, Duitsland, Spanje, Frankrijk, Ierland, Italië, Luxemburg, Nederland, Oostenrijk, Portugal en Finland. Griekenland trad op 1 januari 2001 toe, waardoor het aantal landen in het eurogebied opliep tot 12.

Eurogroep: informele groepering waar de leden van de **Ecofin**-Raad die de lidstaten van het **eurogebied** vertegenwoordigen, elkaar kunnen ontmoeten. De Eurogroep komt op regelmatige basis bijeen (gewoonlijk vóór de vergaderingen van de Ecofin-Raad) om aangelegenheden te bespreken die verband houden met de gedeelde verantwoordelijkheid van de lidstaten voor de gemeenschappelijke munt. De **Europese Commissie** en, waar nodig, de **Europese Centrale Bank (ECB)** zijn uitgenodigd om deel te nemen aan die vergaderingen.

Europees Monetair Instituut (EMI): een bij de aanvang van de tweede fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** op 1 januari 1994 opgerichte instelling. De twee voornaamste opdrachten van het EMI waren de samenwerking tussen de centrale banken en de coördinatie van het monetaire beleid versterken en de oprichting van het **Europees Stelsel van Centrale Bank (ESCB)** voorbereiden met het oog op het voeren van een gemeenschappelijk monetair beleid en de invoering van een eenheidsmunt in de derde fase. Op 1 juni 1998, na de oprichting van de **Europese Centrale Bank (ECB)**, werd het EMI ontbonden.

Europees Parlement: bestaat uit 626 vertegenwoordigers van de burgers van de lidstaten. Het is een onderdeel van het wetgevende kader, maar met verschillende bevoegdheden, afhankelijk van de procedures volgens welke EU-wetgeving wordt aangenomen. In het kader van de

Economische en Monetaire Unie (EMU) heeft het Parlement vooral adviserende bevoegdheden. Het **Verdrag** voorziet echter wel in bepaalde procedures voor de democratische verantwoording van de **Europese Centrale Bank (ECB)** aan het Parlement (presentatie van het jaarverslag, algemeen debat over het monetaire beleid, hoorzittingen voor de bevoegde parlementscommissies).

Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB): bestaat uit de **Europese Centrale Bank (ECB)** en de nationale centrale banken van alle 15 lidstaten, dat wil zeggen dat het naast de leden van het **Eurosysteem** de nationale centrale banken omvat van de lidstaten die niet vanaf de start van de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** aan de **euro** deelnemen. Het ESCB wordt bestuurd door de **Raad van Bestuur** en de **Directie** van de ECB. Een derde besluitvormend orgaan van het ESCB is de **Algemene Raad**.

Europees Systeem van Rekeningen 1995 (ESR 95): een stelsel van uniforme statistische definities en classificaties dat tot doel heeft een geharmoniseerde kwantitatieve beschrijving tot stand te brengen van de economieën van de EU-lidstaten. Het ESR 95 is de communautaire versie van het mondiale Stelsel van Nationale Rekeningen 1993 (SNA 93). Het ESR 95 is een nieuwe versie van het Europees Stelsel van Economische Rekeningen, en werd in de loop van 1999 van toepassing overeenkomstig Verordening (EG) nr. 2223/96 van de Raad.

Europese Centrale Bank (ECB): de ECB vormt het centrum van het **Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB)** en het **Eurosysteem** en bezit rechtspersoonlijkheid ingevolge de communautaire regelgeving. Ze ziet erop toe dat de aan het Eurosysteem en het ESCB toevertrouwde taken worden uitgevoerd, hetzij door middel van haar eigen, door de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en de Europese Centrale Bank opgelegde werkzaamheden, hetzij via de nationale centrale banken.

Europese Commissie (Commissie van de Europese Gemeenschappen): de instelling van de Europese Gemeenschap die belast is met de toepassing van de bepalingen van het **Verdrag**. De Commissie ontwikkelt initiatieven terzake van het Communautair beleid, stelt Gemeenschapswetgeving voor en heeft bevoegdheden terzake van specifieke aangelegenheden. Op het gebied van het economische beleid stelt de Commissie globale richtsnoeren voor het economische beleid in de Gemeenschap voor en brengt zij verslag uit aan de **EU-Raad** omtrent de economische ontwikkelingen en het gevoerde beleid. Zij ziet toe op de overheidsfinanciën binnen het kader van het multilaterale toezicht en brengt verslag uit aan de Raad. De Commissie bestaat uit twintig leden en omvat telkens twee staatsburgers van Duitsland, Spanje, Frankrijk, Italië en het Verenigd Koninkrijk en één van elk van de overige lidstaten.

Europese Raad: voorziet de Europese Unie van de nodige stimulansen bij haar ontwikkeling en bepaalt de algemene politieke uitgangspunten daarbij. De Raad is samengesteld uit de staatshoofden en regeringsleiders van de lidstaten en de Voorzitter van de **Europese Commissie** (zie ook **EU-Raad**).

Euro-spilkoers: de officiële wisselkoers van tot **ERM II** behorende valuta's ten opzichte van de **euro**, waarrond de ERM II-fluctuatiemarges zijn vastgelegd.

Eurostat: het statistische bureau van de Europese Gemeenschappen. Eurostat maakt deel uit van de **Europese Commissie** en is verantwoordelijk voor de aanaak van statistieken met betrekking tot de Europese Gemeenschappen.

EURO STOXX: STOXX Limited (www.stoxx.com) publiceert de Dow Jones STOXX indices die het verloop van de aandelenkoersen in Europa als geheel meten. De Dow Jones EURO

STOXX index is een lid van die groep indices. Deze index aggregiert de koersen van een breed scala aan aandelen die afkomstig zijn van de landen die deel uitmaken van het **eurogebied**. Voorts omvat de Dow Jones EURO STOXX index drie soorten sectorindices (economische sector, marktsector en industriële bedrijven).

Eurosysteem: omvat de **Europese Centrale Bank (ECB)** en de nationale centrale banken van de lidstaten die in de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** de **euro** hebben aangenomen (zie ook **eurogebied**). Momenteel behoren twaalf nationale centrale banken tot het Eurosysteem. Het Eurosysteem wordt bestuurd door de **Raad van Bestuur** en de **Directie** van de ECB.

“Fine-tuning”-transactie: een door het **Eurosysteem** op niet-regelmatige basis uitgevoerde **open-markttransactie** die hoofdzakelijk dient om onverwachte fluctuaties in liquiditeitsverhoudingen in de markt op te vangen.

Frontloading: het verstrekken van **euro**bankbiljetten en/of -munten aan **kredietinstellingen** vóór 2002.

