



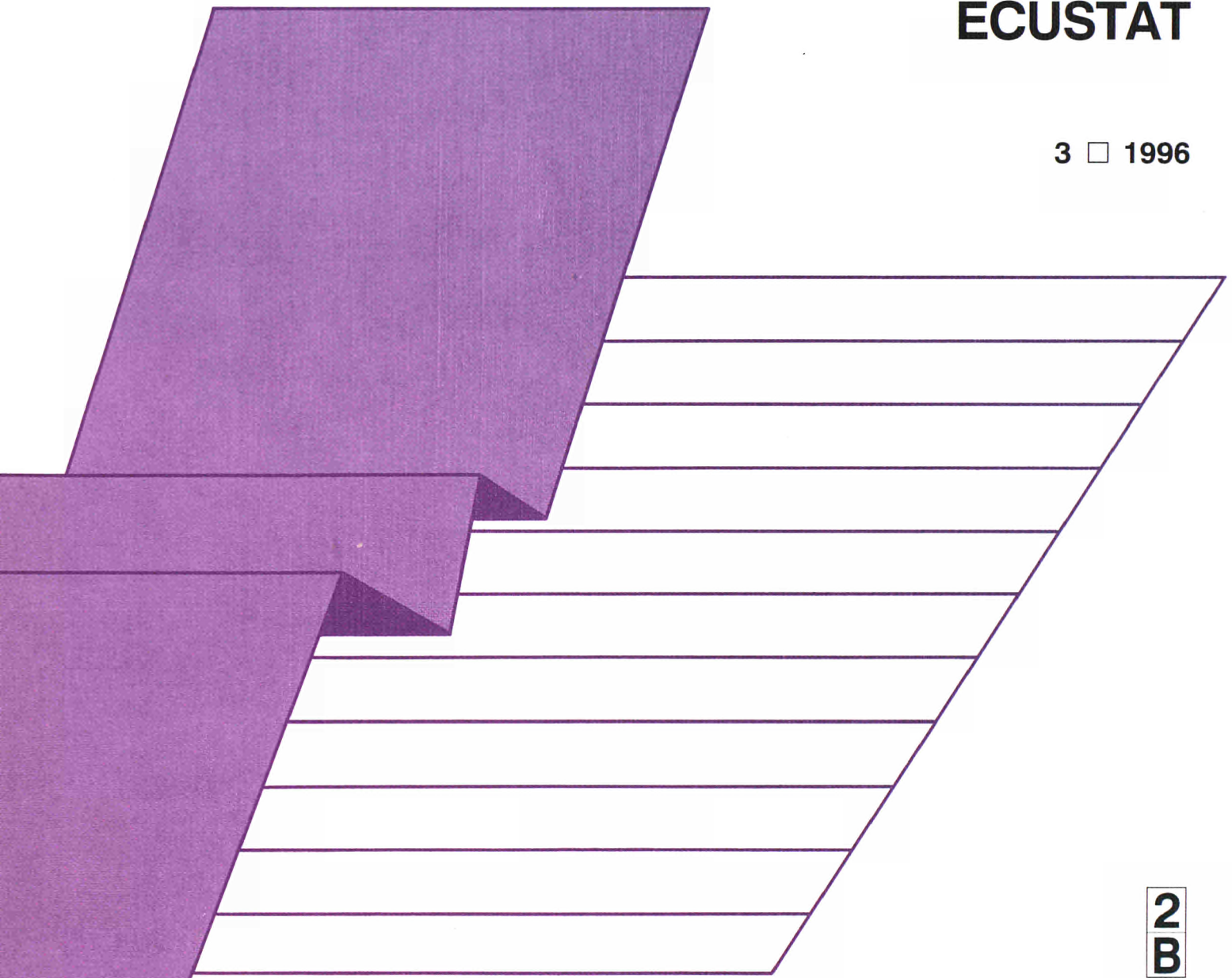
**DIE VERWENDUNG DER ECU
FINANCIAL USES OF THE ECU
LES UTILISATIONS FINANCIÈRES
DE L'ÉCU**

**BEILAGE
SUPPLEMENT / SUPPLÉMENT**

ZU / TO / À

ECUSTAT

3 □ 1996





STATISTISCHES AMT DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN
STATISTICAL OFFICE OF THE EUROPEAN COMMUNITIES
OFFICE STATISTIQUE DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

L-2920 Luxembourg — Tél. (352) 43 01-1 — Télex COMEUR LU 3423
B-1049 Bruxelles, rue de la Loi 200 — Tél. (32-2) 299 11 11

Eurostat hat die Aufgabe, den Informationsbedarf der Kommission und aller am Aufbau des Binnenmarktes Beteiligten mit Hilfe des europäischen statistischen Systems zu decken.

Um der Öffentlichkeit die große Menge an verfügbaren Daten zugänglich zu machen und Benutzern die Orientierung zu erleichtern, werden zwei Arten von Publikationen angeboten: Statistische Dokumente und Veröffentlichungen.

Statistische Dokumente sind für den Fachmann konzipiert und enthalten das ausführliche Datenmaterial: Bezugsdaten, bei denen die Konzepte allgemein bekannt, standardisiert und wissenschaftlich fundiert sind. Diese Daten werden in einer sehr tiefen Gliederung dargeboten. Die Statistischen Dokumente wenden sich an Fachleute, die in der Lage sind, selbständig die benötigten Daten aus der Fülle des dargebotenen Materials auszuwählen. Diese Daten sind in gedruckter Form und/oder auf Diskette, Magnetband, CD-ROM verfügbar. Statistische Dokumente unterscheiden sich auch optisch von anderen Veröffentlichungen durch den mit einer stilisierten Graphik versehenen weißen Einband.

Veröffentlichungen wenden sich an eine ganz bestimmte Zielgruppe, wie zum Beispiel an den Bildungsbereich oder an Entscheidungsträger in Politik und Verwaltung. Sie enthalten ausgewählte und auf die Bedürfnisse einer Zielgruppe abgestellte und kommentierte Informationen. Eurostat übernimmt hier also eine Art Beraterrolle.

Für einen breiteren Benutzerkreis gibt Eurostat Jahrbücher und periodische Veröffentlichungen heraus. Diese enthalten statistische Ergebnisse für eine erste Analyse sowie Hinweise auf weiteres Datenmaterial für vertiefende Untersuchungen. Diese Veröffentlichungen werden in gedruckter Form und in Datenbanken angeboten, die in Menütechnik zugänglich sind.

Um Benutzern die Datensuche zu erleichtern, hat Eurostat Themenkreise, d. h. eine Untergliederung nach Sachgebieten, eingeführt. Daneben sind sowohl die Statistischen Dokumente als auch die Veröffentlichungen in bestimmte Reihen, wie zum Beispiel „Jahrbücher“, „Konjunktur“, „Methoden“, untergliedert, um den Zugriff auf die statistischen Informationen zu erleichtern.

Y. Franchet
Generaldirektor

It is Eurostat's responsibility to use the European statistical system to meet the requirements of the Commission and all parties involved in the development of the single market.

To ensure that the vast quantity of accessible data is made widely available, and to help each user make proper use of this information, Eurostat has set up two main categories of document: statistical documents and publications.

The statistical document is aimed at specialists and provides the most complete sets of data: reference data where the methodology is well-established, standardized, uniform and scientific. These data are presented in great detail. The statistical document is intended for experts who are capable of using their own means to seek out what they require. The information is provided on paper and/or on diskette, magnetic tape, CD-ROM. The white cover sheet bears a stylized motif which distinguishes the statistical document from other publications.

The publications proper tend to be compiled for a well-defined and targeted public, such as educational circles or political and administrative decision-makers. The information in these documents is selected, sorted and annotated to suit the target public. In this instance, therefore, Eurostat works in an advisory capacity.

Where the readership is wider and less well-defined, Eurostat provides the information required for an initial analysis, such as yearbooks and periodicals which contain data permitting more in-depth studies. These publications are available on paper or in videotext databases.

To help the user focus his research, Eurostat has created 'themes', i.e. subject classifications. The statistical documents and publications are listed by series: e.g. yearbooks, short-term trends or methodology in order to facilitate access to the statistical data.

Y. Franchet
Director-General

Pour établir, évaluer ou apprécier les différentes politiques communautaires, la Commission européenne a besoin d'informations.

Eurostat a pour mission, à travers le système statistique européen, de répondre aux besoins de la Commission et de l'ensemble des personnes impliquées dans le développement du marché unique.

Pour mettre à la disposition de tous l'importante quantité de données accessibles et faire en sorte que chacun puisse s'orienter correctement dans cet ensemble, deux grandes catégories de documents ont été créées: les documents statistiques et les publications.

Le document statistique s'adresse aux spécialistes. Il fournit les données les plus complètes: données de référence où la méthodologie est bien connue, standardisée, normalisée et scientifique. Ces données sont présentées à un niveau très détaillé. Le document statistique est destiné aux experts capables de rechercher, par leurs propres moyens, les données requises. Les informations sont alors disponibles sur papier et/ou sur disquette, bande magnétique, CD-ROM. La couverture blanche ornée d'un graphisme stylisé démarque le document statistique des autres publications.

Les publications proprement dites peuvent, elles, être réalisées pour un public bien déterminé, ciblé, par exemple l'enseignement ou les décideurs politiques ou administratifs. Des informations sélectionnées, triées et commentées en fonction de ce public lui sont apportées. Eurostat joue, dès lors, le rôle de conseiller.

Dans le cas d'un public plus large, moins défini, Eurostat procure des éléments nécessaires à une première analyse, les annuaires et les périodiques, dans lesquels figurent les renseignements adéquats pour approfondir l'étude. Ces publications sont présentées sur papier ou dans des banques de données de type vidéotex.

Pour aider l'utilisateur à s'orienter dans ses recherches, Eurostat a créé les thèmes, c'est-à-dire une classification par sujet. Les documents statistiques et les publications sont répertoriés par série — par exemple, annuaire, conjoncture, méthodologie — afin de faciliter l'accès aux informations statistiques.

Y. Franchet
Directeur général

**DIE VERWENDUNG DER ECU
FINANCIAL USES OF THE ECU
LES UTILISATIONS FINANCIÈRES
DE L'ÉCU**

**BEILAGE
SUPPLEMENT / SUPPLÉMENT**

ZU/TO/À

ECUSTAT

(ECUSTAT)

Monatlich — Monthly — Mensuel

3 **1996**

Themenkreis / Theme / Thème
Wirtschaft und Finanzen / Economy and finance / Économie et finances
Reihe / Series / Série
Konjunkturstatistiken / Short-term statistics / Statistiques conjoncturelles

2
B

Beilagen bereits veröffentlicht

Supplements already published

Suppléments déjà parus

ECUSTAT 12 □ 1995

Entwicklung des EWS

Evolution of the EWS

Évolution du SME

ECUSTAT 1 □ 1996

Der ECU

The ECU

L'ÉCU

☎ (352) 4301-32413

Luxembourg: Office des publications officielles des Communautés européennes, 1996

© EGKS-EG-EAG, Brüssel • Luxemburg, 1996

Nachdruck — ausgenommen zu kommerziellen Zwecken — mit Quellenangabe gestattet.

© ECSC-EC-EAEC, Brussels • Luxemburg, 1996

Reproduction is authorized, except for commercial purposes, provided the source is acknowledged.

© CECA-CE-CEEA, Bruxelles • Luxemburg, 1996

Reproduction autorisée, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source.

Printed in Italy

Auf chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt

Printed on non-chlorine bleached paper

Imprimé sur papier blanchi sans chlore

INHALTSVERZEICHNIS

DIE VERWENDUNG DER ECU

Die Verwendung der ECU durch den öffentlichen Sektor	Seite 5
Die Verwendung der ECU durch den privaten Sektor	Seite 9

CONTENTS

FINANCIAL USES OF THE ECU

Use of the ECU by the official sector	Page 19
Use of the ecu by the private sector	Page 23

TABLE DES MATIÈRES

LES UTILISATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉCU

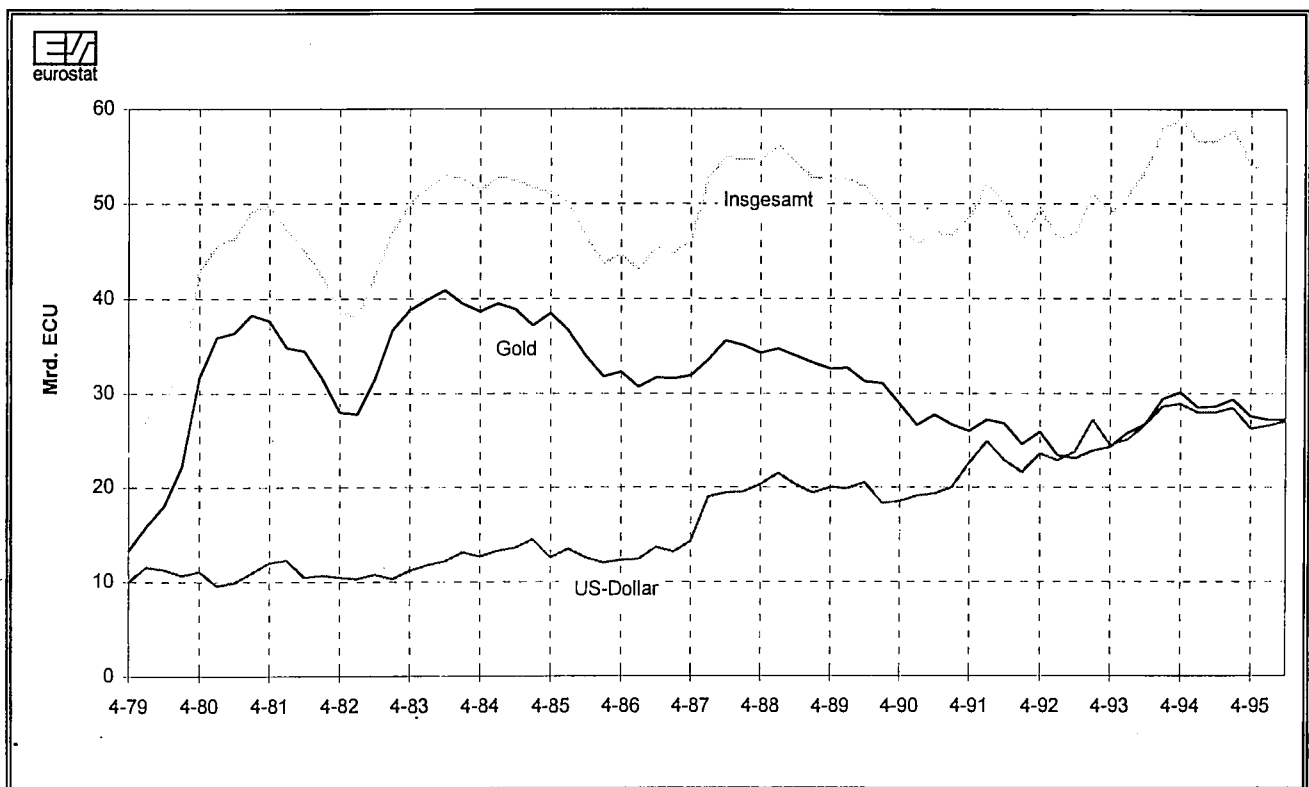
Utilisation de l'écu par le secteur officiel	Page 33
Utilisation de l'écu par le secteur privé	Page 37

DIE VERWENDUNG DER ECU

DIE VERWENDUNG DER ECU DURCH DEN ÖFFENTLICHEN SEKTOR

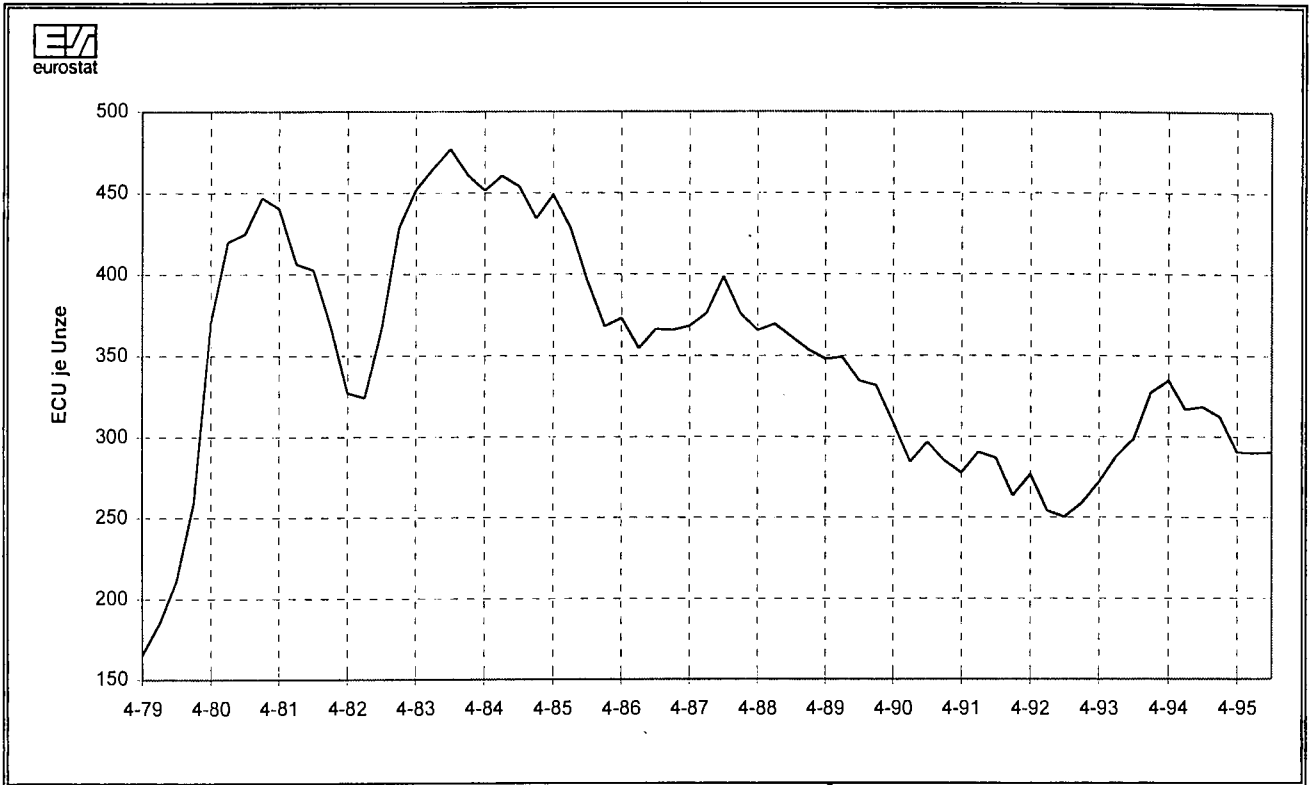
Die amtliche ECU wird durch revolvingierende Swapgeschäfte zwischen dem Europäischen Währungsinstitut (EWI) und den Zentralbanken der EU-Mitgliedstaaten geschaffen. Die Zentralbanken sind gehalten, dem EWI 20 % ihrer Gold- und US-Dollarreserven zu übertragen. Nachstehende Grafik zeigt die Beträge der auf diese Weise geschaffenen amtlichen ECU.

Grafik 1 :
Entwicklung der seit 1979 geschaffenen amtlichen ECU

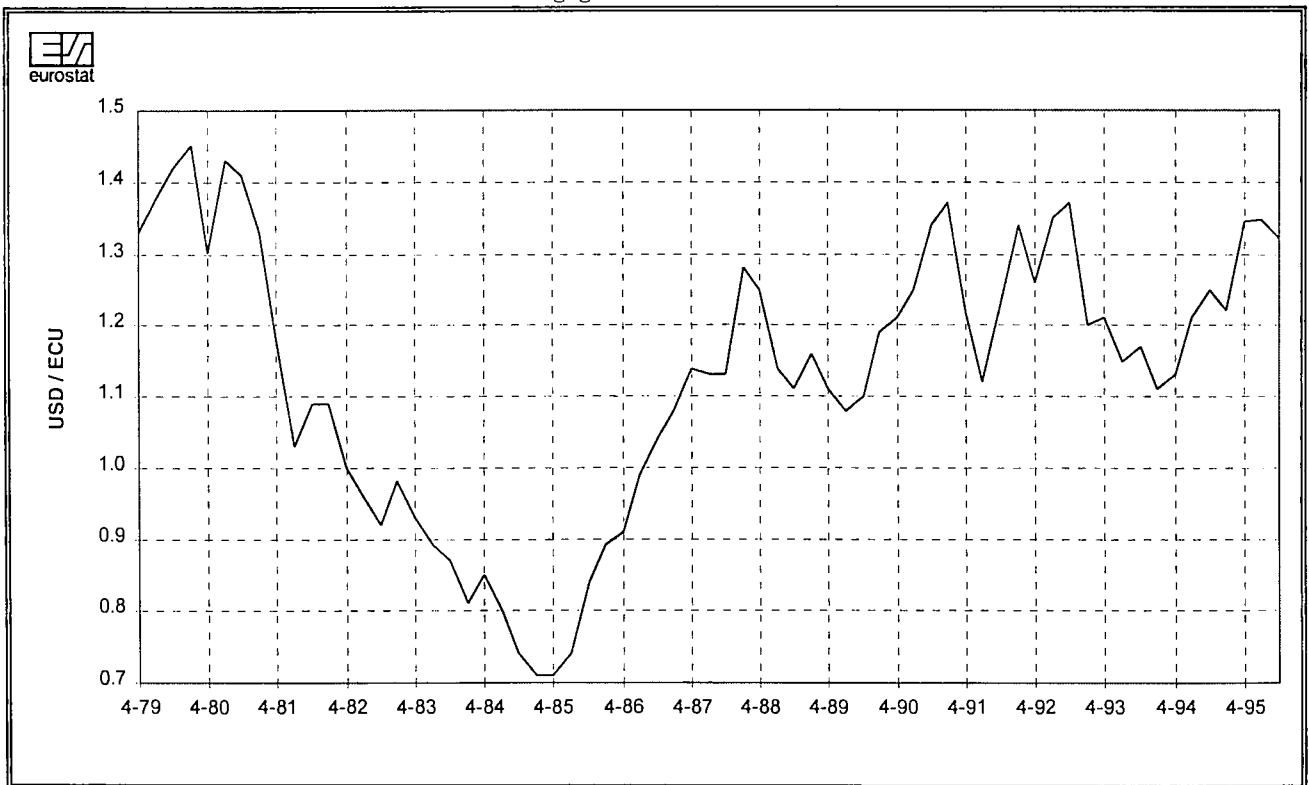


Von April 1979 bis Oktober 1995 erhöhte sich der Betrag der zunächst vom EFZW (Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit) und anschließend vom EWI geschaffenen amtlichen ECU von 23,3 Mrd. ECU auf 54,2 Mrd. ECU, nachdem er im April 1994 einen Höchststand von 59 Mrd. ECU erreicht hatte. Insgesamt hat der Betrag an amtlichen ECU seit der Schaffung des Systems zugenommen. Der recht unregelmäßige Kurvenverlauf ist im wesentlichen auf die bisweilen erratische Entwicklung von Goldpreis und Dollarkurs gegenüber der ECU zurückzuführen.

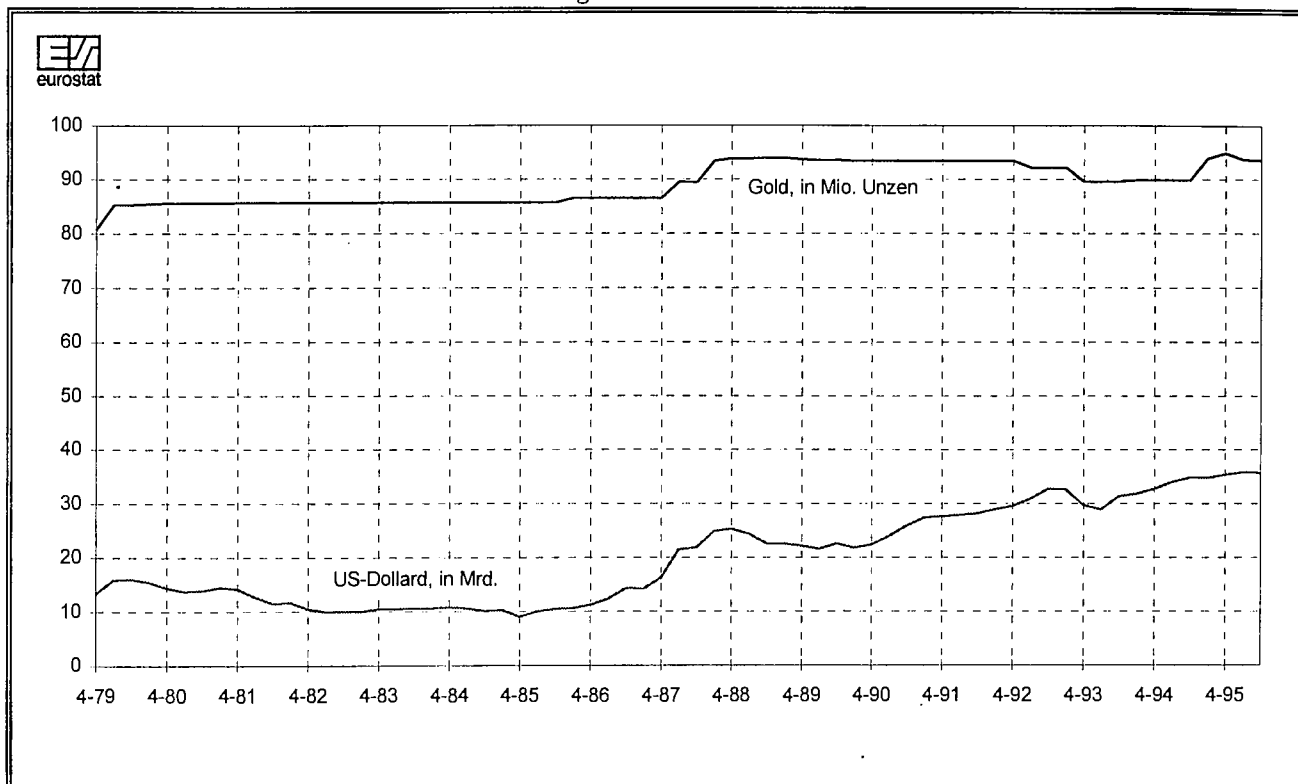
Grafik 2 :
Goldpreis in ECU je Unze seit 1979



Grafik 3 :
Dollarkurs gegenüber der ECU seit 1979



Grafik 4 :
Mengen an Gold (in Mio. Unzen) und US-Dollar (in Mrd.), die im Rahmen von Swapgeschäften gegen ECU eingetauscht wurden



Der Grafik 4 ist zu entnehmen, daß die Menge des im Rahmen von Swapgeschäften eingetauschten Goldes im Verlauf des Betrachtungszeitraums bemerkenswert stabil geblieben ist, wobei die Bandbreite von 80,7 Mio. Unzen bis 94,9 Mio. Unzen reichte. Daraus geht hervor, daß die teilnehmenden Zentralbanken zusammengenommen ihre Goldreserven nur geringfügig verändert haben.

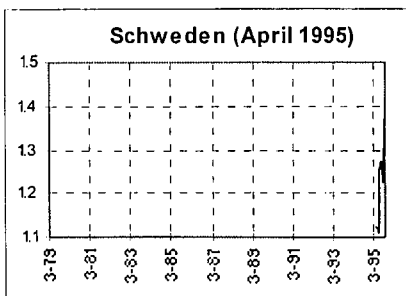
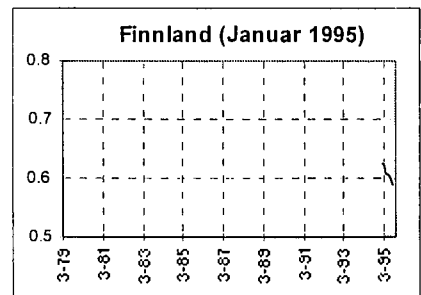
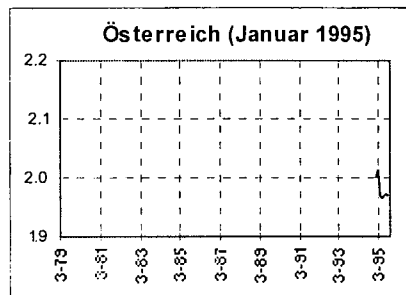
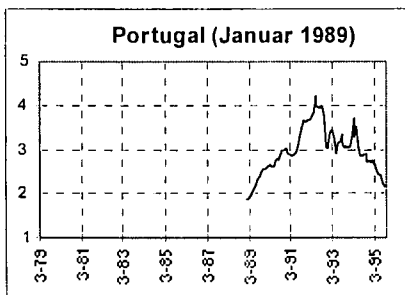
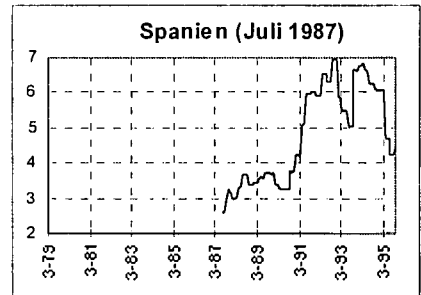
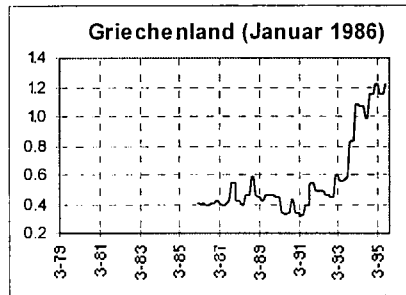
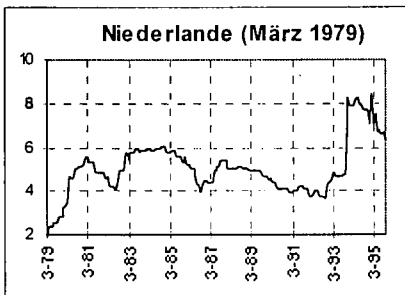
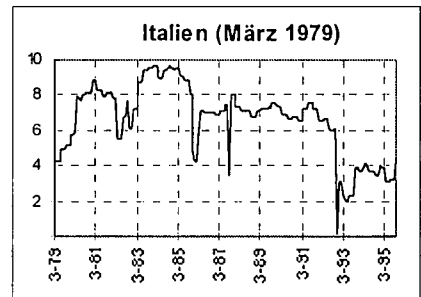
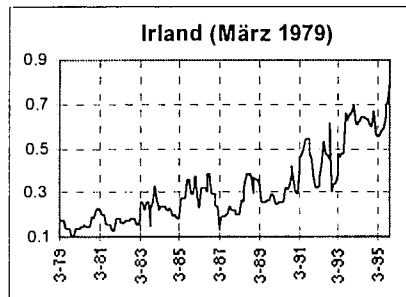
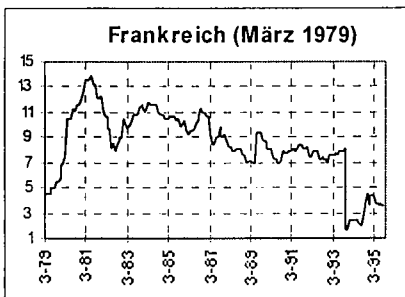
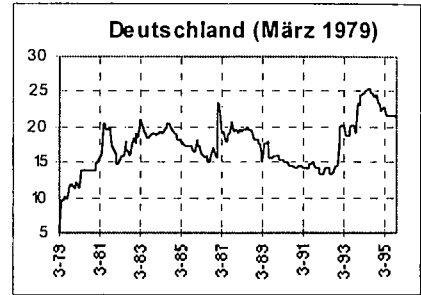
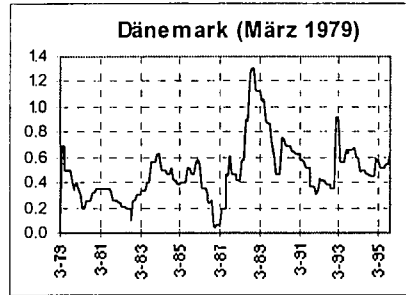
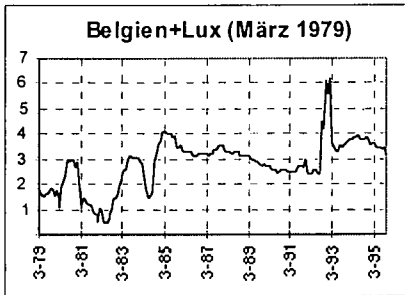
Grafik 2 macht deutlich, in welchem Maße sich der Goldpreis auf den Betrag der als Gegenwert zu diesem Edelmetall geschaffenen ECU auswirkt, denn die Kurve, die den Goldpreis in ECU darstellt, sowie diejenige, die den Betrag der als Gegenwert zum Gold ausgegebenen ECU zum Gegenstand hat, weisen einen absolut identischen Verlauf auf.

Der Betrag der von den Zentralbanken gehaltenen US-Dollar und damit auch der Betrag der im Rahmen von Swapgeschäften mit dem EWI oder seinem Vorgänger, dem EFWZ, gegen ECU eingetauschten US-Dollar ist dagegen kräftig angestiegen, und zwar von lediglich 9 Mrd. USD im April 1985 auf 35,7 Mrd. USD im Oktober 1995. Der Beginn dieses spektakulären Anstiegs der Dollar-Währungsreserven fiel mit dem Kurssturz der amerikanischen Währung zwischen 1985 und 1988 (siehe Grafik 3) zusammen.

Die Reserven der einzelnen Teilnehmerländer an amtlichen ECU wiesen keine eindeutige Tendenz auf, lediglich in Griechenland und Irland war ein deutlicher Wachstumstrend zu verzeichnen. Die umfangreichsten ECU-Währungsreserven hatten im August 1995 Deutschland (42 %), die Niederlande (13 %), Spanien (8 %), Frankreich (7 %) sowie Belgien (7 %) zu verzeichnen. Bei diesen Prozentsätzen sind die Währungsreserven des Vereinigten Königreichs nicht berücksichtigt, da die Daten für dieses Land nicht direkt verfügbar sind. Die herausragende Position Deutschlands erklärt sich möglicherweise aus der Tatsache, daß dieses Land im Gegensatz zu seinen Partnern keine DM-Währungsreserven hält und dafür über umfangreichere Gold- und Dollarreserven verfügt. Darüberhinaus ist Deutschland derzeit der EU-Mitgliedstaat mit den umfangreichsten Währungsreserven. Zu beobachten ist ebenfalls, daß sich die Turbulenzen an den Devisenmärkten und die anschließenden Zentralbankinterventionen zur Stützung der jeweiligen Landeswährung auf die Reserven an amtlichen ECU ausgewirkt haben. Dies war der Fall in Italien im Herbst 1992, als die Lira das EWS verlassen mußte, sowie in Frankreich nach der Krise vom August 1993.

Die einzelnen Grafiken der Reihe veranschaulichen die Entwicklung der ECU-Reserven in den jeweiligen Ländern seit deren Beitritt zum EWS:

ECU-Reserven in Mrd. ECU¹



¹ Aus Gründen des Datenschutzes sind die Angaben zum Vereinigten Königreich nicht verfügbar.

DIE VERWENDUNG DER ECU DURCH DEN PRIVATEN SEKTOR

Es gibt eine breite Palette an finanziellen Produkten und Dienstleistungen in ECU. Sinnvoll ist jedoch vor allem, die Position der ECU und der auf ECU lautenden Produkte auf den Finanzmärkten und im Bankengeschäft zu bestimmen.

Die ECU auf dem Devisenmarkt

Auf dem Devisenmarkt nimmt die ECU zwar eine recht bescheidene, aber keinesfalls marginale Position ein. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) führt alle drei Jahre eine Erhebung über den Devisenmarkt durch. Der jüngsten Umfrage vom April 1995 zufolge hat die ECU einen Anteil von 2 % bei einem Gesamtwert von 200 % (der Gesamtwert beläuft sich auf 200 %, da die bei jeder Transaktion verwendeten beiden Währungen gezählt werden). Im April 1992 belief sich der Anteil der ECU auf 3 %, und im Jahr 1989 auf 1 %.

Die ECU auf dem Anleihemarkt

Der ausstehende Betrag von ECU-Anleihen beläuft sich z. Zt. auf insgesamt rund 130 Mrd. ECU, wobei sowohl Inlands- als auch Euro-Anleihen erfaßt wurden. Nachstehenden Tabellen ist zu entnehmen, wie sich der Gesamtbetrag in ECU auf die unterschiedlichen Restlaufzeiten und Emittenten verteilt.

Nachdem sich das Emissionsvolumen in ECU drei Jahre lang bei rund 138 Mrd. ECU gehalten hatte, fiel es 1995 plötzlich auf 130 Mrd. ECU zurück, da die letztes Jahr fälligen rund 23 Mrd. ECU nur teilweise durch die Bruttoemissionen in eben diesem Jahr kompensiert wurden. Damit das Anleihevolumen des Vorjahres gehalten werden kann, müssen sich die Bruttoemissionen 1996 auf insgesamt 22,5 Mrd. ECU belaufen.

Der ECU-Anleihebestand setzt sich zunehmend aus Staatspapieren zusammen, die 1992 64 Mrd. ECU, 1993 70 Mrd. ECU, 1994 79 Mrd. ECU und 1995 schließlich 80 Mrd. ECU ausmachten. Den Großteil bilden Papiere, die im Rahmen von Emissionsprogrammen ausgegeben werden, beispielsweise die italienischen CTE, die französischen OAT und BTAN und die T-Notes im Vereinigten Königreich. Der Anleihebestand des privaten Sektors (erfaßt unter der Rubrik "Andere") hat dagegen erheblich und beständig abgenommen, und zwar von 51 Mrd. ECU im Jahr 1992 auf 45 Mrd. ECU im Jahr 1993, 38 Mrd. ECU im Jahr 1994 und 30 Mrd. ECU im Vorjahr.