Geconsolideerde balans van de MFI-sector: de geconsolideerde balans van de sector **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)** wordt verkregen door het salderen van de onderlinge MFI-posities op de geaggregeerde balans van de MFI's (bijvoorbeeld onderlinge MFI-leningen en deposito's van geldmarktfondsen bij MFI's). Ze verschaft informatie over de activa en passiva van de MFI-sector ten opzichte van de niet tot die sector behorende ingezetenen van het **eurogebied** (namelijk de **algemene overheid** en andere ingezetenen van het eurogebied) en van de niet-ingezetenen van het eurogebied. De geconsolideerde balans is de belangrijkste statistische bron voor de berekening van de **monetaire aggregaten** en vormt tevens de basis voor de periodieke analyse van de tegenposten van **M3**.

Geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP): de HICP is de door de **Raad van Bestuur** gehanteerde prijsmaatstaf voor de beoordeling van **prijstabiliteit**. De **Europese Commissie (Eurostat)** heeft, in nauwe samenwerking met de nationale instituten voor de statistiek, het **Europees Monetair Instituut (EMI)**, en later de **Europese Centrale Bank (ECB)**, de HICP uitgewerkt teneinde te voldoen aan de in het **Verdrag** vereiste meting aan de hand van een op een vergelijkbare basis samengestelde consumptieprijsindex, en rekening houdend met verschillen in de nationale definities.

Girale deposito's: dit instrument bestaat voornamelijk uit direct opvraagbare deposito's die volledig overdraagbaar zijn (via cheques of soortgelijke instrumenten). Het omvat tevens niet-overdraagbare deposito's die onmiddellijk of aan het einde van de volgende werkdag in geld kunnen worden omgezet.

Grote betalingen: betalingen waarmee in het algemeen zeer hoge bedragen zijn gemoeid, die hoofdzakelijk tussen banken of tussen financiële-marktpartijen worden uitgewisseld en die gewoonlijk een snelle en tijdige verevening vergen.

Herschikking: een wijziging in de spilkoers van een valuta die aan een wisselkoersstelsel deelneemt met een vaste maar aanpasbare pariteit. In **ERM II** bestaat een herschikking in een wijziging van de **euro-spilkoers**.

Impliciete rentevolatiliteit: een maatstaf van de verwachte volatiliteit van de toekomstige korte en lange rente, die kan worden afgeleid uit prijzen voor opties. Bij een bepaalde marktprijs voor een optie kan de impliciete volatiliteit worden afgeleid door gebruik te maken van

een standaard optieprijsformule die uitdrukkelijk afhangt van, onder meer, de verwachte volatiliteit van de onderliggende activaprijs gedurende de periode tot de vervaldatum van de optie. De onderliggende activa kunnen futurescontracten zijn op korte rentetarieven, zoals de driemaands **EURIBOR**, of op langlopende obligaties zoals de Duitse tienjaars Bunds. Bij passende hypothesen kan de impliciete volatiliteit worden geïnterpreteerd als de door de markt verwachte volatiliteit tijdens de resterende termijn van de optie.

Interbancair betalingssysteem (IFTS): een **betalingssysteem** waarbij de meeste (of alle) rechtstreekse deelnemers **kredietinstellingen** zijn.

Internationale reserves van het Eurosysteem: de reserves van het **eurogebied** bestaan uit de reserves van het **Eurosysteem**, dat wil zeggen de reserves van de **Europese Centrale Bank (ECB)**, en de door de nationale centrale banken van de deelnemende lidstaten aangehouden reserves. De officiële reserves moeten effectief onder het toezicht staan van de bevoegde monetaire autoriteit, hetzij de ECB of de nationale centrale bank van een van de deelnemende lidstaten, en betrekking hebben op zeer liquide, verhandelbare en kredietwaardige in vreemde valuta's (niet in **euro**) luidende vorderingen op niet-ingezetenen van het eurogebied, plus goud, bijzondere trekkingsrechten en de reserveposities van de deelnemende nationale centrale banken in het Internationaal Monetair Fonds.

Kandidaat-lidstaten: momenteel worden 13 landen in Midden- en Oost-Europa en in het Middellandse-Zeegebied door de **Europese Raad** erkend als kandidaten voor toetreding tot de Europese Unie (EU). Op dit ogenblik hebben de volgende 12 landen formele toetredingsonderhandelingen aangeknoopt: Bulgarije, Cyprus, Tsjechië, Estland, Hongarije, Letland, Litouwen, Malta, Polen, Roemenië, Slovakije en Slovenië. Ingevolge een door de Europese Raad in december 1999 uitgevaardigd besluit wordt Turkije eveneens beschouwd als een officiële toetredingskandidaat, maar dit land moet nog aan de vereiste voorwaarden voldoen voordat een aanvang kan worden gemaakt met de onderhandelingen. Wanneer dit Jaarverslag gewag maakt van kandidaat-lidstaten, worden de 12 landen bedoeld waarmee de Europese Raad reeds formele onderhandelingen omtrent het EU-lidmaatschap heeft aangeknoopt.

Koppelingssysteem (interlinking): het koppelingsmechanisme is één van de onderdelen van het **TARGET**-systeem. Dit begrip wordt gebruikt om de infrastructuur en procedures aan te duiden die binnenlandse **real-time bruto-vereveningssystemen (RTBV)** aan elkaar koppelen bij de verwerking van grensoverschrijdende betalingen binnen TARGET.

Kredietinstelling: een instelling zoals gedefinieerd in artikel 1, lid 1 van de Richtlijn 2000/12/EG van het **Europees Parlement** en de Raad van 20 maart 2000 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen. Volgens die definitie is een kredietinstelling (a) een onderneming waarvan de werkzaamheden bestaan in het van het publiek in ontvangst nemen van deposito's of van andere terugbetaalbare gelden en het verlenen van kredieten voor eigen rekening, of (b) een instelling voor elektronisch geld zoals gedefinieerd in Richtlijn 2000/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van 18 september 2000 betreffende de toegang tot, de uitoefening van en het bedrijfseconomisch toezicht op de werkzaamheden van instellingen voor elektronisch geld.

Kredietverlening aan ingezetenen van het eurogebied: een brede maatstaf van de financiering van niet tot de sector **Monetaire Financiële Instellingen (MFI's)** behorende ingezetenen van het **eurogebied** (waaronder de **algemene overheid** en de particuliere sector) door de MFI-sector. Ze wordt gedefinieerd als leningen en door MFI's aangehouden effecten. Deze laatste omvatten aandelen, deelnemingen en schuldbewijzen, inclusief geld-

marktpapier, uitgegeven door niet tot de MFI-sector behorende ingezetenen van het eurogebied. Aangezien effecten kunnen worden gezien als een alternatief voor leningen als financieringsbron en sommige leningen kunnen worden geëffectiseerd, geeft deze definitie nauwkeuriger informatie over het totale bedrag aan middelen dat door de MFI-sector aan de economie wordt verschaft dan een eng gedefinieerd geldbegrip waaronder slechts leningen zijn begrepen.