Tabelle 1 :
ECU-Anleihebestand in Mio. ECU

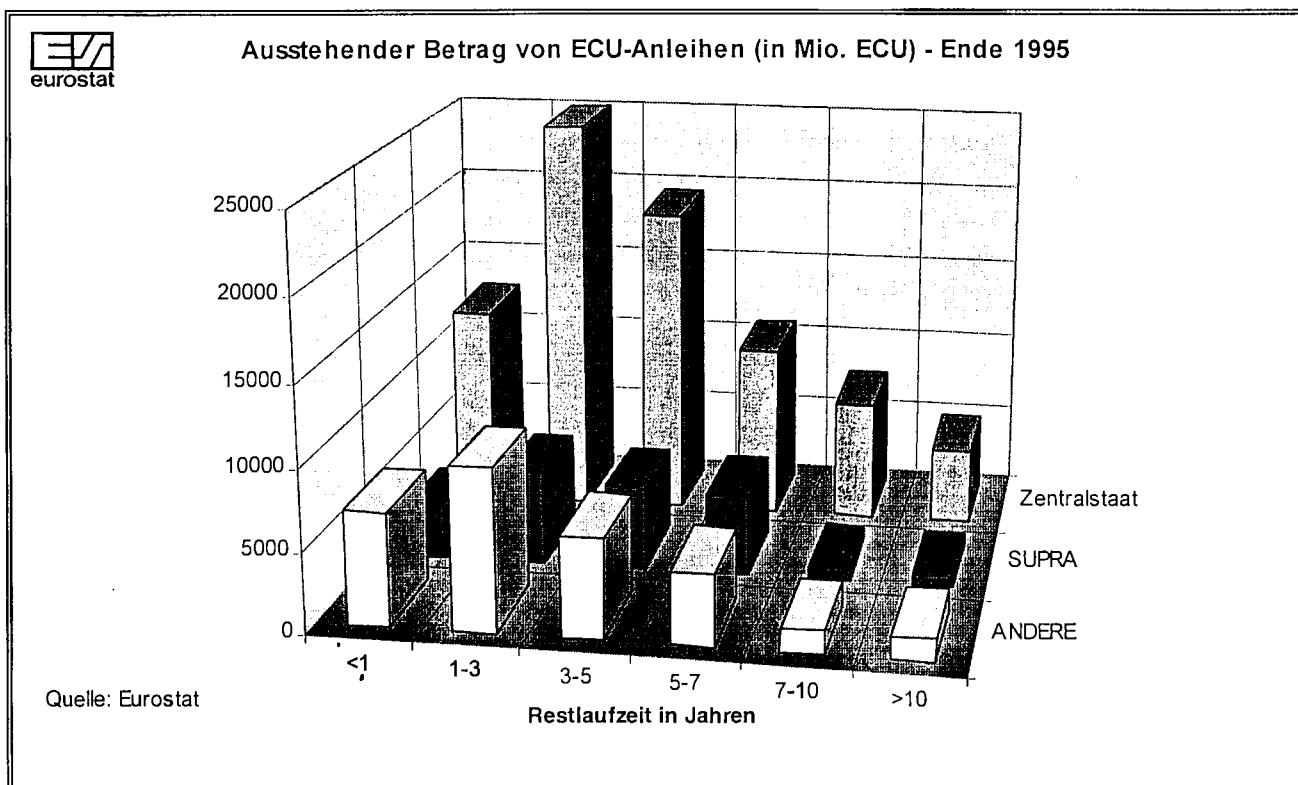
eurostat	Restlaufzeit in Jahren						TOTAL
	<1	1-3	3-5	5-7	7-10	>10	
31/12/95							
Zentralstaat	12 526	25 089	19 483	10 746	7 468	4 750	80 061
SUPRA	3 047	5 732	5 150	4 900	700	600	20 129
ANDERE	6 963	9 954	6 099	4 337	1 438	1 325	30 116
Insgesamt	22 536	40 775	30 732	19 983	9 606	6 675	130 306

31/12/94							
Zentralstaat	11 288	20 359	21 093	10 021	10 235	5 750	78 746
SUPRA	2 610	6 359	4 900	5 170	2 200	600	21 839
ANDERE	9 315	12 235	7 654	5 134	2 177	1 325	37 840
Insgesamt	23 213	38 953	33 647	20 325	14 612	7 675	138 425

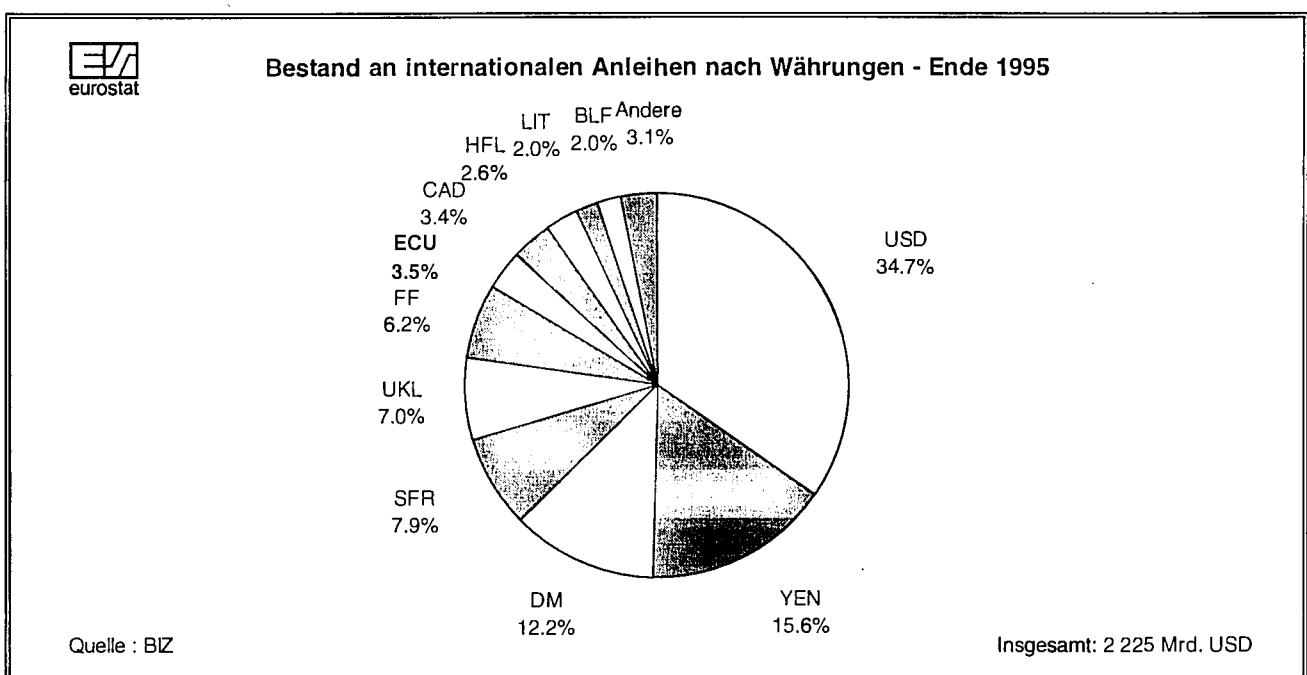
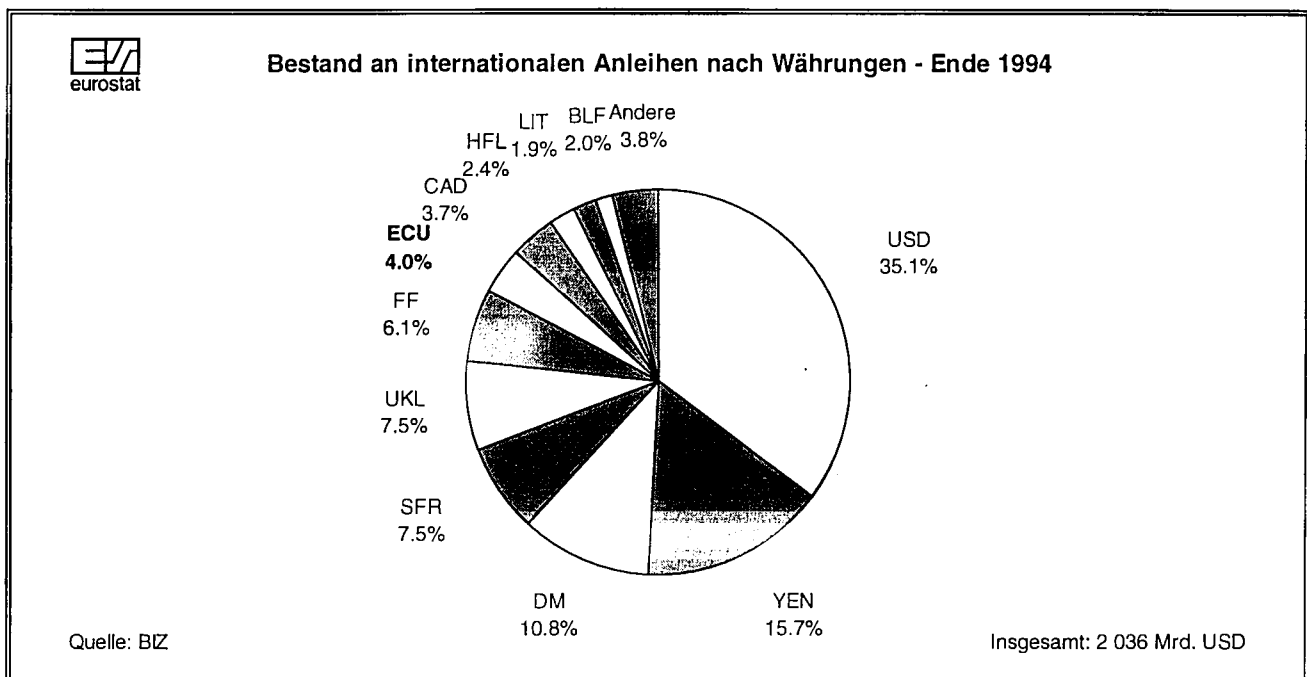
31/12/93							
Zentralstaat	9 942	22 316	15 040	6 263	9 781	7 048	70 390
SUPRA	3 125	5 457	5 657	3 480	4 360	1 000	23 079
ANDERE	10 567	16 094	8 254	4 099	3 428	2 426	44 868
Insgesamt	23 634	43 867	28 951	13 842	17 569	10 474	138 337

31/12/92							
Zentralstaat	10 709	19 586	13 097,4	1 892	13 242	5 750	64 276
SUPRA	1 990	5 735	5 779	3 280	4 180	900	21 864
ANDERE	8 950	19 745	12 152	3 221	4 488	2 598	51 154
Insgesamt	21 649	45 066	31 028,4	8 393	21 910	9 248	137 294

Quelle Eurostat

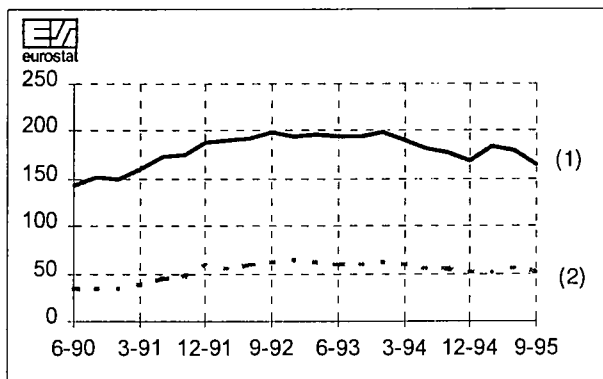


Den BIZ-Statistiken zufolge belief sich der Anteil der Euro-Anleihen in ECU Ende 1994 auf 4 % des gesamten Anleihebestands in sämtlichen Währungen. Dies entspricht dem Anteil des kanadischen Dollar (von ebenfalls 4 %) sowie dem von holländischem Gulden (2 %) und italienischer Lire (2 %) zusammengenommen. Gegenüber dem US-Dollar (35 %), dem Yen (16 %) und der D-Mark (11 %) ist die ECU allerdings weit abgeschlagen. Die Verteilung des ausstehenden Betrags von Auslandsanleihen auf die einzelnen Währungen wies Ende 1995 nur geringfügige Änderungen gegenüber dem Vorjahr auf. Allerdings war der ECU-Anteil rückläufig, was z. T. darauf zurückzuführen ist daß private Emittenten bis zu einem gewissen Grad dem Markt fernblieben. Demzufolge war der Wert der Nettoemissionen in ECU negativ, wohingegen der ausstehende Betrag in allen Währungen zusammengenommen weiterhin anstieg. Der Anteil der ECU würde jedoch etwas höher ausfallen, wenn in die Berechnung die den Euro-Anleihen vergleichbaren Inlandsanleihen einfließen würden, d. h. diejenigen Anleihen, die nicht der Quellensteuer unterliegen, wie beispielsweise die auf ECU lautenden französischen BTAN und OAT oder T-Notes im Vereinigten Königreich, die sich Ende 1995 auf etwa 32 Mrd. ECU beliefen.

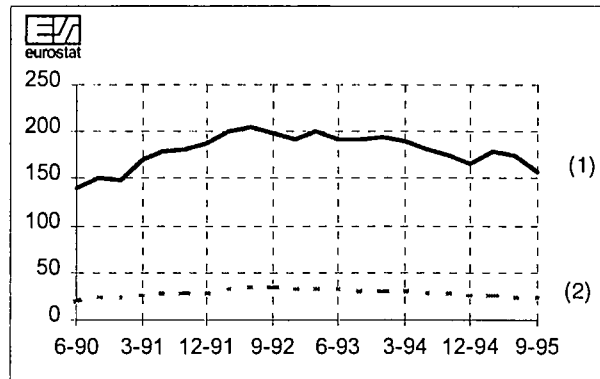


Die ECU im Bankengeschäft

Forderungen von Banken in Mrd. ECU



Verbindlichkeiten von Banken in Mrd. ECU



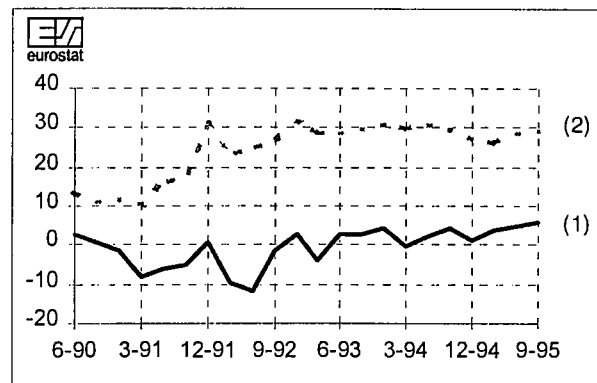
(1) Gegenüber allen Sektoren - (2) Gegenüber dem Nichtbankensektor

Den BIZ-Statistiken zufolge beliefen sich die auf ECU lautenden Aktiva der Banken im Juni 1995 auf 180 Mrd. ECU. Gegenüber März 1995 bedeutet dies einen Rückgang um 1,6 %, verglichen mit Dezember 1994 allerdings einen Anstieg um 7 %. Diese Aktiva setzen sich im wesentlichen aus von den Banken vergebenen Krediten und von ihnen gehaltenen Wertpapieren zusammen. Bei den Forderungen entfielen im Juni 1995 30,5 % des Gesamtbetrags auf Forderungen gegenüber Nichtbanken, verglichen mit einem Anteil von 28,3 % drei Monate zuvor. Die Forderungen der Banken in ECU verringerten sich im September 1995 spürbar von 180 Mrd. ECU auf 164 Mrd. ECU.

Die auf ECU lautenden Verbindlichkeiten der Banken beliefen sich im Juni 1995 auf 175 Mrd. ECU, das sind 2,9 % weniger als im März 1995 und 4,8 % mehr als im Dezember 1994. Die Passiva der Banken in ECU umfassen hauptsächlich Einlagen und von den Banken begebene Anleihen. Auf die Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken entfielen im Juni 1995, wie auch im März 1995, 14 %, das sind 2 % weniger als im Dezember 1994. Die Verbindlichkeiten der Banken in ECU gingen im September 1995 von 175 Mrd. ECU auf 158 Mrd. ECU zurück.

Bei der Betrachtung der Aktiva und Passiva der Banken in ECU wird deutlich, daß in der Hauptsache Interbankengeschäfte getätigt werden. Aus der vorstehenden Untersuchung geht ebenfalls hervor, daß das ECU-Bankengeschäft deutliche Einbußen zu verzeichnen hatte, insbesondere von Juni bis September 1995.

Nettoforderungen von Banken in Mrd. ECU



(1) Gegenüber allen Sektoren - (2) Gegenüber dem Nichtbankensektor

Die Nettoposition des Bankensektors gegenüber Nichtbanken wies im Juni 1995 einen Überschuß von 5 Mrd. ECU aus und hat sich damit gegenüber dem Ergebnis vom März 1995 (+3,7 Mrd. ECU) und vom Dezember 1994 (1,5 Mrd. ECU) verbessert.

Der Anteil der ECU im internationalen Bankengeschäft mit allen Sektoren lag von Dezember 1994 bis Juni 1995 ständig zwischen 2,1 % und 2,4 %, ganz gleich, ob das Aktiv- oder das Passivgeschäft der Banken untersucht wird.

ECU-Clearing durch den ECU-Bankenverband

Der ECU-Bankenverband (Association Bancaire pour l'Ecu/ABE) nimmt täglich die Verrechnung (Clearing) der auf ECU lautenden Transaktionen zwischen den 46 Mitgliedsbanken des Systems vor. Im Jahr 1994 belief sich der im Durchschnitt pro Tag verrechnete Betrag auf 50,1 Mrd. ECU. 1995 war ein leichter Rückgang auf 46,8 Mrd. ECU zu verzeichnen. Die Zahl der im Schnitt arbeitstäglich verrechneten Transaktionen lag 1995 bei 6 339 und erhöhte sich damit geringfügig gegenüber dem Vorjahr.

ECU-"Exoten"

Bei der großen Mehrheit der ECU-Anleihen handelt es sich um schlichte festverzinsliche Wertpapiere. Es wurden jedoch auch "exotische" Papiere ausgegeben.

An die ECU gekoppelte griechische Anleihen in Drachmen.

Seit 1984 Nullkupon-Anleihen.

Ebenfalls seit 1984 Wandelanleihen.

Optionsanleihen.

Die erste fungible ECU-Anleihe wurde 1987 von der EGKS begeben. Seither wurde diese Technik auch von anderen Emittenten häufig verwendet.

Anleihen, deren Tilgung an den BFR, den DAX, den WTI-Rohölpreis oder den Goldpreis gekoppelt ist; an die BUND-Kontrakte der LIFFE gekoppelte Bull & Bear-Anleihen, Reverse Floating Rate Notes mit einem Kupon, der um so höher ausfällt, je niedriger die Marktzinsen (LIBOR-Satz) liegen.

Strips (auf Italien 9,25 % 2011, und auf OAT 2000, 2003, 2004 und 2022).

Anleihen mit progressivem Kupon.

Anleihen, deren Kupon aus einem fixen und einem variablen Teil besteht, wobei letzterer von den Gewinnen aus einem Fonds derivativer Finanzinstrumente abhängt.

Kurzfristige Titel des öffentlichen Sektors: ECU-Schatzwechsel

Die Bank of England teilt jeden Monat im Tenderverfahren ECU-Schatzwechsel in vorher angekündigten Mengen zu. Dabei handelt es sich um Diskontinstrumente, die ausschließlich auf ECU ausgestellt und abgerechnet werden. Sie werden prioritär an Investoren vergeben, die den niedrigsten Zins verlangen. Die Bank legt keine Obergrenze für die Rendite fest, was zur Folge hat, daß es sich bei den Zinssätzen um Marktzinsen handelt und die angekündigte Menge stets verkauft wird. Die Börsenmakler verpflichten sich, beim Kauf und Verkauf sämtliche nicht fälligen Schatzwechsel zu notieren und sich regelmäßig an den Ausschreibungen zu beteiligen. Die britischen ECU-Schatzwechsel sind die kurzfristigen Finanzinstrumente mit dem geringsten Risiko, was ihre Dominanz in diesem Marktsegment erklärt. Sie haben auch zum Erfolg des Dreimonats-LIFFE-ECU-Zinsterminkontrakts beigetragen. Ausgestellt werden Wechsel mit einer ursprünglichen Laufzeit von einem, drei und sechs Monaten. Um die Liquidität zu erhöhen, werden die Wechsel mit kurzer ursprünglicher Laufzeit (ein und drei Monate) durch die vorher ausgestellten Wechsel mit vergleichbarer Restlaufzeit aufgestockt.

Dieses Emissionsprogramm existiert seit 1988. Nach einem anfänglichen starken Anstieg des Emissionsvolumens stabilisierte sich der Betrag seit 1990 bei rund 12 Mrd. ECU pro Jahr (1995: 11,989 Mrd. ECU).

Zwischen 1987 und 1993 hat das italienische Schatzamt regelmäßig ECU-Schatzwechsel ausgestellt. Bei den BTE (Buoni del Tesoro en euroscudi) handelt es sich um Diskontinstrumente, die im Tenderverfahren zugeteilt werden, in ECU oder Lira zurückgezahlt werden und einer Quellensteuer von 12,5 % unterliegen. Die BTE sind die ältesten kurzfristigen Schuldtitel in ECU. Das italienische Schatzamt hat 1989 BTE im Wert von 7,5 Mrd. ECU zugeteilt. In den übrigen Jahren war das Emissionsvolumen mit rund 4 Mrd. ECU etwas bescheidener. Seit 1994 hat das italienische Schatzamt auf dieses Finanzinstrument nicht mehr zurückgegriffen.