Langerlopende herfinancieringstransactie: een op regelmatige basis door het **Euro-systeem** uitgevoerde **open-markttransactie** in de vorm van een **transactie met wederinkoop**. Langerlopende herfinancieringstransacties worden uitgevoerd via maandelijkse **standaardtenders** en hebben een looptijd van drie maanden.

Levering tegen betaling (DVP, delivery versus payment): een mechanisme bij een **effectentransactiesysteem** dat waarborgt dat de onherroepelijke overdracht van activa slechts geschiedt na de onherroepelijke overdracht van een ander activum af andere activa. De activa kunnen effecten en/of andere financiële instrumenten behelzen.

“Links” tussen effectentransactiesystemen: koppelingsprocedures en -regelingen tussen twee **effectentransactiesystemen** voor de grensoverschrijdende overdrachten van effecten via elektronische weg.

Liquiditeitspositie in vreemde valuta's van het Eurosysteem: deze omvat de **internationale reserves van het Eurosysteem** en de andere vorderingen en verplichtingen van het Eurosysteem in deviezen, met inbegrip van posities ten opzichte van ingezetenen van het **eurogebied**, zoals valutadeposito's gedeponerd bij in het eurogebied gevestigde financiële instellingen.

M1, M2, M3: zie **monetaire aggregaten**.

Marginale beleningsfaciliteit: een **permanente faciliteit** van het **Eurosysteem** die door **tegenpartijen** kan worden benut voor het verkrijgen, van een nationale centrale bank, van krediet tot de volgende ochtend tegen een tevoren vastgestelde rentevoet.

Minimale inschrijvingsrente: de laagste rentevoet waartegen de **tegenpartijen** mogen inschrijven of variabele-rentetenders. Als een van de **belangrijkste ECB-rentetarieven** heeft deze rente momenteel de rol overgenomen die de rente voor vaste-rentetenders voordien vervulde.

Monetaire aggregaten: een monetair aggregaat kan worden gedefinieerd als de som van de **chartale geldomloop** plus de uitstaande bedragen van een aantal passiva van financiële instellingen met een hoge liquiditeitsgraad in ruime zin. Het enge monetaire aggregaat **M1** werd door het **Eurosysteem** gedefinieerd als de geldomloop plus de door ingezetenen van het **eurogebied** (exclusief de centrale overheid) bij gelduitgevende instellingen van het eurogebied aangehouden **girale deposito's**. Het monetaire aggregaat **M2** omvat M1 plus **deposito's met een vaste looptijd** tot en met twee jaar en **deposito's met een opzegtermijn** tot en met drie maanden. Het ruime monetaire aggregaat **M3** bestaat uit M2 plus **repo-transacties**, aandelen/participaties in geldmarktfondsen, en geldmarktpapier en schuldbewijzen met een looptijd tot en met twee jaar. De **Raad van Bestuur** heeft een referentiewaarde aangekondigd voor de jaarlijkse groei van M3 (zie ook **referentiewaarde voor de monetaire groei**).

Monetaire Financiële Instellingen (MFI's): financiële instellingen die de gelduitgevende sector van het **eurogebied** uitmaken. Ze omvatten centrale banken, ingezeten **krediet-**

instellingen zoals gedefinieerd in de communautaire regelgeving en alle andere ingezeten financiële instellingen die er hun bedrijf van maken deposito's en/of nauwe substituten van deposito's aan te trekken van andere entiteiten dan MFI's en die voor eigen rekening (ten minste in economische zin) krediet verstrekken en/of beleggen in effecten. De laatstgenoemde groep bestaat hoofdzakelijk uit geldmarktfondsen. Eind 2000 telde het eurogebied 9.096 MFI's (de **Europese Centrale Bank (ECB)**, 11 nationale centrale banken, 7.476 kredietinstellingen, 1.600 geldmarktfondsen en 8 andere financiële instellingen).

Netto internationale investeringspositie (i.i.p.) (of netto externe activa of passiviteit): het statistische overzicht van de waarde en de samenstelling van de uitstaande financiële activa of financiële vorderingen op het buitenland van een economie, onder aftrek van de financiële verplichtingen van een economie ten opzichte van het buitenland.

Netto-vereveningssysteem: een **betalingssysteem** waarbij de vereveningstransacties worden verricht op een bilaterale of multilaterale nettobasis.

Onderpand: activa verpand als garantie voor de aflossing van de kortlopende liquiditeitsleningen die **kredietinstellingen** van centrale banken ontvangen, alsook door kredietinstellingen aan centrale banken verkochte activa in het kader van **repotransacties**.

Open-markttransactie: een op initiatief van de centrale bank op de financiële markten uitgevoerde transactie in één van de volgende vormen: (i) rechtstreekse aan- of verkoop van activa (contant of op termijn); (ii) koop of verkoop van activa krachtens een **repo-overeenkomst**; (iii) lening op **onderpand** van beleenbare activa; (iv) uitgifte van schuldbewijzen van de centrale bank; (v) inning van termijndeposito's; of (vi) **deviezenswaps** tussen nationale en vreemde valuta's.

Optie: een optie is een financieel instrument dat de bezitter het recht geeft, maar niet de verplichting oplegt, een specifiek onderliggend activum (bv. een obligatie of een aandeel) tegen een vooraf bepaalde prijs (de uitoefenprijs) te kopen of te verkopen op of tot een zekere toekomstige datum (de uitoefen- of vervaldatum). Een call-optie geeft de houder het recht het onderliggende activum te kopen tegen een overeengekomen uitoefenprijs, terwijl een put-optie de houder het recht geeft dat activum te verkopen tegen een afgesproken uitoefenprijs.

Permanente faciliteit: een centrale-bankfaciliteit waarvan **tegenpartijen** op eigen initiatief gebruik kunnen maken. Het **Eurostelsel** biedt twee permanente faciliteiten met een looptijd tot de volgende ochtend aan, te weten de **marginale beleningsfaciliteit** en de **depositofaciliteit**.

Prijsstabiliteit: het handhaven van prijsstabiliteit is de hoofddoelstelling van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De **Raad van Bestuur** heeft een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit bekendgemaakt om duidelijk richting te geven aan de verwachtingen ten aanzien van prijsontwikkelingen. De Raad van Bestuur definieert prijsstabiliteit als een jaarlijkse stijging van de **geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP)** voor het **eurogebied** van minder dan 2%. Aangezien het monetair beleid zich op de toekomst – op de middellange termijn – moet richten, dient prijsstabiliteit volgens die definitie te worden gehandhaafd op de middellange termijn. De definitie bakent een bovengrens af voor het gemeten inflatietempo en tegelijkertijd geeft het woord “stijging” in de definitie aan dat deflatie, dat wil zeggen langdurige dalingen van het HICP-peil, niet verenigbaar wordt geacht met prijsstabiliteit.