Kurzfristige Wertpapiere des privaten Sektors

Euro Commercial Paper: Commercial Paper (CP) werden von Nichtbanken zur Deckung ihres kurzfristigen Liquiditätsbedarfs ausgestellt. Unter den Geldmarktinstrumenten stellen die CP für die Industrie- und Handelsunternehmen das Pendant zu den kurzfristigen Schatzwechseln dar. CP werden auf Diskontbasis ausgestellt. Bei Fälligkeit erhält der Wertpapierinhaber den Nennwert des Papiers. Die Laufzeit von CP liegt in der Regel zwischen sieben Tagen und einem Jahr. Bei den CP handelt es sich um Schuldtitel, die an keinen speziellen Geschäftsvorgang gebunden sind und die Titel ohne Garantie sind.

Da die Commercial Paper kurzfristige Finanzinstrumente sind, ist es sinnvoller, die ausstehenden Beträge anstatt des Brutto-Emissionsvolumens zu untersuchen. 1995 beliefen sich die ausstehenden Beträge im Durchschnitt auf 1 300 Mio. ECU, was gegenüber 1994 mit 1 080 Mio. ECU einen Anstieg und gegenüber 1993 mit 1 570 Mio. ECU und 1992 mit 4 150 Mio. ECU einen Rückgang bedeutet. Im Dezember 1995 belief sich der Marktanteil der ECU gegenüber allen anderen Währungen ohne den US-Dollar auf 5 %. Würde man den US-Dollar in die Berechnung einbeziehen, läge der Anteil der ECU weit niedriger, da die amerikanische Währung den Weltmarkt für Commercial Paper weitgehend beherrscht.

Anteil der ECU auf dem Sekundärmarkt für Wertpapiere

Es ist zwar schwierig, den Marktanteil von ECU-Wertpapieren in den einzelnen Ländern, in denen die Papiere gehandelt werden, zu bestimmen, anhand der von den internationalen Abrechnungsstellen Cedel und Euroclear übermittelten Daten können jedoch Schätzungen vorgenommen werden.

Der Anteil festverzinslicher ECU-Anleihen am Umsatzvolumen in allen Währungen belief sich 1995 auf ungefähr 8,4 % und war damit gegenüber den beiden Vorjahren rückläufig (11,2 % im Jahr 1994 und 11,1 % im Jahr 1993). Diese Entwicklung ist auf das niedrigere Emissionsvolumen an neuen Euro-Anleihen, auf den Rückgang des ausstehenden Betrags an Euro-Anleihen in ECU, die vom privaten Sektor ausgegeben wurden, sowie auf die Unsicherheit auf den Finanzmärkten angesichts der Zukunft der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) zurückzuführen. Der ausstehende Betrag an vom privaten Sektor ausgestellten Schuldtiteln, welche die Mehrheit der Euro-Anleihen darstellen, ist kräftig gefallen (siehe Tabelle 1). Dagegen deuten die Zahlen über den Umsatz an Euro-Anleihen in ECU mit 8,4 % des Gesamtwertes auf eine beträchtliche Umsatztätigkeit hin, wenn man bedenkt, daß der Anteil der ECU an den ausstehenden Beträgen in allen Währungen nur bei rund 4 % liegt.

Demgegenüber hat sich der Anteil der Inlandsanleihen in ECU 1995 auf 4,5 % des Gesamtbetrags aller Währungen erhöht, verglichen mit 3,7 % im Jahr 1994 und 3,8 % im Jahr 1993. Tatsache ist, daß der ausstehende Betrag an Inlandsanleihen dank der Emissionsprogramme staatlicher Schuldner stetig angewachsen ist. Ganz gleich, ob man die Euroclear- oder die Cedel-Zahlen betrachtet, die am meisten gehandelten ECU-Wertpapiere sind die Inlandsanleihen, hauptsächlich die französischen OAT und BTAN und die T-Notes des Vereinigten Königreichs. Diese Titel dienen auf dem Markt zudem als Referenzpapiere.

Die Wandelanleihen spielen mit einem Marktanteil von 0,8 % lediglich eine marginale Rolle, wobei der Wert gegenüber 1994 (1,2 %) und 1993 (1,8 %) rückläufig war. Dieser niedrige Prozentsatz ist auf den Rückgang des ausstehenden Betrags an ECU-Anleihen des privaten Sektors, der per Definition als einziger Wandelanleihen ausgeben kann, zurückzuführen. Hinzu kommt, daß eine ganze Reihe von ECU-Wandelanleihen von japanischen Unternehmen begeben wurde, in der Hoffnung, so ihre Kapitalbeschaffungskosten zu minimieren, da der Aktienmarkt in Japan ausgezeichnete Wachstumschancen bot. Mit dem Rückgang des japanischen Börsenindexes ist es für diese Unternehmen jedoch zunehmend schwieriger geworden, ihre Wandelanleihen zu verkaufen.

Der Umsatz an kurz- und mittelfristigen ECU-Notes steigt dagegen ständig an; er lag 1993 bei 17,3 % des Umsatzvolumens in allen Währungen, 1994 bei 23,7 % und 1995 bei 27 %.

Volumen der ECU-Swaps

Neben dem Anleihemarkt hat sich ein Markt für ECU-Swapgeschäfte entwickelt. Der ausstehende Betrag an ECU-Zinsswaps ist von 1991 bis 1994 stetig angestiegen. Die Untersuchung des fiktiven Wertes des im Rahmen von Swapgeschäften getauschten Kapitals zeigt, daß sich der Gegenwert der ECU-Zinsswaps in Mrd. USD von 72,8 im Jahr 1991 auf 93,1 im Jahr 1992, 133,1 im Jahr 1993 und 163,5 im Jahr 1994 erhöht hat (ausstehende Beträge jeweils zum Jahresende). Die ECU hatte damit Ende 1994 einen Marktanteil von 1,85 %.

Bei den Devisenswaps war ein entgegengesetzter Trend zu beobachten. Untersucht man den fiktiven Wert des im Rahmen von Swapgeschäften getauschten Kapitals, so ist festzustellen, daß sich der Gegenwert der ECU-Devisenswaps in Mrd. USD von 61,5 im Jahr 1991 auf 72 im Jahr 1992 und 73,5 im Jahr 1993 erhöht hat, bevor er 1994 auf 54,8 zurückfiel (ausstehende Beträge jeweils zum Jahresende). Der Marktanteil der ECU belief sich Ende 1994 auf 3 %. Zum Vergleich: Der ausstehende Betrag an FF-Swaps lag bei 49 Mrd. USD.

Die derivativen Finanzinstrumente in ECU von LIFFE und MATIF

Der MATIF-Finanzterminkontrakt auf ECU-Anleihen

Bei diesem Finanzterminkontrakt handelt es sich um einen Zinsterminkontrakt. Der Nennwert beträgt 100 000 ECU, und der Kontrakt bezieht sich auf eine synthetische ECU-Anleihe von erster Adresse, Laufzeit sechs bis zehn Jahre, rückzahlbar bei Fälligkeit, Nominalzins 5,5 %, Kupon jährlich zahlbar. Im Gegensatz zum Dreimonats-Zinsterminkontrakt der LIFFE, der bar abgerechnet wird, werden beim MATIF-Kontrakt bei Fälligkeit die zugrundeliegenden Wertpapiere aus dem Pool lieferbarer Anleihen tatsächlich geliefert. Dieser Kontrakt dient dazu, auf dem Markt für festverzinsliche Wertpapiere eingegangene Positionen zu sichern oder antizipative Strategien zu verfolgen.

Der Markt für MATIF-Finanzterminkontrakte auf ECU-Anleihen hat sich ähnlich entwickelt wie der Anleihemarkt. Die Zahl der im Durchschnitt pro Geschäftstag gehandelten Kontrakte ist von 5 387 im Jahr 1992 auf 3 477 im Jahr 1993 und 2 467 im Jahr 1994 zurückgegangen; 1995 hat sich der Wert auf diesem Niveau stabilisiert. Die Zahl der offenen Positionen hat sich in etwa vergleichbar entwickelt, wengleich erst 1994 ein Rückgang von 12 284 auf 6 278 zu verzeichnen war. 1995 belief sich die Zahl auf etwa 7 900.

Der kurzfristige LIFFE-ECU-Zinsterminkontrakt

Dieser Kontrakt wurde u. a. eingeführt, um auf dem Markt für ECU-Schatzwechsel und dem Geldmarkt ganz allgemein den Marktteilnehmern ein handelbares Absicherungsinstrument anzubieten. Der Nennwert beträgt 1 000 000 ECU, die Fälligkeit ist jeweils am Quartalsende. Der Kontrakt bezieht sich auf den erwarteten Abrechnungs-Zinssatz der British Bankers' Association für Dreimonats-ECU-Einlagen (BBAISR/British Bankers' Association Interest Settlement Rate). Sämtliche bei der vierteljährlichen Fälligkeit offengebliebenen Positionen werden zum BBAISR für Dreimonats-ECU-Einlagen des betreffenden Tages neu bewertet und verbleibende Kursabweichungen bar abgerechnet. Die Notierung der Kontrakte erfolgt anhand eines Indexes, der dem Wert von 100,00 abzüglich dem implizierten Zinssatz entspricht. Die Preisschwankungen spiegeln die Änderung der zu zahlenden oder empfangenden Zinsen für eine fiktive Anlage von 1 Mio. ECU mit einer Laufzeit von drei Monaten auf dem Interbankenmarkt wider. Jede Abweichung von 0,01 % entspricht 25 ECU, d. h. $1\,000\,000 \times 0,01\% \times 3/12$. Die offenen Positionen werden täglich neu bewertet. Gewinne und Verluste werden täglich im Wege der Aufforderung zur Nachschußzahlung in bar beglichen. Sämtliche Kontrakte werden bar abgerechnet zum offiziellen Abrechnungskurs der Börse (Exchange Delivery Settlement Price), die fiktive Einlage wird nicht geliefert.

Seit der Einführung des ECU-Kontrakts im Jahr 1991 ist der Umsatz von durchschnittlich 461 gehandelten Kontrakten pro Tag auf 1 242 im Jahr 1992 und 2 858 im Jahr 1993 angestiegen. 1994 hat sich der Umsatz bei ungefähr 2 500 Kontrakten stabilisiert. Die Zahl der offenen Positionen am Monatsende hat sich in den ersten drei Jahren ebenfalls erhöht, und zwar von durchschnittlich 4 615 im Jahr 1991 auf 10 349 im Jahr 1992 und schließlich 31 707 im Jahr 1993. 1994 und 1995 hat sich die Zahl bei etwa 20 000 Kontrakten stabilisiert. Zu Zeiten von Währungsturbulenzen innerhalb des EWS, wie im September 1992, im Juli 1993 und im März 1995 konnte sich der Handel mit dem LIFFE-Kontrakt jedoch behaupten.

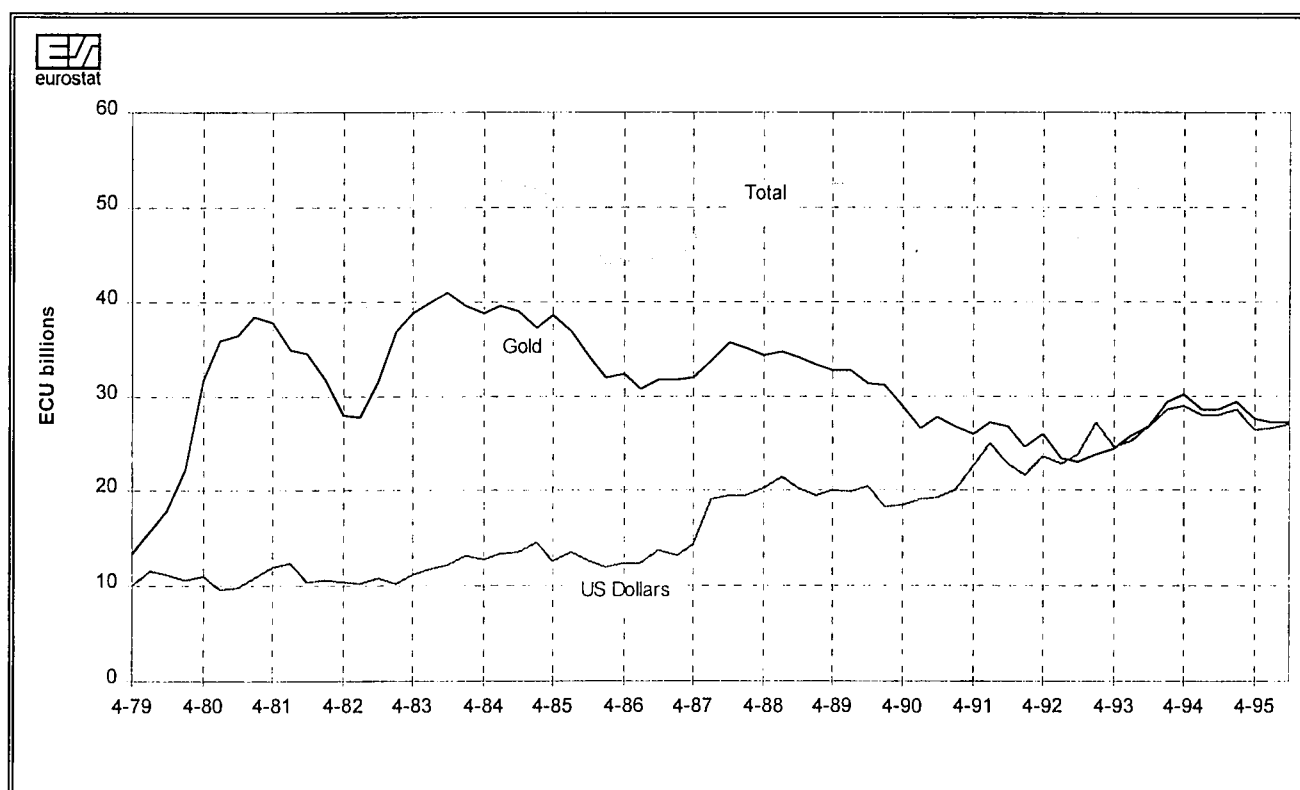


FINANCIAL USES OF THE ECU

USE OF THE ECU BY THE OFFICIAL SECTOR

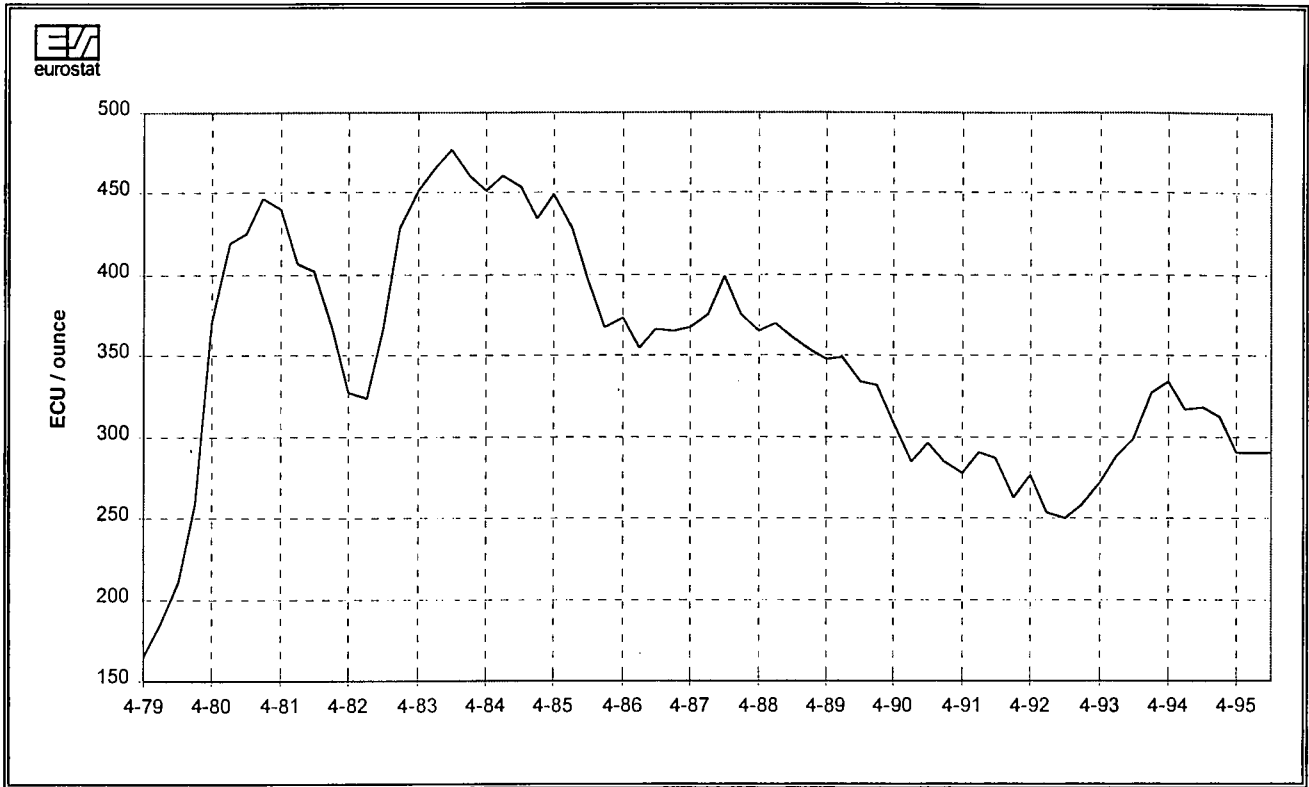
The official ECU is created by renewable swap operations between the European Monetary Institute (EMI) and the central banks of the Member States of the European Union. The central banks are obliged to transfer 20% of their gold and US dollar reserves to the EMI. The graph below shows the amount of official ECU created in this way.

Graph 1 :
Official ECU created since 1979

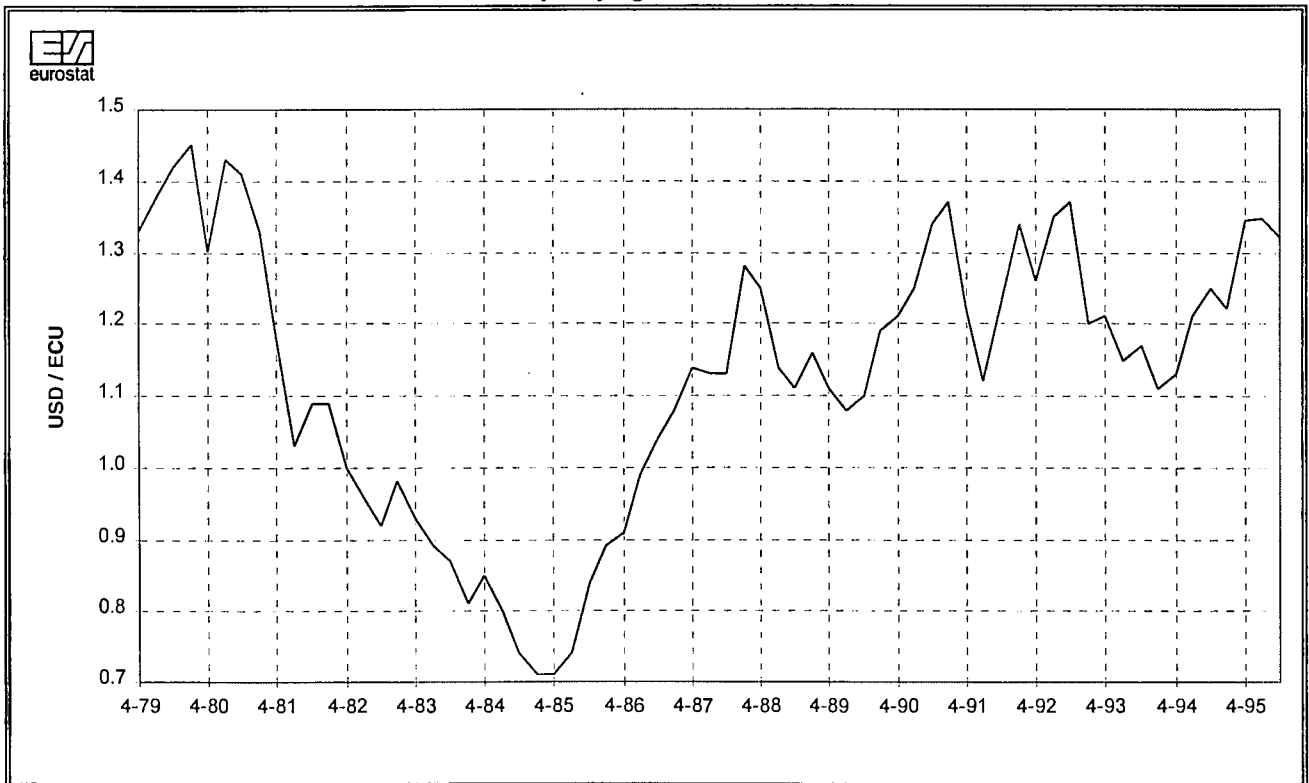


Over the period from April 1979 to October 1995, the amount of official ECU issued by the EMCF (European Monetary Cooperation Fund) and subsequently by the EMI rose from ECU 23.3 billion to ECU 54.2 billion, with a high point of ECU 59 billion in April 1994. Overall, the amount of official ECU has been growing since the inception of the system. The somewhat irregular shape of the curve is due mainly to the sometimes erratic movements in the gold price and the dollar rate against the ECU.

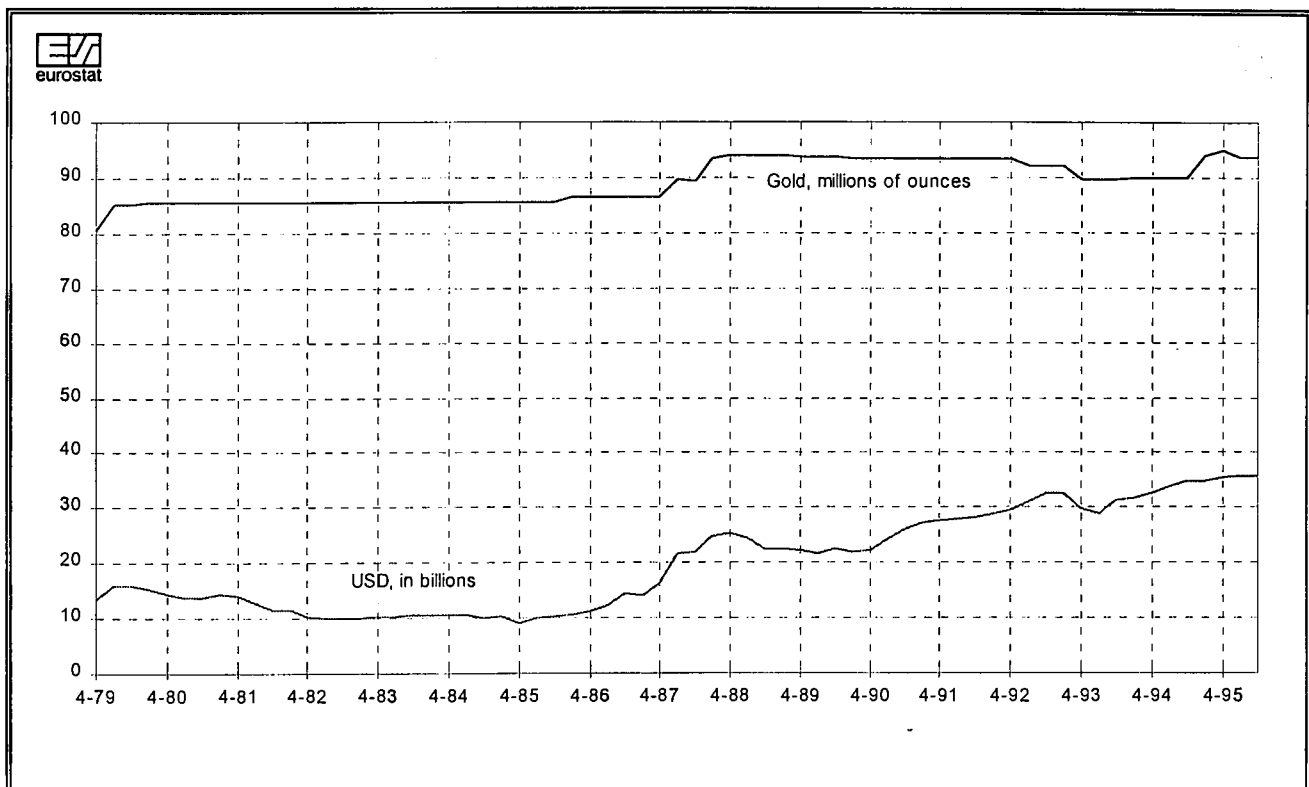
Graph 2 :
Gold price in ECU per ounce since 1979



Graph 3 :
US dollar parity against ECU since 1979



Graph 4 :
Quantities of gold (millions of ounces) and of USD (in billions) swapped



Graph 4 shows that the quantity of gold swapped was remarkably stable throughout the whole period under consideration, since it moved within a band of between 80.7 and 94.9 million ounces. This shows that overall the central banks involved neither increased nor decreased their gold reserves to any great extent.

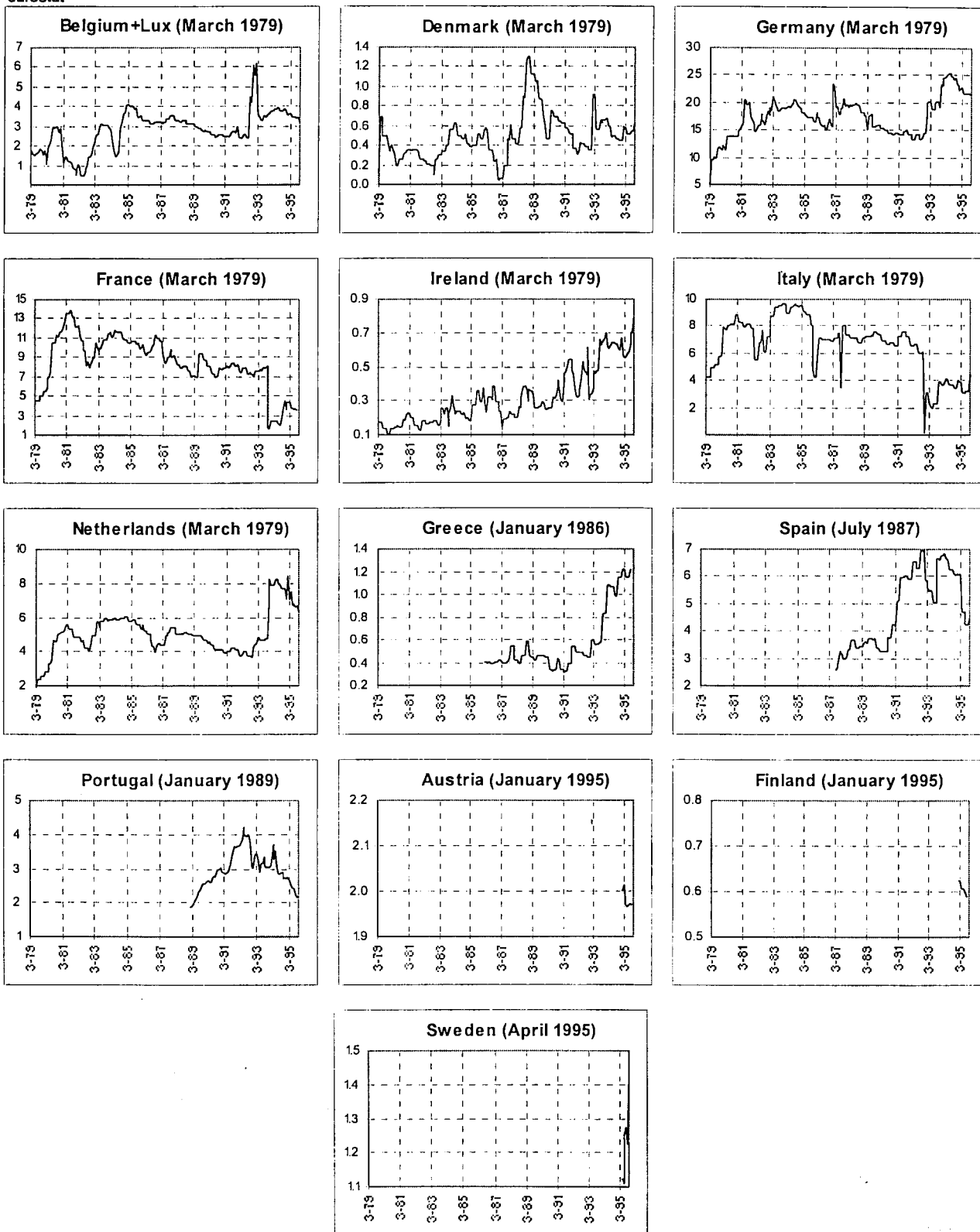
Graph 2 clearly illustrates the influence of the gold price on the amount of ECU issued against fine metal. In fact, the shape of the curve for the gold price in ECU terms and of the curve for the amount of ECU issued against gold are very similar.

The quantity of US dollars held by the central banks and therefore the quantity of dollars swapped for ECU with the EMI - or its predecessor, the EMCF - grew substantially, from 9 billion in April 1985 to 35.7 billion in October 1995. The start of this spectacular growth in exchange reserves in US dollars coincided with the abrupt fall in the value of the dollar between 1985 and 1988 (Graph 3).

There is no clear trend in the reserves in official ECU of the participating countries taken individually, except for Greece and Ireland, which show a clear upward trend. In August 1995 the countries with the greatest ECU reserves were Germany (42%), the Netherlands (13%), Spain (8%), France (7%) and Belgium (7%). These percentages do not take account of the United Kingdom's reserves, for which the data are not directly available. The preponderance of Germany's share may be due to the fact that it does not hold DM exchange reserves, unlike its partners, but rather dollars and gold. Moreover, Germany is currently the EU country which holds the highest foreign exchange reserves. The effect of monetary turbulence followed by interventions by the central banks to support their currencies, on the official ECU reserves should also be noted. A case in point is Italy in the autumn of 1992, when the lira had to leave the EMS, and France after the August 1993 crisis.

Each graph in the series shows the movement of the ECU reserves for each country as from when it joined the system (see the date mentioned in every graph title):

ECU reserves in billions of ECU¹



¹ Due to confidentiality reasons, data on the United Kingdom are not available.

USE OF THE ECU BY THE PRIVATE SECTOR

A wide range of financial services and products in ECU is available. However, first of all it is useful to consider the place occupied by the ECU and ECU products on the financial and banking markets.

The ECU on the foreign exchange market

The place of the ECU on the foreign exchange market is fairly modest but not marginal. The Bank for International Settlements (BIS) carries out a survey every three years on the exchange market. The last survey dates from April 1995 and shows the ECU accounting for 2% out of 200% (the total is 200% because both currencies used in each transaction are counted). This proportion was 3% in April 1992 and 1% in 1989.

The ECU on the bond market

The current total outstanding amount of ECU bonds is approximately 130 billion, including both domestic bonds and eurobonds. The table below gives the breakdown of debt in ECU in two ways, by residual life of the bonds and type of borrower.

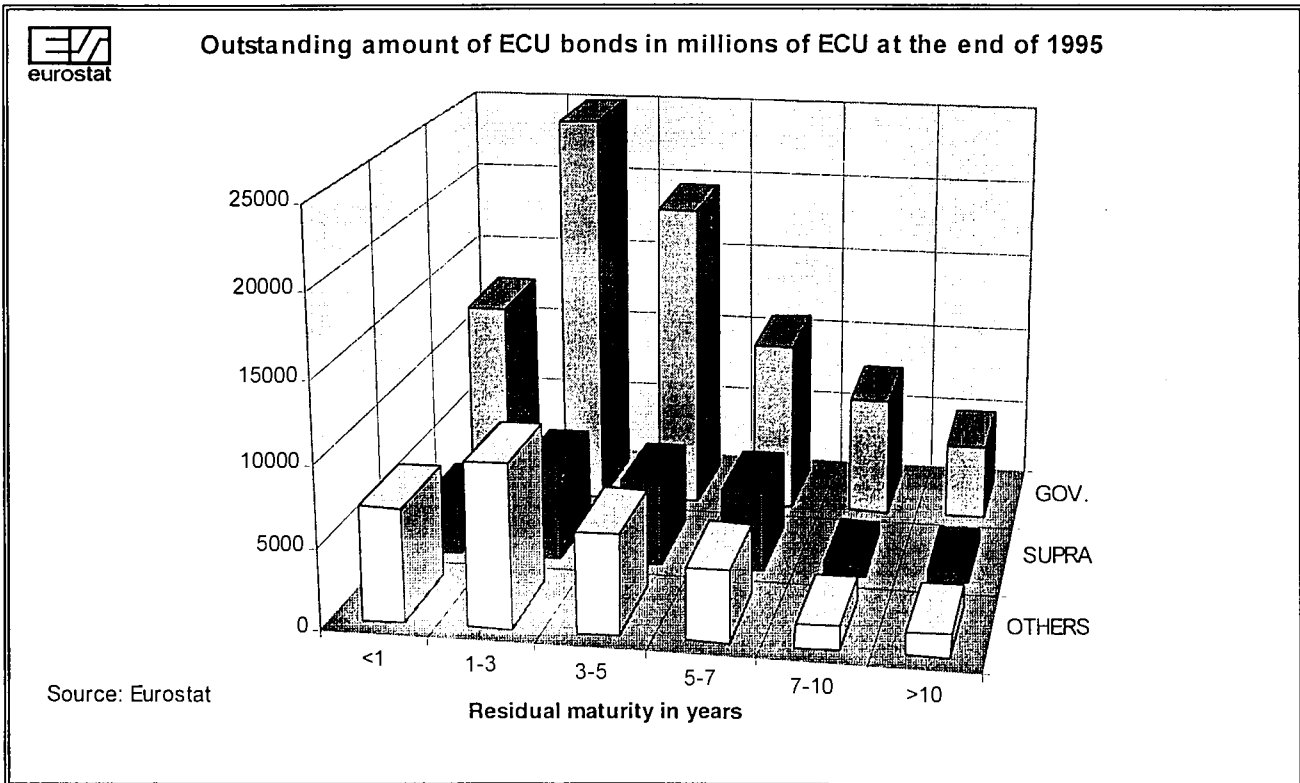
After three years of totalling around 138 billion, ECU bond debt suddenly fell to ECU 130 billion in 1995, when the ECU 23 billion which fell due were offset only partly by gross issues in that year. In 1996 gross issues will have to total ECU 22.5 billion to maintain the level at the end of 1995.

An increasing proportion of ECU bonds are government bonds, which accounted for 64, 70, 79 and then 80 billion ECU in 1992, 1993, 1994 and 1995 respectively. A large proportion is composed of bonds which form part of issue programmes such as the Italian Treasury ECU bonds (CTE), the French OATs and BTANs and the UK T-notes. On the other hand, the outstanding amount of bonds issued by the private sector (under the heading "other") fell substantially and regularly, from ECU 51 billion in 1992 to ECU 45 billion in 1993, ECU 38 billion in 1994 and ECU 30 billion in 1995.

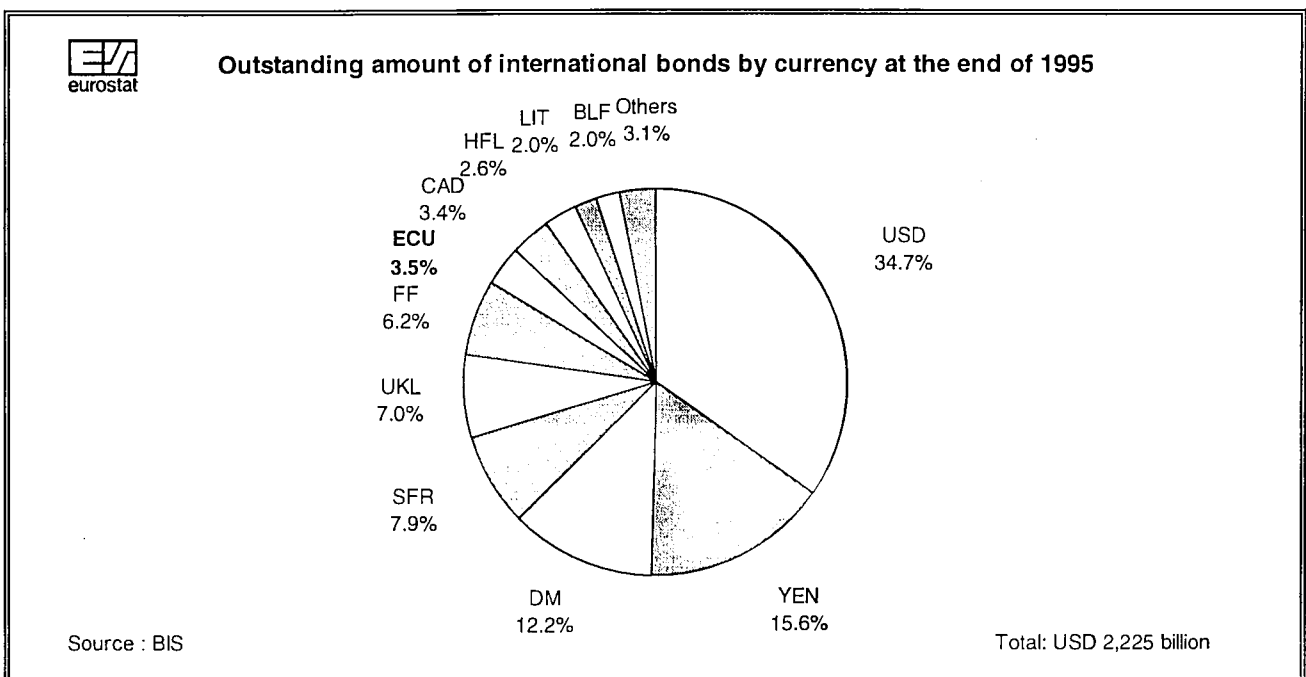
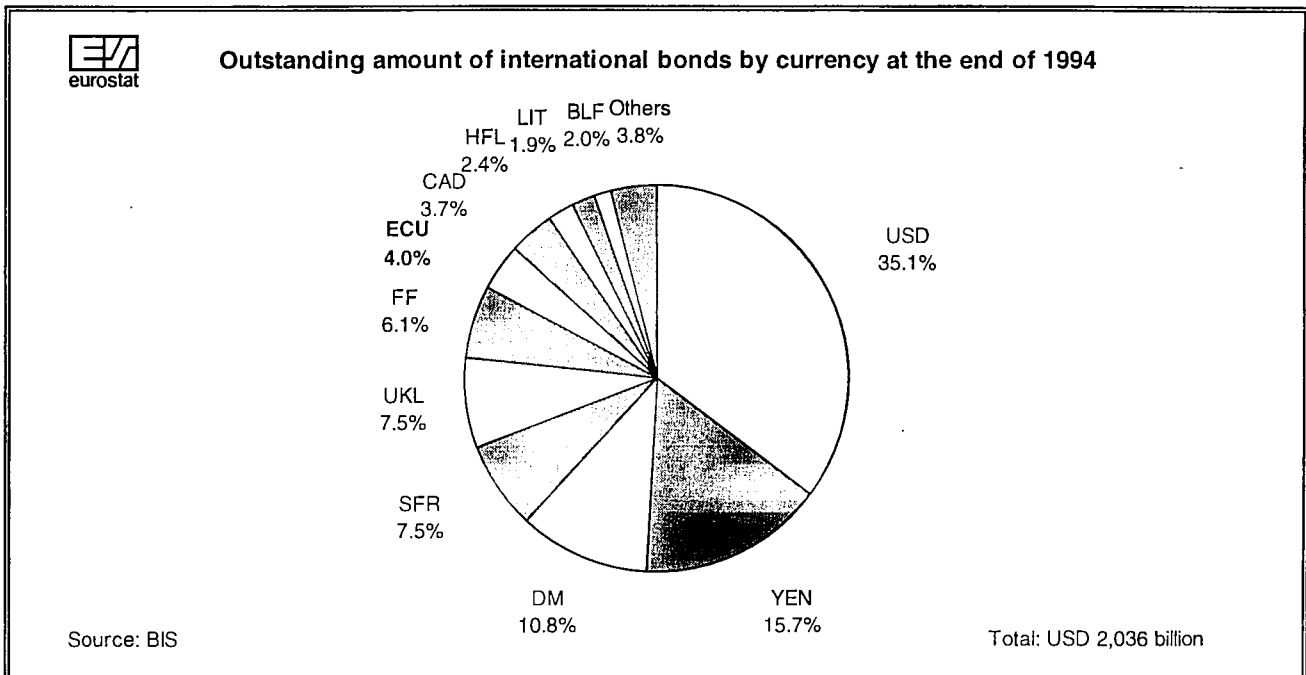
Table 1 :
Outstanding amount of ECU bonds in millions of ECU

eurostat	Residual maturity in years						TOTAL
	<1	1-3	3-5	5-7	7-10	>10	
31/12/95							
GOV.	12 526	25 089	19 483	10 746	7 468	4 750	80 061
SUPRA	3 047	5 732	5 150	4 900	700	600	20 129
OTHERS	6 963	9 954	6 099	4 337	1 438	1 325	30 116
TOTAL	22 536	40 775	30 732	19 983	9 606	6 675	130 306
31/12/94							
GOV.	11 288	20 359	21 093	10 021	10 235	5 750	78 746
SUPRA	2 610	6 359	4 900	5 170	2 200	600	21 839
OTHERS	9 315	12 235	7 654	5 134	2 177	1 325	37 840
TOTAL	23 213	38 953	33 647	20 325	14 612	7 675	138 425
31/12/93							
GOV.	9 942	22 316	15 040	6 263	9 781	7 048	70 390
SUPRA	3 125	5 457	5 657	3 480	4 360	1 000	23 079
OTHERS	10 567	16 094	8 254	4 099	3 428	2 426	44 868
TOTAL	23 634	43 867	28 951	13 842	17 569	10 474	138 337
31/12/92							
GOV.	10 709	19 586	13 097,4	1 892	13 242	5 750	64 276
SUPRA	1 990	5 735	5 779	3 280	4 180	900	21 864
OTHERS	8 950	19 745	12 152	3 221	4 488	2 598	51 154
TOTAL	21 649	45 066	31 028,4	8 393	21 910	9 248	137 294