Primair saldo: nettofinancieringsbehoefte of -vermogen van de overheid exclusief rentebetalingen op geconsolideerde overheidsschulden.

Raad van Bestuur: een van de bestuursorganen van de **Europese Centrale Bank (ECB)**. De Raad van Bestuur bestaat uit alle leden van de **Directie** van de ECB en de Presidenten van de nationale centrale banken van de lidstaten die op de **euro** zijn overgegaan.

Raad van Ministers: zie **EU-Raad**.

“Real-time” brutovereveningssysteem (RTBV-systeem): een brutovereveningssysteem waarbij betalingsopdrachten één-voor-één en continu verwerkt en verevend worden (zonder saldering). Zie ook **TARGET-systeem**.

Rechtstreekse aan- of verkoop van waardepapier: een transactie waarbij activa worden aangekocht of verkocht tot hun vervaldag (contant of op termijn).

Redenominatie van waardepapier: de denominatie van een actief is de munteenheid waarin de pari-waarde van het actief is uitgedrukt (in de meeste gevallen de nominale waarde van een schuldtitlel). Redenominatie verwijst naar een procedure waarbij de oorspronkelijke denominatie van een effect dat in een nationale munt is uitgegeven, tegen de onherroepelijk vastgestelde omrekeningskoers wordt omgezet in **euro's**.

Referentiewaarde voor de begrotingspositie: protocol nr. 20 van het **Verdrag** betreffende de procedure bij buitensporige tekorten formuleert expliciete referentiewaarden voor de **tekortquote** van de **algemene overheid** (3% bbp) en de **schuldquote** (60% bbp) (zie ook **Stabiliteits- en groeipact**).

Referentiewaarde voor de monetaire groei: de **Raad van Bestuur** kent de geldhoeveelheid een vooraanstaande rol toe in zijn beleidsvoering, wat impliceert dat de **monetaire aggregaten** en hun tegenposten grondig worden geanalyseerd gelet op de informatie die ze bevatten voor de toekomstige prijsontwikkelingen. Dit wordt tot uitdrukking gebracht door de bekendmaking van een referentiewaarde voor de groei van het monetaire aggregaat **M3**. De referentiewaarde is afgeleid op een wijze die verenigbaar is met en bevorderlijk voor **prijstabiliteit**, zoals die door de Raad van Bestuur is gedefinieerd, en berust op middellange-termijnhypotheseën inzake de trendmatige groei van het reële bbp en de trendmatige omloopsnelheid van M3. Aanzienlijke of langdurige afwijkingen van de M3-groei ten opzichte van de referentiewaarde duiden, onder normale omstandigheden, op risico's voor de prijsstabiliteit op de middellange termijn. Het bestaan van een referentiewaarde houdt echter niet in dat de Raad van Bestuur verplicht zou zijn afwijkingen van de M3-groei ten opzichte van de referentiewaarde mechanisch te corrigeren.

Repo-overeenkomst: een overeenkomst waarbij een activum wordt verkocht terwijl de verkoper tegelijkertijd het recht verwerft en de verplichting op zich neemt dat activum tegen een vastgestelde prijs op een toekomstige datum of op verzoek terug te kopen. Een dergelijke overeenkomst is vergelijkbaar met het opnemen van krediet op onderpand, behalve dat de eigendom van de effecten niet door de verkoper wordt behouden. Bij een **transactie met wederinkoop** maakt het **Eurosysteem** gebruik van een repo-overeenkomst met een vaste looptijd. Repo-transacties behoren tot **M3** ingeval de verkoper een **Monetaire Financiële Instelling (MFI)** is en de tegenpartij een niet tot de MFI-sector behorende ingezetene van het **eurogebied**. Krachtens de Verordening van de ECB met betrekking tot de geconsolideerde balans van de MFI-sector (ECB/1998/16) worden **repo-overeenkomsten (repo's)** ingedeeld bij de kortlopende passiva, aangezien ze niet verhandelbaar zijn.

Repo-transactie (repo): een liquiditeitsverschaffende **transactie met wederinkoop** die gebaseerd is op een **repo-overeenkomst**.

Reservebasis: de som van de balansposten (met name passiva) die de basis vormen voor de berekening van de **reserveverplichtingen** van een **kredietinstelling**.

Reserveratio: het door de centrale bank vastgestelde percentage voor elke in aanmerking komende balanspost die deel uitmaakt van de **reservebasis**. De reserveratio's worden gebruikt voor de berekening van de **reserveverplichtingen**.

Reserveverplichting: de aan de instellingen opgelegde verplichting minimumreserves aan te houden bij de centrale bank. In het stelsel van reserveverplichtingen van het **Eurostelsel** wordt de reserveverplichting van een **kredietinstelling** berekend door de **reserveratio** voor elke categorie in de **reservebasis** opgenomen posten te vermenigvuldigen met het bedrag van die posten in de balans van de instelling. Daarnaast is het instellingen toegestaan een **vaste aftrek** in mindering te brengen van hun reserveverplichtingen.

Schuldquote: het onderwerp van een van de convergentiecriteria betreffende de overheidsfinanciën zoals vastgelegd in artikel 104, lid 2 van het **Verdrag**. Deze ratio wordt gedefinieerd als de verhouding tussen de overheidsschuld en het bruto binnenlands product tegen marktprijzen, terwijl het begrip overheidsschuld in protocol nr. 20 (over de procedure bij buitensporige tekorten) wordt gedefinieerd als de totale aan het eind van het jaar uitstaande brutoschuld tegen nominale waarde, geconsolideerd tussen en binnen de sectoren van de **algemene overheid**. De algemene overheid komt overeen met de definitie in het **Europees Stelsel van Rekeningen 1995 (ESR 95)**.

Snelle tender: de door het **Eurostelsel** gehanteerde tenderprocedure voor “**fine-tuning**”-transacties. Snelle tenders worden binnen een tijdspanne van één uur uitgevoerd met een beperkt aantal **tegenpartijen**.

Stabiliteits- en groeipact: omvat twee verordeningen van de **Europese Raad**, één inzake versterkt toezicht op begrotingssituaties en toezicht op en coördinatie van het economisch beleid, en een andere inzake de bespoediging en verduidelijking van de toepassing van de procedure bij buitensporige tekorten, alsook een op de Top in Amsterdam op 17 juni 1997 goedgekeurde Resolutie van de **Europese Raad** betreffende het stabiliteits- en groeipact. Het pact heeft tot doel in de derde fase van de **Economische en Monetaire Unie (EMU)** gezonde overheidsfinanciën te garanderen om betere voorwaarden te creëren voor **prijstabiliteit** en sterke en duurzame groei, en aldus de werkgelegenheid te bevorderen. Meer bepaald is een begrotingssituatie die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont, vereist als doelstelling op middellange termijn voor de lidstaten, die hen in staat zou stellen normale conjunctuurschommelingen te ondervangen zonder dat hun overheidstekort de 3 procent-referentiewaarde overschrijdt. Overeenkomstig het stabiliteits- en groeipact dienen landen die aan de EMU deelnemen **stabiliteitsprogramma's** in te dienen, terwijl niet-deelnemende landen convergentieprogramma's zullen blijven verstrekken.