Source Eurostat

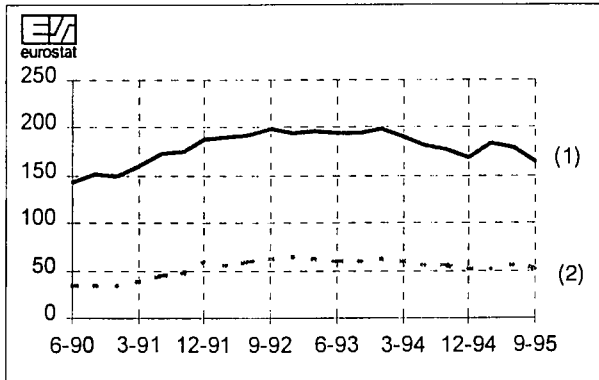


According to BIS statistics, euro-bonds denominated in ECU accounted for 4% of debt in all currencies at the end of 1994. This share is comparable with that of the Canadian dollar (also 4%), and that of the NLG (2%) and the ITL (2%) taken together. However, the ECU's share lags well behind that of the US dollar (35%), the yen (16%) and the DM (11%). At the end of 1995, the currency distribution of the outstanding amount of international bonds was little changed compared with the previous year although the ECU share decreased, partly because private issuers stayed to some extent out of the market. Thus, net ECU issues were negative whereas the all-currency outstanding amount of bonds continued to increase. The ECU's share would be greater if the calculation included domestic bonds akin to eurobonds, i.e. not liable to any withholding tax, such as the French BTANs and OATs and the UK T-notes in ECU, which accounted for some ECU 32 billion at the end of 1995.

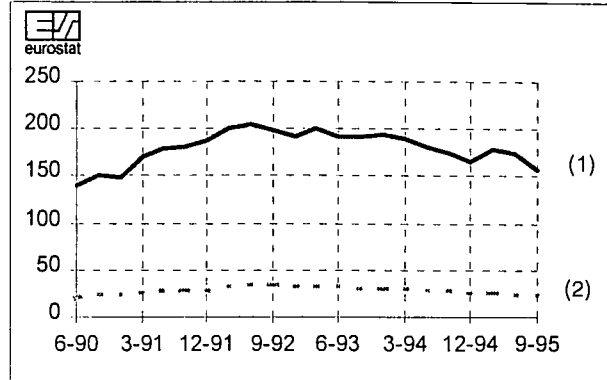


The ECU on the banking market

Claims of banks in billions of ECU



Liabilities of banks in billions of ECU



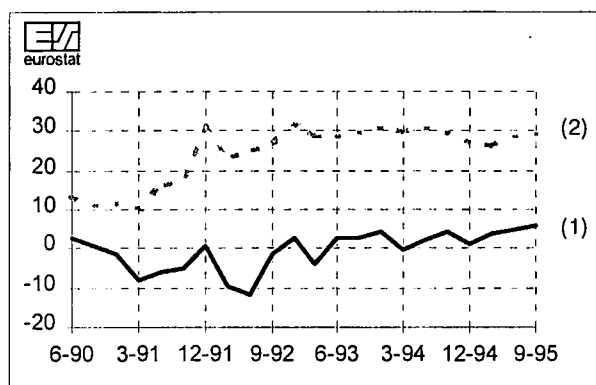
(1) Vis-à-vis all sectors - (2) Vis-à-vis non banking sector

According to BIS statistics, the assets of the banks in ECU were ECU 180 billion in June 1995. This is a decrease of 1.6% compared with March 1995 but an increase of 7% compared with December 1994. These assets represent mainly loans and bonds held by the banks. In the banks' assets, those vis-à-vis the non-banking sector accounted for 30.5% of the total in June 1995, compared with 28.3% three months earlier. In September 1995, the claims of banks in ECU receded markedly, down from 180 to 164 billions.

Banks' liabilities in ECU totalled ECU 175 billion in 1995, a decrease of 2.9% compared with March 1995 but an increase of 4.8% compared with December 1994. The banks' liabilities in ECU represent mainly deposits and bonds issued by them. Liabilities vis-à-vis the non-banking sector represented 14% in June 1995, and also in March 1995, a decrease of 2% compared with December 1994. In September 1995, the banks' liabilities in ECU fell from 175 to 158 billions.

This means that on the basis of the banks' assets or liabilities in ECU terms, most of the activity is between banks. The above analysis also shows that there was a perceptible shrinkage of the ECU banking market, mostly over the period June-September 1995.

Net claims of banks in billions of ECU



(1) Vis-à-vis all sectors - (2) Vis-à-vis non banking sector

The net position of the banking sector vis-à-vis non-banking was + ECU 5 billion ECU in June 1995, an increase over the + ECU 3.7 billion in March 1995 and the ECU 1.5 billion in December 1994.

Between December 1994 and June 1995, the share of the ECU on the international banking market vis-à-vis all sectors remained between 2.1% and 2.4%, for both assets and liabilities of the banks.

Clearing of the ECU by the EBA (ECU Banking Association)

The ECU Banking Association clears transactions in ECU between the 46 banks in the system daily. The average value cleared every day was ECU 50.1 billion in 1994. In 1995, this figure fell slightly to ECU 46.8 billion. The average number of payments dealt with each working day in 1995 was 6 339, a slight increase on 1994.

"Exotic" bonds in ECU

The great majority of ECU bonds are simple fixed-rate bonds. However, more original bonds have been issued:

-Greek bonds in drachmas indexed to the ECU;

-Zero-coupon, bonds since 1984,

-Convertible bonds, also since 1984;

-Bonds with warrants;

-The first fungible issue in ECU was by the ECSC in 1987. This technique has since been used frequently by other borrowers;

-Bonds for which repayment of the principal is indexed to the Belgian franc, the DAX index, the WTI oil price, the price of gold, bull and bear bonds indexed to the Liffe bund contracts, reverse floating rate notes paying a coupon at a rate pitched inversely to the money market (Libor) rate;

-Strips (on Italy 9.25% 2011 and on OATs 2000, 2003, 2004 and 2022);

-Step-up securities;

-Bonds with a coupon comprising a fixed part and a variable part depending on the earnings from a fund of derivative instruments.

Short-term securities in the official sector: ECU treasury bills

Every month the Bank of England issues ECU Treasury bills in previously-announced quantities. These are discount instruments denominated and settled exclusively in ECU. They are allocated preferentially to investors who require the lowest earnings. The Bank sets no upper limit to the yield, which means that the ultimate rates are the market rates and that the quantity advertised is always sold. Market-makers undertake to quote for buying and selling all bills which have not matured and to take part regularly in the tender offers. The British Treasury ECU bills are short-term instruments offering the best risk, which is why they dominate this segment. They have contributed to the success of the Liffe three-month ECU futures contract. The bills are issued with 1, 3 and 6 months maturity dates from date of issue. To increase liquidity, bills with an initially short life (1 and 3 months) are fungible with bills issued previously and with a similar residual life.

This issue programme has been in operation since 1988. After an initial increase in the volume issued, the volume has remained stable since 1990 at around ECU 12 billion per annum (11.989 in 1995).

Between 1987 and 1993, the Italian Treasury made regular issues of ECU treasury bills. BTEs (Treasury Bills in Euroscudi) are discount instruments sold by tender, repayable in ECU or lire, with a 12.5% deduction at source. BTEs are the oldest short-term instruments denominated in ECU. In 1989 the Italian treasury issued BTEs to the value of ECU 7.5 billion. In other years the volumes were more modest, at about ECU 4 billion. The Italian Treasury has not used this mode of raising finance since 1994.

Short-term securities in the private sector

Euro-commercial paper: Commercial paper is issued by non-banks to meet a short-term liquidity requirement. On the monetary instruments market, commercial paper is the equivalent for industrial and commercial companies of short-term treasury bills. Commercial paper is issued on a discount basis. On maturity, the bearer of the bond receives the bill at par. The maturity date for commercial paper is usually between seven days and one year. Commercial paper is an acknowledgement of debt not linked to any precise commercial transaction, and carries no guarantee.

Since commercial paper is a short-term instrument, it is more to the point to look at outstanding amounts of debts rather than gross issues. In 1995, average debt was ECU 1 300 million, an increase over the ECU 1 080 million in 1994, but less than the ECU 1 570 million in 1993 and the ECU 4 150 million in 1992. In December 1995, the share of the total non-US dollar currency market accounted for by the ECU was 5%. This figure would be considerably lower if the calculation included the US dollar, since this currency is very dominant on the world commercial paper market.

ECU share of the secondary bond market

Although it is difficult to evaluate the market share held by ECU bonds for each country in which they are handled, it is possible to make an estimate on the basis of figures issued by the international clearing houses of Cedel and Euroclear.

The share of the volume of business in all currencies accounted for by fixed-term ECU eurobonds was approximately 8.4% in 1995, a decrease from the two previous years (11.2% in 1994 and 11.1% in 1993). This decrease may be linked to the reduction in the volume of new issues of eurobonds, the reduction in ECU eurobond debt and doubts in the market regarding the future of Economic and Monetary Union (EMU). The outstanding amount of bonds issued by the private sector, i.e. most eurobonds, fell sharply (see Table 1). However, the turnover in ECU eurobonds at 8.4% of the total represents a high turnover rate when we consider that the share of debt in all currencies accounted for by the ECU is around 4%.

On the other hand, the share accounted for by domestic ECU bonds rose in 1995 to 4.5% of the total in all currencies, compared with 3.7% in 1994 and 3.8% in 1993. It is true that, thanks to sovereign borrowers' programmes, debt in the form of domestic ECU bonds has grown steadily. With both Cedel and Euroclear, the ECU securities in which business was most active have been domestic bonds, mainly the French OATs and BTANs and UK T-notes. Incidentally, these securities are the market's benchmarks.

The market share accounted for by convertible bonds is negligible at 0.8%, even less than in 1994 (1.2%) and 1993 (1.8%). This decrease is due to the reduction in debt in ECU bonds in the private sector, by definition the only convertible bonds. In addition, a large number of convertible ECU bonds have been issued by Japanese businesses, in the hope of minimizing their borrowing costs, when the prospects for growth in the stock market were excellent in Japan. With the fall in Japanese stock market indicators, they have found it more difficult to sell convertible bonds.

Turnover in medium- and short-term ECU notes is growing steadily: 17.3% of turnover in all currencies in 1993, 23.7% in 1994 and 27% in 1995.

Volumes of swaps in ECU

Alongside the bond market, a market in ECU swaps has developed. The outstanding amount of ECU interest rate swaps rose constantly from 1991 to 1994. Indeed, if one considers the notional value of the swapped principal, the USD (in billions) countervalue of ECU interest rate swaps rose from 72.8 in 1991 to 93.1 in 1992, then 133.1 in 1993 and 163.5 in 1994 (end-of-year outstanding values). At end 1994, the ECU share of this market was 1.85%.

This trend contrasts with that of currency swaps. If the notional value of the swapped principal is considered, the USD (in billions) countervalue of ECU currency swaps rose from 61.5 in 1991 to 72 in 1992, then reached 73.5 in 1993 before falling back to 54.8 in 1994 (end-of-year outstanding values). At end 1994, the ECU share of this market was 3%. To make a comparison, the outstanding amount of FF swaps was of 49 USD billions.

Liffe and Matif derivative products in ECU

The Matif long-term ECU contract:

The long-term ECU contract is an interest rate contract of a notional type. On a nominal sum of ECU 100 000, it bears interest on a notional security denominated in ECU, with top-quality signature, a life of six to ten years, repayable in full at maturity, and with a coupon payable annually at a nominal rate of 5.5%. Unlike the Liffe 3-month ECU interest rate contract, which is settled in cash, the Matif contract requires the physical delivery of bonds. The bonds actually delivered on maturity are those from the pool of deliverable bonds. This contract is used for covering positions taken in the fixed income bond market or for managing anticipation strategies.

Activity in the Matif ECU contract market has been in line with movements on the bond market. The average number of contracts handled per session fell from 5 387 in 1992 to 3 477 in 1993, and to 2 467 in 1994, where it stabilized in 1995. The open interest moved similarly, although it did not fall until 1994, declining from 12 284 to 6 278 contracts. In 1995, this figure rose to approximately 7 900.

The Liffe short-term contract

One of the aims of creating this contract was to provide a negotiable cover instrument on a market for dealers in the ECU T-note market and the money market in general. With a nominal value of ECU 1 000 000, the contract is available for normal quarterly due dates. It is based on the anticipated level of the British Bankers' Association interest settlement rate (BBAISR) for three-month ECU deposits. All the positions still open at each quarterly due date are re-evaluated in accordance with the BBAISR ECU deposits at three months from that date and a final adjustment for the discrepancies is made in cash. The contracts are evaluated in accordance with an index corresponding to 100.00 less the implicit rate. The price fluctuations reflect changes in the amount of interest to be paid or received on a notional deposit at three months of one million ECU on the interbank market. Each 0.01% of the discrepancy is equivalent to ECU 25, i.e. $1\,000\,000 \times 0.01\% \times 3/12$. The open positions are re-evaluated daily. Profits and losses are paid daily from liquid margin calls. All contracts are settled in cash in accordance with the Exchange Delivery Settlement Price and the notional deposit is not delivered.

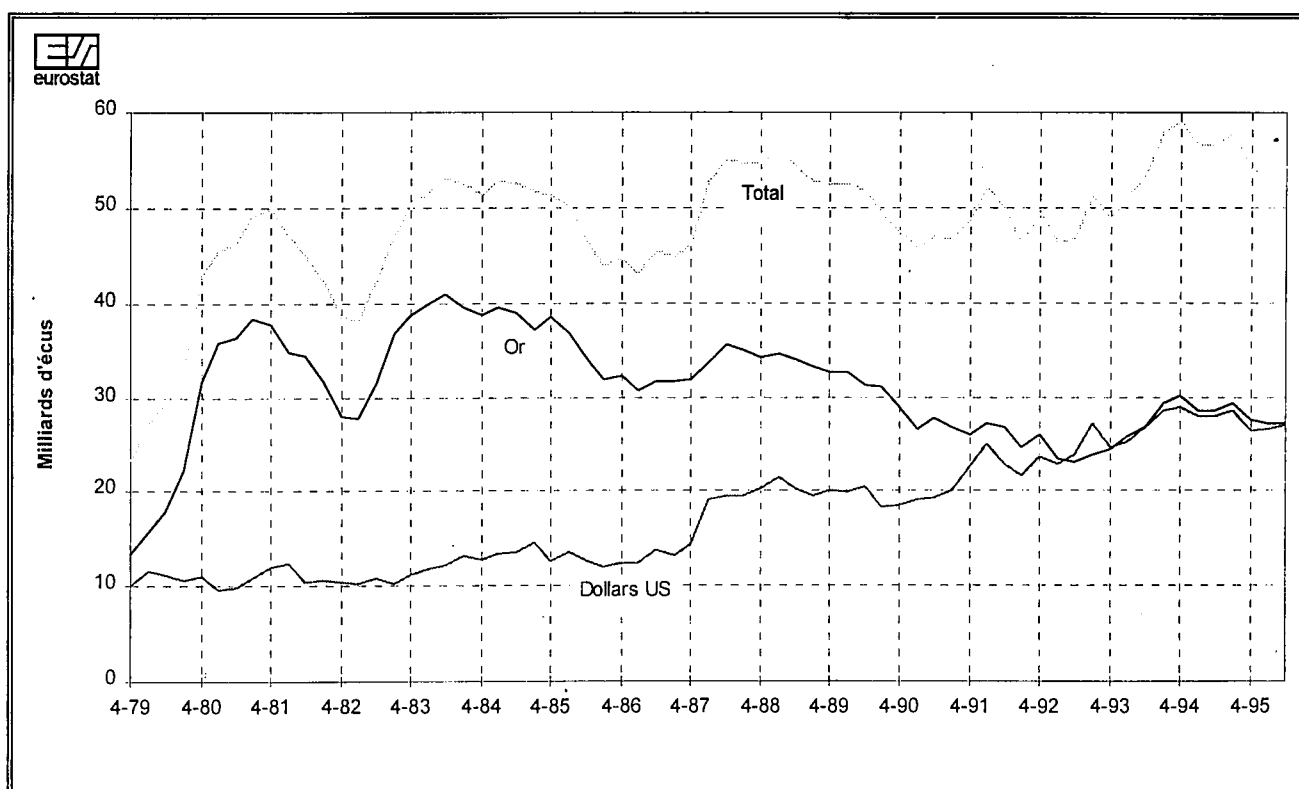
The volume of dealings in ECU contracts grew between 1991 - the date when the contract was initiated - and 1993 from a daily average of 461 to 1 242 and then 2 858 contracts. In 1994 the volume of dealings stabilized at around 2 500 contracts. The end-of-month open interest also grew in the first three years, from 4 615 to 10 349 and then 31 707 contracts on average in 1991, 1992 and 1993 respectively. In 1994 and 1995 this figure stabilized at approximately 20 000 contracts. Activity in the Liffe contract, relating to the money market, was sustained when there was turbulence in the EMS, e.g. in September 1992, July 1993 and March 1995.

LES UTILISATIONS FINANCIÈRES DE L'ÉCU

UTILISATION DE L'ÉCU PAR LE SECTEUR OFFICIEL

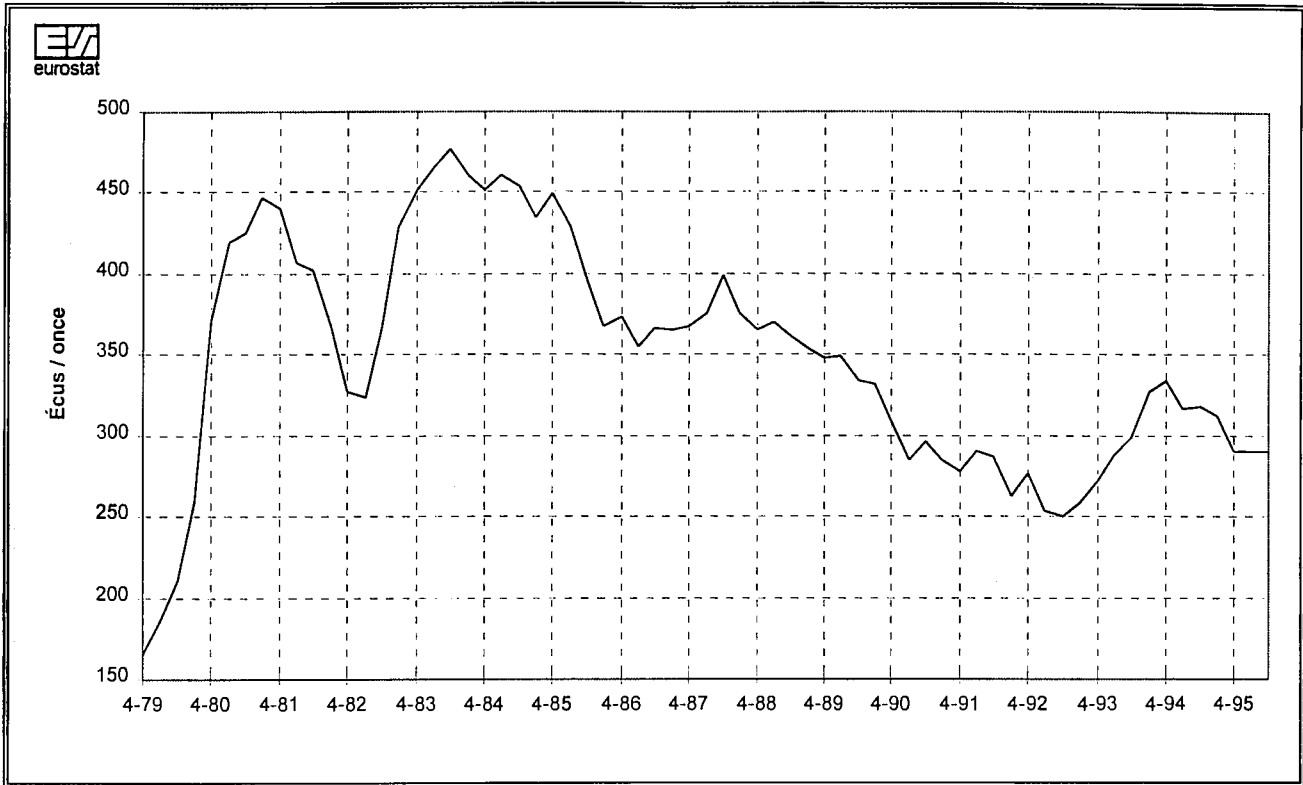
L'écu officiel est créé par des opérations de swaps renouvelables entre l'Institut Monétaire Européen (IME) et les banques centrales des états membres de l'Union Européenne. Les banques centrales sont tenues de transférer à l'IME 20% de leurs réserves d'or et de dollars US. Le graphique ci-dessous montre le montant d'écus officiels ainsi créés.

Graphique 1 :
Évolution du montant d'écus officiels créés depuis 1979

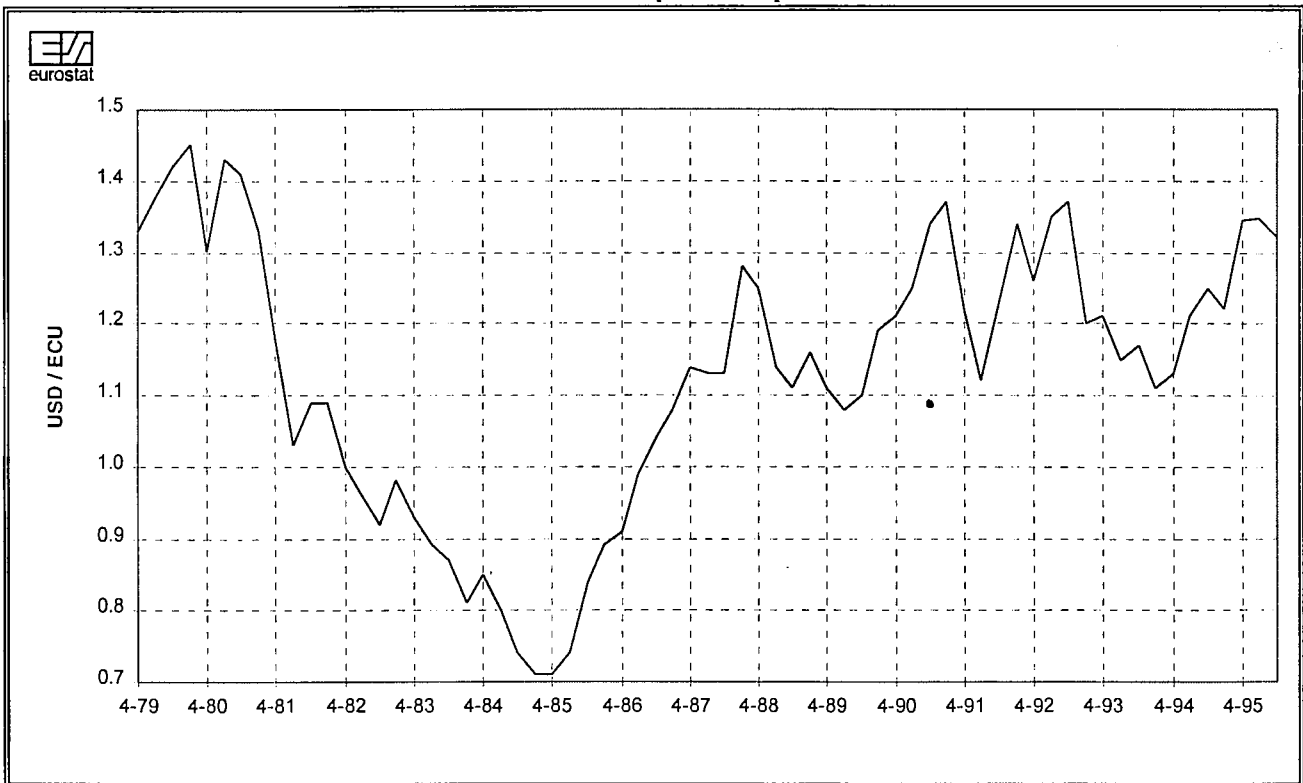


D'avril 1979 à octobre 1995, le montant d'écus officiels émis par le FECOM (Fonds européen de coopération monétaire) puis par l'IME est passé de 23,3 à 54,2 milliards d'écus après avoir atteint un maximum de 59 milliards en avril 1994. Globalement, le montant d'écus officiels a progressé depuis la création du système. L'allure quelque peu heurtée de la courbe est principalement imputable à l'évolution parfois erratique des cours de l'or et du dollar par rapport à l'écu.

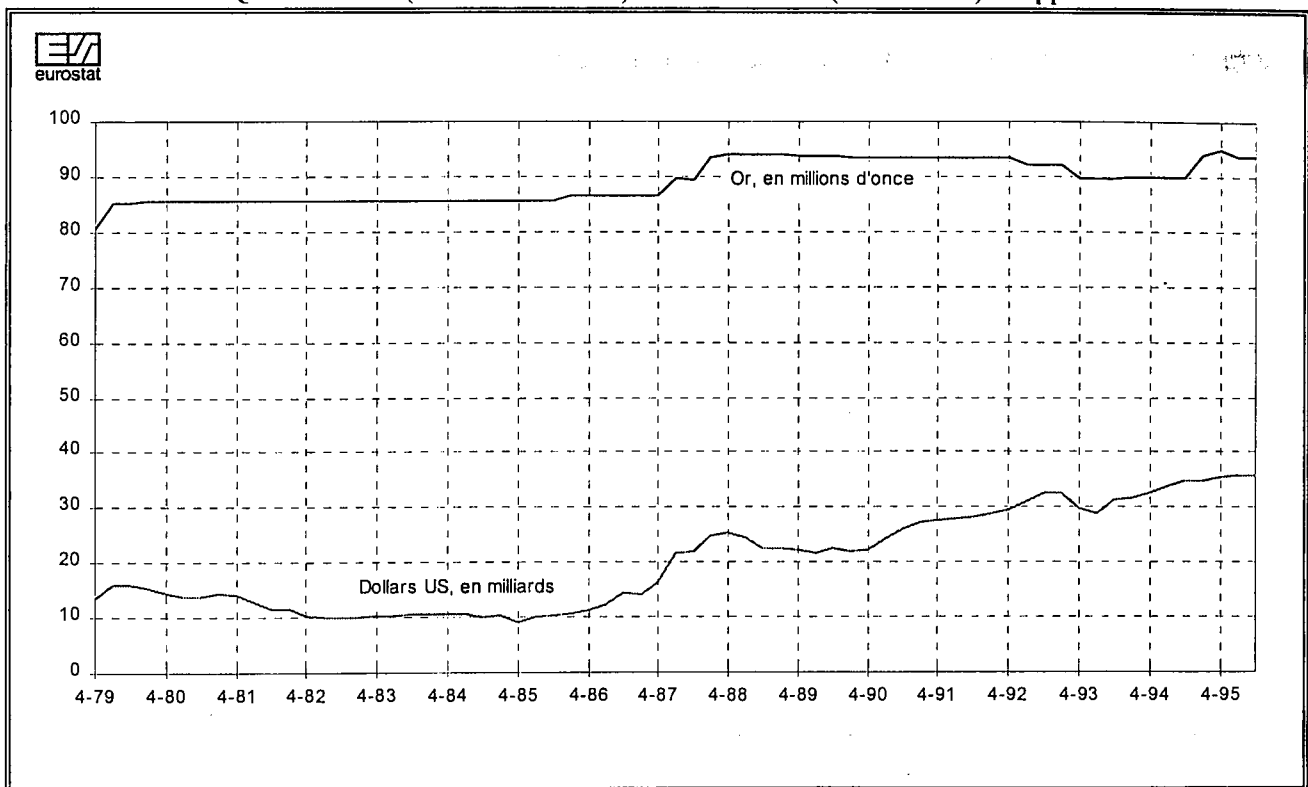
Graphique 2 :
Prix de l'or en écu par once depuis 1979



Graphique 3 :
Cours du dollar US par écu depuis 1979



Graphique 4 :
Quantités d'or (en millions d'once) et de Dollars US (en milliards) swappés



Le graphique 4 montre que la quantité d'or faisant l'objet de swap a été remarquablement stable tout au long de la période considérée, puisqu'elle a évolué dans une bande comprise entre 80,7 et 94,9 millions d'once. Ceci montre que les banques centrales participantes prises dans leur ensemble ont peu modifié leurs réserves d'or dans un sens ou dans l'autre.

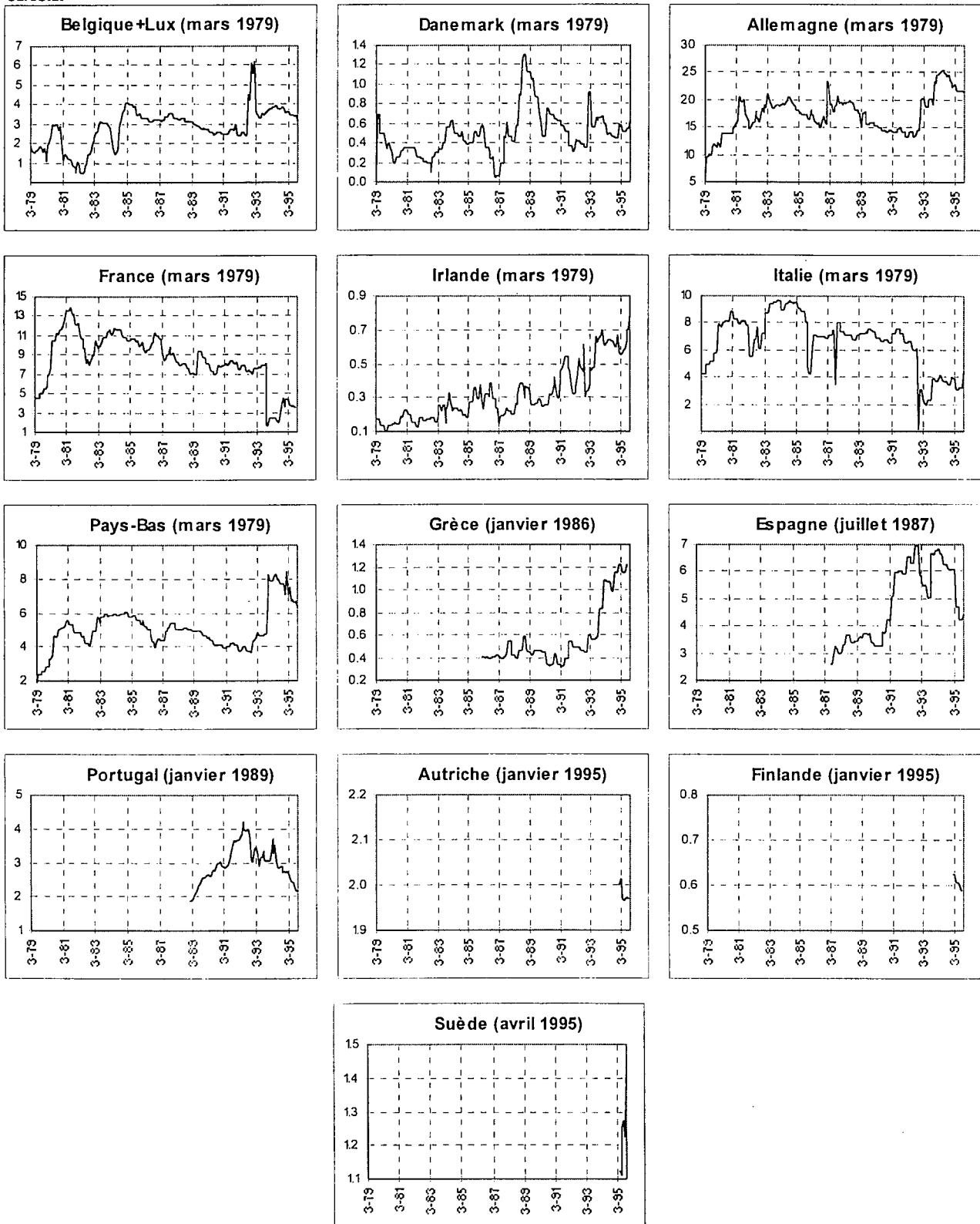
Le graphique 2 illustre clairement l'influence du cours de l'or sur le montant d'écus émis en contrepartie du métal fin. En effet, la courbe figurant le cours de l'or exprimé en écus et la courbe figurant le montant d'écus émis en contrepartie de l'or ont des formes tout à fait comparables.

La quantité de dollars US détenue par les banques centrales et donc la quantité de dollars swappés contre des écus avec l'IME, ou son prédécesseur le FECOM, s'est accrue de manière significative, passant de seulement 9 milliards de dollars US en avril 1985 à 35,7 milliards en octobre 1995. Le début de cet accroissement spectaculaire des réserves de change en dollars US a coïncidé avec la chute brutale du dollar qui s'est opérée de 1985 à 1988 (Graphique 3).

Les réserves en écus officiels des pays participants pris individuellement ne suivent pas une tendance bien définie, à l'exception de la Grèce et de l'Irlande pour lesquelles elles ont clairement suivi une tendance à l'accroissement. Les pays disposant des réserves d'écus les plus importantes sont en août 1995 l'Allemagne (42%), les Pays-Bas (13%), l'Espagne (8%), la France (7%) et la Belgique (7%). Ces pourcentages ne prennent pas en compte les réserves du Royaume-Uni pour lequel ces données ne sont pas directement disponibles. La part prépondérante de l'Allemagne s'explique peut-être par le fait qu'elle ne détient pas de réserves de change en DM, contrairement à ses partenaires, et détient davantage de dollars et d'or. De plus, l'Allemagne est le pays de l'UE qui détient globalement les réserves de change les plus importantes. On remarque également l'impact des turbulences monétaires suivies d'interventions des banques centrales pour soutenir leur monnaie sur les réserves en écus officiels. Ce fut le cas de l'Italie à l'automne 1992, quand la lire a dû quitter le SME, et de la France après la crise d'août 1993.

Chaque graphique de la série présente l'évolution des réserves en écus pour chaque pays à partir de son adhésion au système (voir date mentionnée dans le titre de chaque graphique) :

Réserves en milliards d'écus¹



¹ Pour des raisons de confidentialité, les données concernant le Royaume-Uni ne sont pas disponibles.

UTILISATION DE L'ÉCU PAR LE SECTEUR PRIVÉ

Il existe une large gamme de services et de produits financiers en écus. Avant toute chose cependant, il est utile de situer la place occupée par l'écu et les produits en écus sur les marchés financiers et bancaires.

L'écu sur le marché des changes

La place de l'écu sur le marché des changes est assez modeste mais non marginale. La Banque des Règlements Internationaux (BRI) réalise tous les trois ans une enquête sur le marché des changes. La dernière enquête en date remonte au mois d'avril 1995 et fait ressortir la part de marché de l'écu à 2% sur un total de 200% (le total est de 200% car on compte les deux monnaies utilisées dans chaque transaction). Cette part s'élevait à 3% en avril 1992 et à 1% en 1989.

L'écu sur le marché des obligations

L'encours obligataire total actuel en écus s'élève à environ 130 milliards, obligations domestiques et euro-obligations confondues. Les tableaux ci-après présentent la distribution de l'encours obligataire en écus selon deux axes : la durée de vie résiduelle des titres et la nature de l'emprunteur.

Après s'être maintenu pendant trois ans aux alentours de 138 milliards, l'encours des obligations en écus s'est brusquement contracté à 130 milliards en 1995, les quelques 23 milliards arrivant à échéance n'étant que partiellement compensés par les émissions brutes de cette année. En 1996, les émissions brutes doivent totaliser 22,5 milliards d'écus pour que l'encours se maintienne à son niveau de fin 1995.

L'encours des obligations en écus est de plus en plus composé d'obligations d'état, celles-ci représentant 64, 70, 79, puis 80 milliards d'écus en 1992, 1993, 1994 et 1995 respectivement. Une forte proportion est composée de titres faisant partie de programmes d'émission tels les CTE italiens, les OAT et BTAN français et le T-notes du Royaume-Uni. À l'opposé, l'encours des obligations émises par le secteur privé (rubrique "autres") s'est réduit significativement et régulièrement, passant de 51 milliards en 1992 à 45 milliards en 1993, 38 milliards en 1994 et 30 milliards en 1995.