Stabiliteitsprogramma's: door de deelnemende lidstaten meegedeelde middellange-termijnplannen van de regeringen en hypothesen in verband met de ontwikkeling van belangrijke economische variabelen, die moeten leiden tot de verwezenlijking van de in het **stabiliteits- en groeipact** omschreven middellange-termijndoelstelling van een begroting die vrijwel in evenwicht is of een overschot vertoont. Met betrekking tot de begrotingsposities ligt de nadruk op maatregelen ter sanering van de begrotingssaldi alsook op de onderliggende

economische scenario's. De stabiliteitsprogramma's moeten jaarlijks worden bijgewerkt. Ze worden onderzocht door de **Europese Commissie** en het **Economisch en Financieel Comité**. Hun verslagen vormen de basis voor een beoordeling door de **Ecofin**-Raad, die in het bijzonder nagaat of de in het programma vermelde begrotingsdoelstelling op de middellange termijn voorziet in een veiligheidsmarge die groot genoeg is om een buitensporig begrotingstekort te voorkomen. Landen die niet aan het **eurogebied** deelnemen moeten jaarlijks, overeenkomstig het stabiliteits- en groeipact, convergentieprogramma's voorleggen.

Standaardtender: een tenderprocedure die door het **Eurostelsel** wordt gebruikt bij op regelmatige basis uitgevoerde **open-markttransacties**. Standaardtenders worden uitgevoerd in een tijdsbestek van 24 uur. Alle **tegenpartijen** die aan de algemene voorwaarden voldoen, mogen inschrijven op standaardtenders.

Sub-frontloading: het verstrekken van **eurobankbiljetten** en/of -munten door de **kredietinstellingen** aan bepaalde doelgroepen (bijvoorbeeld detailhandelaren, waardetransporteurs, fabrikanten van geldautomaten en het grote publiek) vóór 2002.

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfers system): een betalingssysteem dat bestaat uit één **RTBV-systeem** in elk van de 15 EU-lidstaten en het ECB-betalingsmechanisme. De nationale RTBV-systemen en het ECB-betalingsmechanisme zijn onderling verbonden via gemeenschappelijke procedures ("**Interlinking**") teneinde in de gehele EU de uitwisseling van grensoverschrijdende betalingen van het ene systeem naar het andere mogelijk te maken.

Tegenpartij: de andere partij bij een financiële transactie (bijvoorbeeld elke transactie met de centrale bank).

Tekortquote: het onderwerp van een van de convergentiecriteria betreffende de overheidsfinanciën zoals vastgelegd in artikel 104, lid 2 van het **Verdrag**. Deze ratio wordt gedefinieerd als de verhouding tussen het voorziene of feitelijke overheidstekort en het bruto binnenlands product tegen marktprijzen, terwijl het overheidstekort in protocol nr. 20 (over de procedure bij buitensporige tekorten) wordt gedefinieerd als het nettofinancieringstekort van de **algemene overheid**. De algemene overheid komt overeen met de definitie in het **Europees Systeem van Rekeningen 1995 (ESR 95)**.

Tekort-schuldaanpassing: het verschil tussen het overheidstekort en de verandering van de overheidsschuld. Deze kan onder meer toe te schrijven zijn aan wijzigingen in de door de overheid aangehouden financiële activa, aan een wijziging in de door andere subsectoren van de overheid aangehouden overheidsschuld of aan statistische aanpassingen.

Toegang op afstand (tot een interbancair betalingssysteem): de faciliteit die een **kredietinstelling** gevestigd in het ene land ("thuisland") in staat stelt om rechtstreeks deel te nemen aan een **interbancair betalingssysteem (IFTS)** gevestigd in een ander land ("gastland") en om hiertoe in eigen naam een vereveningsrekening aan te houden bij de centrale bank van het gastland, zonder daarom noodzakelijkerwijs een vestiging in dat land te hebben.

Transactie met wederinkoop: een transactie waarbij de centrale bank activa koopt of verkoopt krachtens een **repo-overeenkomst** of kredieten verleent tegen **onderpand**.

UMTS (Universal Mobile Telecommunications System): systeem voor “derde-generatie” mobiele telecommunicatie. Licenties voor mobiele-telecommunicatiefrequenties worden door de EU-regeringen verkocht of toegewezen aan telecommunicatiebedrijven. Ingevolge een aanbeveling van **Eurostat** dienen de opbrengsten uit de verkoop van die licenties in de overheidsrekeningen te worden geboekt als de verkoop van een niet financieel activum en verbeteren ze aldus het begrotingssaldo. Die opbrengsten zijn echter slechts eenmalig en leiden daardoor niet tot een duurzame verbetering van het begrotingssaldo. De overheidsschuld zou dankzij de UMTS-opbrengsten in principe moeten terugvallen tot een permanent lager peil.

Vaste aftrek: een vast bedrag dat een instelling in mindering mag brengen bij de berekening van haar **reserveverplichtingen** in het kader van het stelsel van reserveverplichtingen van het **Eurostelsel**.

Veelzijdige opgewaardeerde kaart: een kaart waarin waarde is opgeslagen en die voor een brede waaier van betalingen kan worden gebruikt. In principe is ze zowel in het binnenland als in het buitenland geldig, hoewel het gebruik ervan soms tot een bepaald gebied is beperkt. Een veelzijdige oplaadbare kaart is ook bekend onder de benaming elektronische portemonnee (zie ook **elektronisch geld**).

Verdrag: deze term verwijst naar het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap. Het Verdrag is ondertekend in Rome op 25 maart 1957 en werd van kracht op 1 januari 1958. Met dit Verdrag, dat ook wel het “Verdrag van Rome” wordt genoemd, werd de Europese Economische Gemeenschap (EEG), die nu Europese Gemeenschap (EG) wordt genoemd, opgericht. Het Verdrag betreffende de Europese Unie (dat ook bekendstaat als het “Verdrag van Maastricht”) werd op 7 februari 1992 ondertekend en werd van kracht op 1 november 1993. Ingevolge het Verdrag betreffende de Europese Unie, dat het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap heeft aangepast, werd de Europese Unie opgericht. Het “Verdrag van Amsterdam”, dat op 2 oktober 1997 in Amsterdam werd ondertekend en van kracht werd op 1 mei 1999, heeft zowel het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap als het Verdrag betreffende de Europese Unie herzien. Evenzo zal het “Verdrag van Nice”, dat de conclusies omvat van de in 2000 gehouden Intergouvernementele Conferentie en werd ondertekend op 26 februari 2001, het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap en het Verdrag betreffende de Europese Unie verder aanpassen, zodra het is geratificeerd en van kracht wordt.

Verevenende instantie: een instelling die het vereveningsproces (bijvoorbeeld de bepaling van de vereveningsposities, het toezicht op de uitwisseling van betalingen enz.) beheert voor betalingssystemen of andere arrangementen die verevening vergen.

Vereveningsrisico: een algemene term voor het risico dat de verevening in een betalingssysteem niet volgens verwachting plaatsvindt. Dit kan zowel het krediet- als het liquiditeitsrisico betreffen.

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

Overzicht van de monetaire-beleidsmaatregelen

4 januari 2000

De ECB maakt bekend dat het Eurosysteem op 5 januari 2000 een liquiditeitsverkrappende "fine-tuning"-transactie zal uitvoeren met verrekening op dezelfde dag. Deze maatregel is bedoeld om de liquiditeitsverhoudingen op de geldmarkt te normaliseren na de succesvolle overgang naar het jaar 2000.

verricht een bedrag van €20 miljard toe te wijzen. In dit bedrag is rekening gehouden met de verwachte liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in het eurogebied in de eerste helft van 2000, alsook met de wens van het Eurosysteem om de financiële sector grotendeels door middel van basis-herfinancieringstransacties van herfinanciering te blijven voorzien.

5 januari 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,0%, 4,0% en 2,0%.

3 februari 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met ingang van de transactie die op 9 februari 2000 zal worden verricht met 0,25 procentpunt te verhogen tot 3,25%. De Raad besluit tevens de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 4 februari 2000 met 0,25 procentpunt te verhogen tot respectievelijk 4,25% en 2,25%.

15 januari 2000

Op verzoek van de Griekse autoriteiten besluiten de ministers van de aan het eurogebied deelnemende lidstaten, de ECB en de ministers en centrale-bankpresidenten van Denemarken en Griekenland, in een gezamenlijke procedure, de spilkoers van de Griekse drachme in het wisselkoersarrangement (ERM II) met ingang van 17 januari 2000 met 3½% te revalueren.

17 februari, 2 maart 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,25%, 4,25% en 2,25%.

20 januari 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,0%, 4,0% en 2,0%.

16 maart 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met ingang van de transactie die op 22 maart 2000 zal worden verricht met 0,25 procentpunt te verhogen tot 3,5%. De Raad besluit tevens de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 17 maart 2000 met 0,25 procentpunt te verhogen tot respectievelijk 4,5% en 2,5%.

De Raad van Bestuur kondigt tevens aan dat het Eurosysteem voornemens is voor elk van de langerlopende herfinancieringstransacties die in de eerste helft van 2000 zullen worden

30 maart, 13 april 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,5%, 4,5% en 2,5%.

27 april 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met ingang van de transactie die op 4 mei 2000 zal worden verricht met 0,25 procentpunt te verhogen tot 3,75%. De Raad besluit tevens de rente op zowel de marginale beleningsfaciliteit als de depositofaciliteit met ingang van 28 april 2000 met 0,25 procentpunt te verhogen tot respectievelijk 4,75% en 2,75%.

11 mei, 25 mei 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 3,75%, 4,75% en 2,75%.

8 juni 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met 0,50 procentpunt te verhogen tot 4,25%, met ingang van de twee transacties (die als vaste-rentetenders zullen worden uitgevoerd) die op 15 en 21 juni 2000 zullen worden verrekend. Voorts besluit de Raad de rentevoeten op de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit met 0,50 procentpunt te verhogen tot respectievelijk 5,25% en 3,25%, beide met ingang van 9 juni 2000.

De Raad van Bestuur kondigt ook aan dat, met ingang van de transactie die op 28 juni

2000 zal worden verrekend, de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem als variabele-rentetenders zullen worden uitgevoerd met toewijzing op basis van een meervoudige rentevoet. De Raad van Bestuur besluit voor deze transacties een minimale inschrijvingsrente van 4,25% vast te stellen. De overgang op variabele-rentetenders bij de basis-herfinancieringstransacties is niet bedoeld als een verdere wijziging van de monetaire-beleidskoers van het Eurosysteem, maar vormt een reactie op de massale inschrijvingen die zich in het kader van de huidige vaste-rentetenderprocedure hebben voorgedaan.

19 juni 2000

Conform artikel 122, lid 2, van het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, besluit de Ecofin-Raad dat Griekenland voldoet aan de noodzakelijke voorwaarden op basis van de in artikel 121, lid 1, uiteengezette criteria, en beëindigt de derogatie van Griekenland per 1 januari 2001. De Ecofin-Raad heeft dit besluit genomen met inachtneming van de verslagen van de Europese Commissie en de ECB inzake de door Zweden en Griekenland geboekte voortgang bij de vervulling van hun verplichtingen ten aanzien van de totstandkoming van de Economische en Monetaire Unie, na raadpleging van het Europees Parlement en na een discussie binnen de Raad van de EU in de samenstelling van de Staatshoofden en Regeringsleiders.

De Ecofin-Raad stelt tevens, met de instemming van de lidstaten van de Europese Gemeenschap zonder derogatie en de betrokken lidstaat, op voorstel van de Europese Commissie en na raadpleging van de ECB, de onherroepelijke conversiekoers tussen de Griekse drachme en de euro vast per 1 januari 2001. Na de vaststelling van de conversiekoers van de Griekse drachme ten opzichte van de euro (die gelijk is aan de toen geldende spilkoers ten opzichte van de euro binnen het wisselkoersmechanisme ERM II), kondigen de ECB en de Bank af Greece aan dat zij de convergentie van de

marktcoers van de Griekse drachme naar de conversiecoers ten opzichte van de euro zullen volgen, welk proces uiterlijk 29 december 2000 moet zijn voltooid.

21 juni 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 5,25% en 3,25%.

De Raad van Bestuur kondigt tevens aan dat, bij de in de tweede helft van 2000 te verrichten langerlopende herfinancieringstransacties, het Eurosysteem voornemens is per transactie een bedrag van € 15 miljard toe te wijzen. Daarbij is rekening gehouden met de verwachte liquiditeitsbehoeften van het bankwezen in het eurogebied in de tweede helft van 2000 en de wens van het Eurosysteem om in het grootste deel van de herfinanciering van de financiële sector te voorzien door middel van basis-herfinancieringstransacties.

6 juli, 20 juli, 3 augustus 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,25%, 5,25% en 3,25%.

31 augustus 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties van het Eurosysteem met 0,25 procentpunt te verhogen tot 4,50%, met ingang van de transactie die op 6 september 2000 zal worden verricht. De Raad van Bestuur besluit ook de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met 0,25 procentpunt te verhogen, tot respectievelijk 5,50% en 3,50%, beide met ingang van 1 september.

14 september 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,50%, 5,50% en 3,50%.

5 oktober 2000

De Raad van Bestuur besluit de minimale inschrijvingsrente op de basisherfinancieringstransacties van het Eurosysteem met 0,25 procentpunt te verhogen tot 4,75%, met ingang van de transactie die op 11 oktober 2000 zal worden verricht. De Raad van Bestuur besluit ook de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit met 0,25 procentpunt te verhogen, tot respectievelijk 5,75% en 3,75%, beide met ingang van 6 oktober.

19 oktober, 2 november, 16 november, 30 november 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,75%, 5,75% en 3,75%.

14 december 2000

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,75%, 5,75% en 3,75%.

Voorts besluit de Raad de bestaande referentiewaarde voor de monetaire expansie, te weten een jaarlijkse groeivoet van 4½% voor het ruim gedefinieerde monetaire aggregaat M3, te handhaven. De Raad van Bestuur zal de referentiewaarde in december 2001 opnieuw bezien.

1 januari 2001

Griekenland gaat over op de euro. Als gevolg daarvan wordt de Bank of Greece volwaardig lid van het Eurosysteem, met dezelfde rechten en verplichtingen als de elf nationale centrale banken van de lidstaten van de EU die reeds in 1999 op de euro zijn overgegaan.

4 januari 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,75%, 5,75% en 3,75%.

Daarnaast besluit de Raad van Bestuur voor de in 2001 af te sluiten langerlopende herfinancieringstransacties een toewijzing van €20 miljard per transactie vast te stellen.

In dit bedrag is rekening gehouden met de voor 2001 verwachte liquiditeitsbehoefte van het bankwezen in het eurogebied en met de wens van het Eurosysteem om door middel van basis-herfinancieringstransacties in het grootste deel van de herfinanciering van de financiële sector te blijven voorzien. Indien zich onverwachte ontwikkelingen in de liquiditeitsbehoefte voordoen kan de Raad van Bestuur het toewijzingsbedrag in de loop van het jaar aanpassen.

18 januari, 1 februari, 15 februari, 1 maart, 15 maart 2001

De Raad van Bestuur van de ECB besluit de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties, de rente op de marginale beleningsfaciliteit en de rente op de depositofaciliteit onveranderd te laten op respectievelijk 4,75%, 5,75% en 3,75%.

Publicaties van de Europese Centrale Bank (ECB)

De volgende documenten zijn door de Europese Centrale Bank gepubliceerd. De publicaties zijn gratis verkrijgbaar bij de Afdeling Voorlichting. Lezers wordt verzocht schriftelijke verzoeken daartoe te richten aan het postadres op de achterzijde van het titelblad.

Een volledige lijst publicaties van het Europees Monetair Instituut is te vinden op de Website van de ECB (<http://www.ecb.int>).

Jaarverslag

“Jaarverslag 1998”, april 1999.

“Jaarverslag 1999”, april 2000.

“Jaarverslag 2000”, mei 2000.

Convergentieverslag

“Convergentieverslag 2000”, mei 2000.

Maandbericht

Vanaf januari 1999 verschenen artikelen:

“Het eurogebied bij de aanvang van de derde fase”, januari 1999.

“De op stabiliteit gerichte monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem”, januari 1999.

“Monetaire aggregaten voor het eurogebied en hun rol in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem”, februari 1999.

“De rol van economische korte-termijnindicatoren bij de analyse van de prijsontwikkelingen in het eurogebied”, april 1999.

“Het bankwezen in het eurogebied: structurele kenmerken en tendensen”, april 1999.

“Het operationele kader van het Eurosysteem: beschrijving en eerste beoordeling”, mei 1999.

“De implementatie van het stabiliteits- en groeipact”, mei 1999.

“Ontwikkelingen op de langere termijn van en conjunctuurgebonden wijzigingen in de economische sleutelindicatoren van de eurolanden”, juli 1999.

“Het institutioneel kader van het Europees Stelsel van Centrale Banken”, juli 1999.

“De internationale rol van de euro”, augustus 1999.

“De balansen van de Monetaire Financiële Instellingen in het eurogebied (begin 1999)”, augustus 1999.

“Inflatieverschillen in een monetaire unie”, oktober 1999.

“ESCB-voorbereidingen op het jaar 2000”, oktober 1999.

“Een op stabiliteit gericht beleid en de ontwikkeling van de lange reële rente in de jaren negentig”, november 1999.

“TARGET en betalingen in euro”, november 1999.

“Rechtsinstrumenten van de Europese Centrale Bank”, november 1999.

“Het eurogebied één jaar na de invoering van de euro: basiskenmerken en wijzigingen in de financiële structuur”, januari 2000.

“Deviezenreserves en -transacties van het Eurosysteem”, januari 2000.

“Het Eurosysteem en de uitbreiding van de EU”, februari 2000.

“Consolidatie in de effectenvereveningssector”, februari 2000.

“De nominaal-effectieve en de reëel-effectieve wisselkoersen van de euro”, april 2000.

“De EMU en het banktoezicht”, april 2000.

“De informatie-inhoud van rentetarieven en hun derivaten voor het monetaire beleid”, mei 2000.

“Ontwikkelingen op en structurele kenmerken van de arbeidsmarkten in het eurogebied”, mei 2000.

“De overgang op variabele-rentetenders bij de basis-herfinancieringstransacties”, juli 2000.

“Monetaire-beleidstransmissie in het eurogebied”, juli 2000.

“Vergrijzing en begrotingsbeleid in het eurogebied”, juli 2000.

“Prijs- en kostenindicatoren voor het eurogebied: een overzicht”, augustus 2000.

“De buitenlandhandel van het eurogebied: gestileerde feiten en recente tendensen”, augustus 2000.

“Groei van de potentiële output en output gaps: begrippen, gebruik en ramingen”, oktober 2000.

“De betrekkingen van de ECB met instellingen en organen van de Europese Gemeenschap”, oktober 2000.

“De twee pijlers van het monetaire beleid van de ECB”, november 2000.

“Vraagstukken in verband met de opkomst van elektronisch geld”, november 2000.

“Het eurogebied na de toetreding van Griekenland”, januari 2001.

“Monetaire-beleidsvorming in een onzekere omgeving”, januari 2001.

“De betrekkingen van de ECB met internationale organisaties en fora”, januari 2001.

“De kenmerken van bedrijfsfinanciering in het eurogebied”, februari 2001.

“Naar een eenvormig dienstverleningsniveau voor kleine betalingen in het eurogebied”, februari 2001.

“De externe communicatie van de Europese Centrale Bank”, februari 2001.

“Algemene economische statistieken van het eurogebied: een beoordeling”, april 2001.

“Het onderpandkader van het Eurosysteem”, april 2001.

“De invoering van de euromunten en -bankbiljetten”, april 2001.

Occasional Paper Series

1. “The impact of the euro on money and bond markets”, door Javier Santillán, Marc Bayle en Christian Thygesen, juli 2000.
-

Working Paper Series

1. “A global hazard index for the world foreign exchange markets” door V. Brousseau en F. Scacciavillani, mei 1999.
2. “What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank” door C. Monticelli en O. Tristani, mei 1999.
3. “Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world” door C. Detken, mei 1999.
4. “From the ERM to the euro: New evidence on economic and policy convergence among EU countries”, door I. Angeloni en L. Dedola, mei 1999.
5. “Core inflation: review of some conceptual issues” door M. Wynne, mei 1999.
6. “The demand for M3 in the euro area” door G. Coenen en J.-L. Vega, september 1999.
7. “A cross-country comparison of market structures in European banking” door O. de Bandt en E.P. Davis, september 1999.
8. “Inflation zone targeting” door A. Orphanides en V. Wieland, oktober 1999.
9. “Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models” door G. Coenen, januari 2000.
10. “On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention” door R. Fatum, februari 2000.

11. "Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?" door J.M. Berk en P. van Bergeijk, februari 2000.
12. "Indicator variables for optimal policy" door L.E.O. Svensson en M. Woodford, februari 2000.
13. "Monetary policy with uncertain parameters" door U. Söderström, februari 2000.
14. "Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty" door G.D. Rudebusch, februari 2000.
15. "The quest for prosperity without inflation" door A. Orphanides, maart 2000.
16. "Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model" door P. Hördahl, maart 2000.
17. "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment" door S. Fabiani en R. Mestre, maart 2000.
18. "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis" door M. Iacoviello, april 2000.
19. "The euro and international capital markets" door C. Detken en P. Hartmann, april 2000.
20. "Convergence of fiscal policies in the euro area" door O. de Bandt en F. P. Mongelli, mei 2000.
21. "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data" door M. Ehrmann, mei 2000.
22. "Regulating access to international large-value payment systems" door C. Holthausen en T. Rønde, juni 2000.
23. "Escaping Nash inflation" door In-Koo Cho en T.J. Sargent, juni 2000.
24. "What horizon for price stability" door F. Smets, juli 2000.
25. "Caution and conservatism in the making of monetary policy" door P. Schellekens, juli 2000.
26. "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making" door B. Winkler, augustus 2000.
27. "This is what the US leading indicators lead" door M. Camacho en G. Perez-Quiros, augustus 2000.
28. "Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions" door M. Ellison en N. Valla, augustus 2000.
29. "The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case" door S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto en P. Sestito, september 2000.

30. "A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities" door G. Coenen en V. Wieland, september 2000.
31. "The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?" door R. Cropp en K. Kostial, september 2000.
32. "Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?" door F. de Fiore, september 2000.
33. "The information content of M3 for future inflation in the euro area" door C. Trecroci en J.L. Vega, oktober 2000.
34. "Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs" door O. Castrén en T. Takalo, oktober 2000.
35. "Systemic Risk: A survey" door O. De Bandt en P. Hartmann, november 2000.
36. "Measuring core inflation in the euro area" door C. Morana, november 2000.
37. "Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe" door P. Vermeulen, november 2000.
38. "The optimal inflation tax when taxes are costly to collect" door F. De Fiore, november 2000.
39. "A money demand system for euro area M3" door C. Brand en N. Cassola, november 2000.
40. "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy" door B. Mojon, november 2000.
41. "Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts" door P. M. Geraats, januari 2001
42. "An area-wide model (AWM) for the euro area" door G. Fagan, J. Henry en R. Mestre, januari 2001
43. "Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm" door D. Rodrigues Palenzuela, februari 2001.
44. "The supply and demand for Eurosystem deposits - The first 18 months" door U. Bindseil en F. Seitz, februari 2001.
45. "Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach", door G. Camba-Mendez en G. Kapetanios, maart 2001.
46. "A two-factor model of the German term structure of interest rates", door N. Cassola en J. Barros Luís, maart 2001.
47. "Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual market?", door R. Gropp en J. Vesala, maart 2001.
48. "Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets", door M. Fratzscher, maart 2001.

Overige publicaties

“The TARGET service level”, juli 1998.

“Report on electronic money”, augustus 1998.

“Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations”, september 1998.

“Money and banking statistics compilation guide”, september 1998.

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het ESCB”, september 1998.

“Third progress report on the TARGET project”, november 1998.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, december 1998.

“Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures”, januari 1999.

“Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term”, februari 1999.

“Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise”, juli 1999.

“The effects of technology on the EU banking systems”, juli 1999.

“Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union”, augustus 1999.

“Improving cross-border retail payment services: the Eurosystem’s view”, september 1999.

“Compendium: een verzameling rechtsinstrumenten, juni 1998-mei 1999”, oktober 1999.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 1999.

“Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper”, november 1999.

“Money and Banking Statistics Sector Manual” tweede uitgave, november 1999.

“Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States”, november 1999.

“Correspondent central banking model (CCBM)”, november 1999.

“Cross-border payments in TARGET: A users’ survey”, november 1999.

“Money and Banking Statistics: Series Keys for the exchange of balance sheet items time series”, november 1999.

“Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics”, december 1999.

“Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures”, februari 2000.

“Interlinking: Data dictionary”, versie 2.02, maart 2000.

“Asset prices and banking stability”, april 2000.

“EU banks’ income structure”, april 2000.

“Statistical information collected and compiled by the ESCB”, mei 2000.

“Correspondent central banking model (CCBM)“, juli 2000.

“Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics”, augustus 2000.

“Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area”, augustus 2000.

“Improving cross-border retail payment services”, september 2000.

“Statistical treatment of the Eurosystem’s international reserves”, oktober 2000.

“European Union balance of payments/international investment position statistical methods”, november 2000.

“Information guide for credit institutions using TARGET”, november 2000.

“Het gemeenschappelijke monetaire beleid in de derde fase: Algemene documentatie met betrekking tot de monetaire-beleidsinstrumenten en -procedures van het Eurosysteem”, november 2000.

“EU banks’ margins and credit standards”, december 2000.

“Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications”, december 2000.

“Cross-border use of collateral: A users’ survey”, februari 2001.

“Price effects of regulatory reform in selectet network industruies”, march 2001

“The role of central banks in prudential supervision”, march 2001.

“Annual Accounts of the ECB 2000”, march 2001.