Tableau 1 :
Encours des obligations en millions d'écus

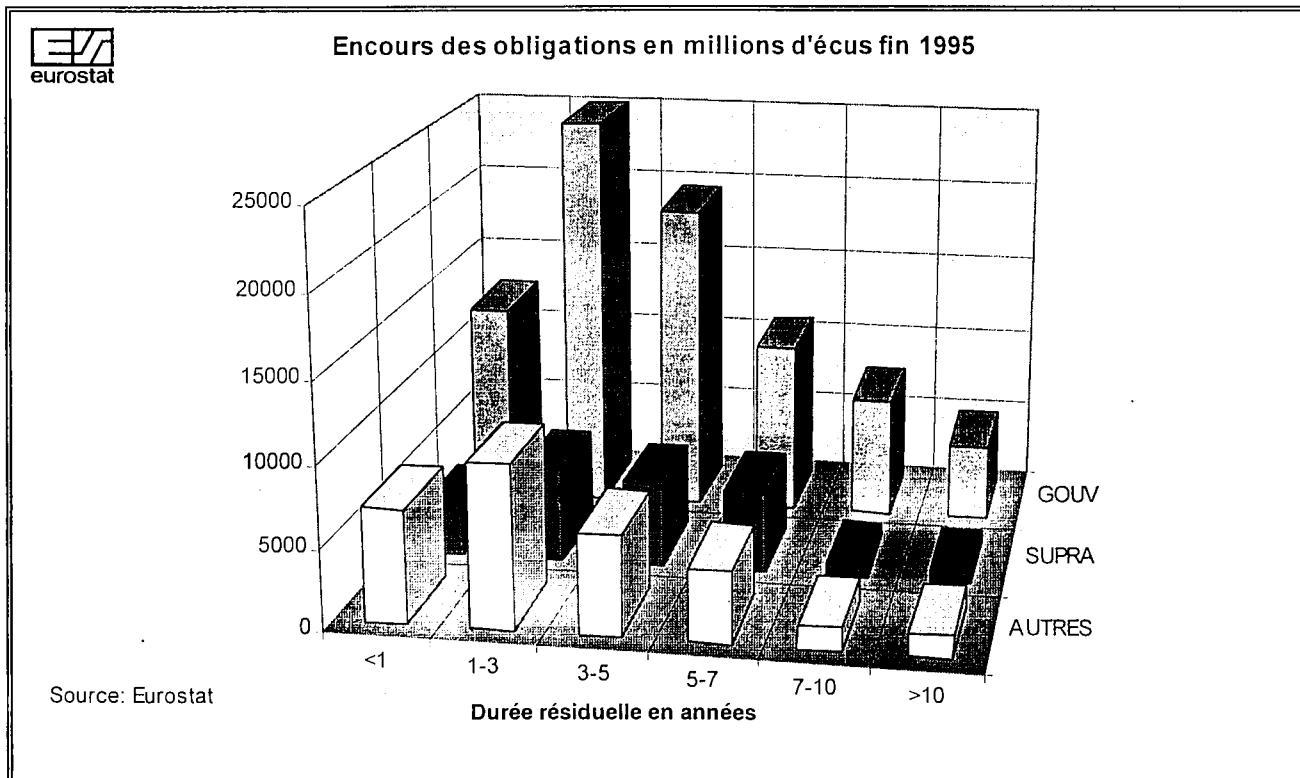
eurostat	Durée résiduelle en années						TOTAL
	<1	1-3	3-5	5-7	7-10	>10	
31/12/95							
GOUV	12 526	25 089	19 483	10 746	7 468	4 750	80 061
SUPRA	3 047	5 732	5 150	4 900	700	600	20 129
AUTRES	6 963	9 954	6 099	4 337	1 438	1 325	30 116
TOTAL	22 536	40 775	30 732	19 983	9 606	6 675	130 306

31/12/94							
GOUV	11 288	20 359	21 093	10 021	10 235	5 750	78 746
SUPRA	2 610	6 359	4 900	5 170	2 200	600	21 839
AUTRES	9 315	12 235	7 654	5 134	2 177	1 325	37 840
TOTAL	23 213	38 953	33 647	20 325	14 612	7 675	138 425

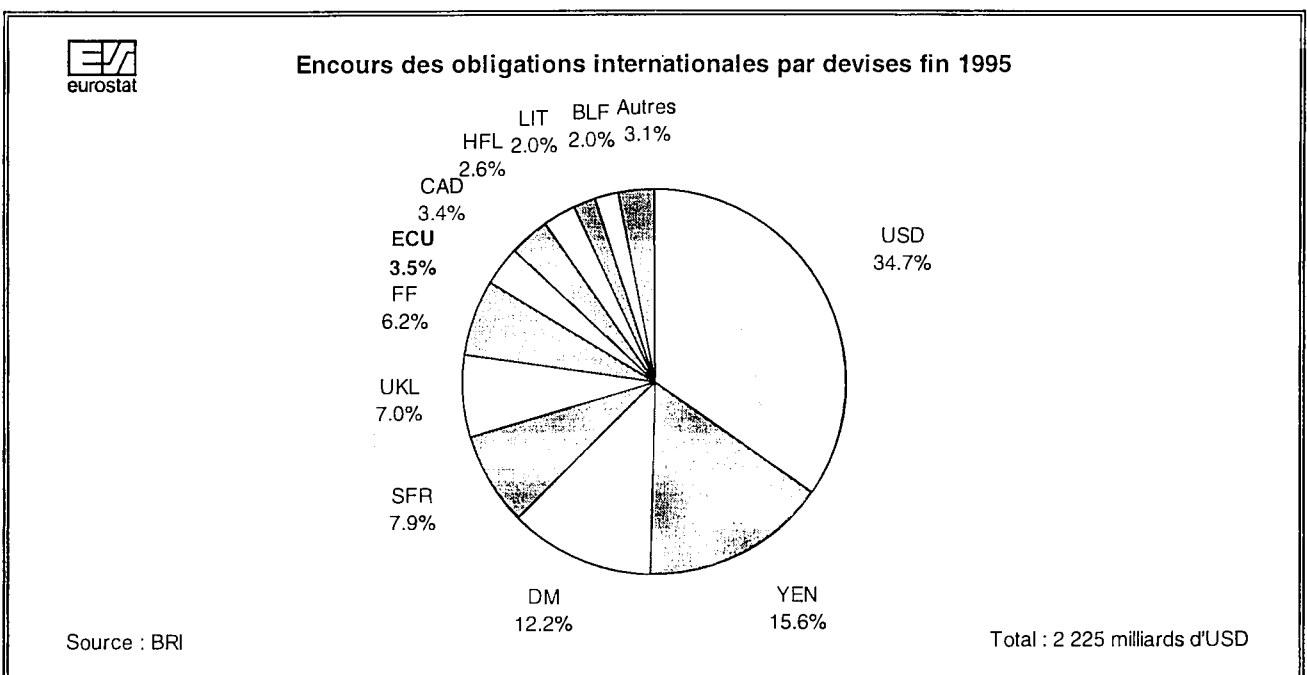
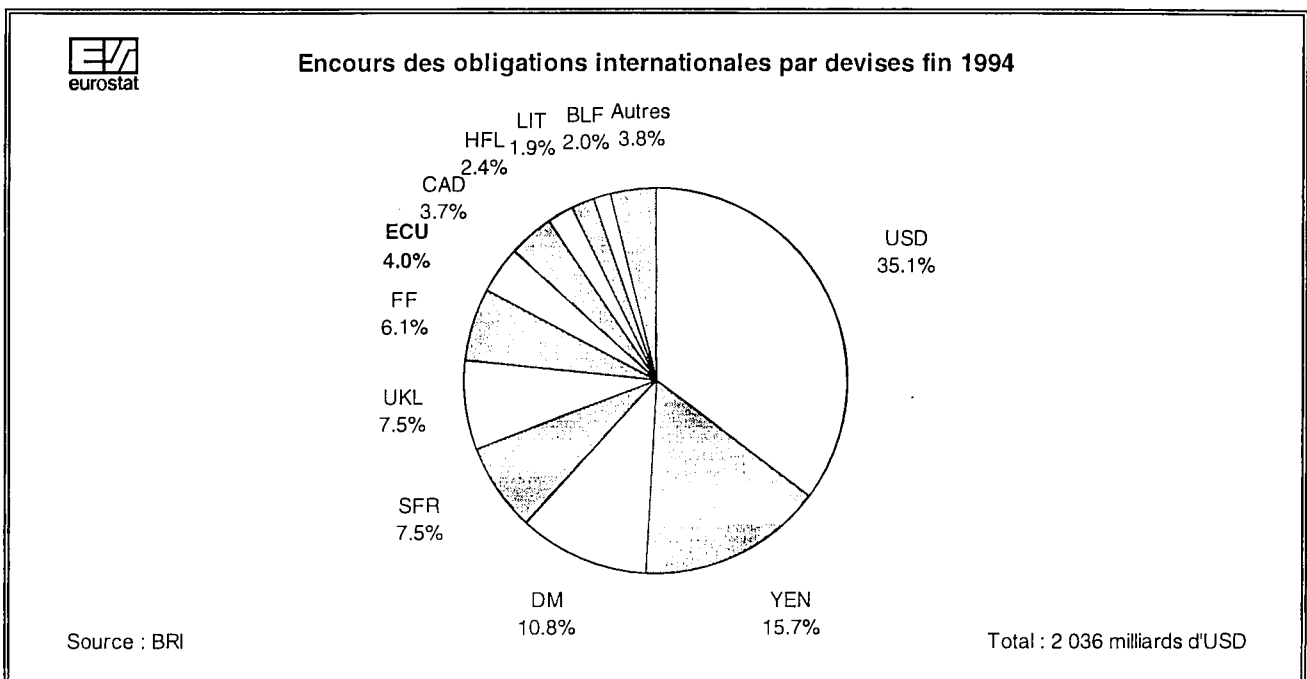
31/12/93							
GOUV	9 942	22 316	15 040	6 263	9 781	7 048	70 390
SUPRA	3 125	5 457	5 657	3 480	4 360	1 000	23 079
AUTRES	10 567	16 094	8 254	4 099	3 428	2 426	44 868
TOTAL	23 634	43 867	28 951	13 842	17 569	10 474	138 337

31/12/92							
GOUV	10 709	19 586	13 097,4	1 892	13 242	5 750	64 276
SUPRA	1 990	5 735	5 779	3 280	4 180	900	21 864
AUTRES	8 950	19 745	12 152	3 221	4 488	2 598	51 154
TOTAL	21 649	45 066	31 028,4	8 393	21 910	9 248	137 294

Source Eurostat

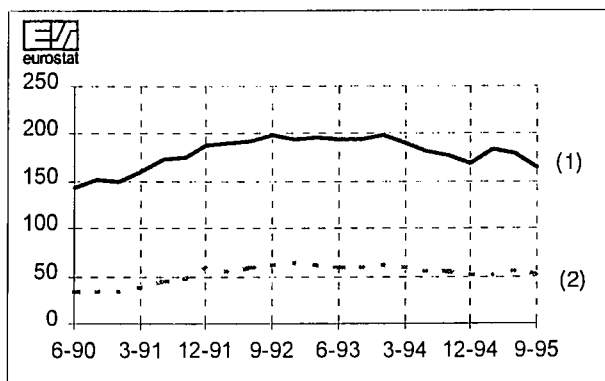


D'après les statistiques de la BRI, les euro-obligations libellées en écus représentaient 4% de l'encours obligataire toutes devises fin 1994. Cette part de 4% se compare à celle du dollar canadien (4% aussi), et à celle du HFL (2%) et de la LIT (2%) pris ensemble. Cependant, la part de l'écu vient loin derrière celles du dollar US (35%), du yen (16%) et du DM (11%). À fin 1995, la distribution par devise de l'encours obligataire international était peu modifiée par rapport à l'année précédente alors que la part de l'écu s'inscrivait en repli, notamment parce que les émetteurs privés se sont quelque peu tenus à l'écart du marché. Les émissions nettes en écus ont donc été négatives, pendant que l'encours obligataire toutes devises continuait de s'accroître. La part de l'écu serait plus élevée si l'on incluait dans le calcul les obligations domestiques assimilables à des euro-obligations, c'est-à-dire ne faisant l'objet d'aucun prélèvement à la source, comme par exemple les BTAN et OAT français ou les T-notes du Royaume-Uni en écus, dont l'encours représente environ 32 milliards d'écus à fin 1995.

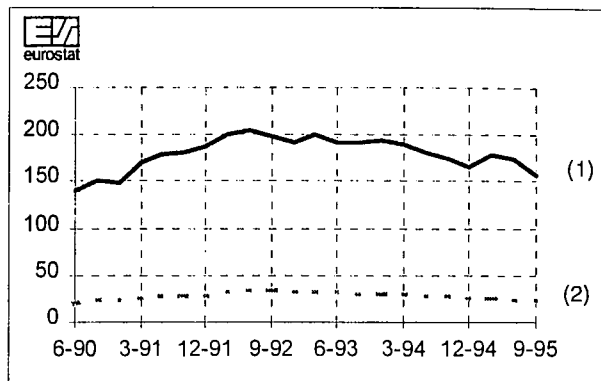


L'écu sur le marché bancaire

Créances des banques en milliards d'écus



Engagements des banques en milliards d'écus



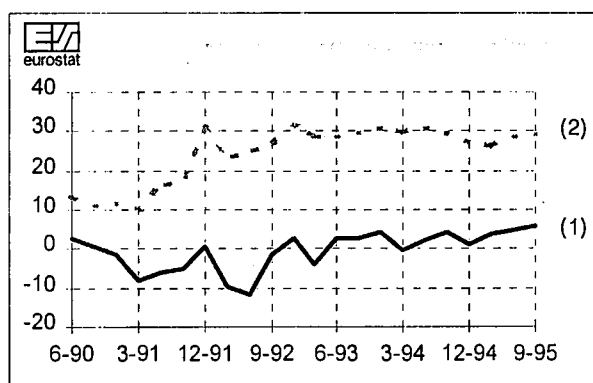
(1) Vis-à-vis de tous les secteurs - (2) Vis-à-vis du secteur non bancaire

Selon les statistiques de la BRI, les **actifs des banques en écus** s'élevaient à 180 milliards d'écus en juin 1995. Ce chiffre marque un recul de 1,6% par rapport à mars 1995 mais une reprise de 7% par rapport à décembre 1994. Ces actifs représentent principalement des prêts consentis par les banques et des titres détenus par les banques. Dans les créances des banques, les créances vis-à-vis du secteur non bancaire représentaient 30,5% du total en juin 1995, à comparer avec 28,3% trois mois auparavant. En septembre 1995, les actifs bancaires en écus se sont inscrits en net repli, passant de 180 à 164 milliards.

Les **engagements des banques en écus** s'élevaient à 175 milliards d'écus en juin 1995, chiffre en recul de 2,9% par rapport à mars 1995 mais en progression de 4,8% par rapport à décembre 1994. Le passif des banques en écus représente essentiellement les dépôts et les obligations qu'elles ont émises. Les engagements vis-à-vis du secteur non bancaire représentaient 14% en juin 1995, de même qu'en mars 1995, chiffre en retrait de 2% par rapport à décembre 1994. En septembre 1995, les engagements des banques en écus ont baissé de 175 à 158 milliards.

Ainsi, que l'on considère les actifs ou les passifs bancaires en écus, on constate que l'essentiel de l'activité est interbancaire. Une certaine contraction du marché bancaire de l'écu a été perçue, surtout au cours de la période juin-septembre 1995.

Créances nettes des banques en milliards d'écus



(1) Vis-à-vis de tous les secteurs - (2) Vis-à-vis du secteur non bancaire

La position nette du secteur bancaire vis-à-vis des non-banques s'inscrivait à +5 milliards d'écus en juin 1995, en progression par rapport aux +3,7 milliards de mars 1995 et 1,5 milliards de décembre 1994.

Entre décembre 1994 et juin 1995, la part de l'écu sur le marché bancaire international vis-à-vis de tous les secteurs a toujours été comprise entre 2,1% et 2,4% ; que l'on considère l'actif ou le passif des banques.

La compensation de l'écu par l'ABE, Association Bancaire pour l'Ecu

L'association Bancaire pour l'Ecu assure quotidiennement la compensation (clearing) des opérations en écus entre les 46 banques membres du système. Le montant moyen compensé chaque jour s'est élevé à 50,1 milliards d'écus en 1994. En 1995, ce montant a légèrement fléchi pour atteindre 46,8 milliards. Le nombre moyen de paiements traités en moyenne chaque jour ouvrable de 1995 était de 6 339, en léger progrès par rapport à 1994.

Obligations en écus "exotiques"

La grande majorité des obligations en écus sont des obligations à taux fixe traditionnels. Cependant, des titres plus originaux ont été émis.

Obligations grecques en drachmes indexées à l'écu.

Des obligations à coupon zéro dès 1984.

Des obligations convertibles dès 1984 également.

Des obligations avec warrants.

La première émission fongible en écus a été réalisée par la CECA en 1987. Cette technique a depuis été fréquemment utilisée par d'autres emprunteurs.

Des obligations dont le remboursement du principal est indexé au BFR, à l'indice DAX, au prix du pétrole WTI, au prix de l'or, des obligations "bull and bear" indexées aux contrats bund du Liffe, des reverse floating rate notes payant un coupon d'autant plus élevé que le taux du marché monétaire (Libor) est bas.

Des strips (sur Italie 9.25% 2011 et sur OAT 2000, 2003, 2004 et 2022).

Des obligations à coupon progressif.

Des obligations dont le coupon est formé d'une part fixe et d'une part variable dépendant des gains réalisés par un fonds d'instruments dérivés.

Titres à court terme du secteur officiel: les bons du trésor en écus

La Banque d'Angleterre procède mensuellement à une adjudication de bons du Trésor en écus pour des quantités annoncées à l'avance. Ce sont des instruments d'escompte libellés et réglés uniquement en écus. Ils sont attribués par priorité aux investisseurs demandant la plus faible rémunération. La Banque ne fixe pas de limite supérieure de rendement, ce qui fait que les taux qui se dégagent sont des taux de marché et que la quantité annoncée est toujours vendue. Des teneurs de marchés s'engagent à coter à l'achat et à la vente tous les bons non échus et à participer régulièrement aux adjudications. Les bons du Trésor britanniques en écus sont les instruments court terme présentant le meilleur risque, ce qui explique pourquoi ils dominent ce segment. Ils ont contribué au succès du contrat à terme en écus sur taux d'intérêt à trois mois du Liffe. Les bons émis le sont avec des maturités de 1, 3 et 6 mois à l'origine. Afin d'en accroître la liquidité, les bons à durée de vie initiale courte (1 et 3 mois) sont fongibles avec les bons émis auparavant et dont la durée de vie résiduelle est semblable.

Ce programme d'émission existe depuis 1988. Après une montée en puissance des volumes émis, ceux-ci se sont stabilisés à partir de 1990 aux alentours de 12 milliards d'écus par an (11,989 en 1995).

De 1987 à 1993, le Trésor italien a procédé à des émissions régulières de bons du trésor en écus. Les BTE (Buoni del Tesoro en euroscudi) sont des instruments d'escompte vendus par adjudication, remboursables en écus ou en lires, faisant l'objet d'un prélèvement à la source de 12,5%. Les BTE sont les plus anciens instruments à court terme libellés en écus. En 1989, le Trésor italien a adjugé 7,5 milliards d'écus de BTE. Les autres années, les volumes furent plus modestes, avec environ 4 milliards d'écus. Depuis 1994, le Trésor n'a pas eu recours à ce mode de financement.

Titres à court terme du secteur privé

L'euro-commercial paper: Le billet de trésorerie ou "commercial paper" est émis par des non-banques afin de combler un besoin de trésorerie à court terme. Sur le marché des instruments monétaires, le CP est l'équivalent pour des sociétés industrielles et commerciales des bons du Trésor à court terme. Les CP sont émis sur une base d'escompte. À échéance, le porteur du titre reçoit le pair du titre. La maturité du CP est typiquement comprise entre 7 jours et un an. Les CP sont des reconnaissances de dette qui ne sont liées à aucune transaction commerciale précise et sont des titres sans garantie.

Étant donné que le commercial paper est un instrument de court terme, il est plus pertinent d'observer les encours plutôt que les émissions brutes. En 1995, l'encours moyen s'est établi à 1 300 millions d'écus, en progression par rapport aux 1 080 millions de 1994 mais en retrait par rapport aux 1 570 millions de 1993 et aux 4 150 millions de 1992. En décembre 1995, la part de marché de l'écu par rapport au total toutes devises non-USD était de 5%. Cette part serait considérablement inférieure si on incluait le dollar US dans le calcul car cette devise domine largement le marché mondial du commercial paper.

Part de l'écu sur le marché secondaire des titres

Bien qu'il soit difficile d'évaluer la part de marché détenue par les titres en écus au niveau de chaque pays où ces titres sont traités, il est possible d'en obtenir une estimation sur la base des chiffres communiqués par les chambres de compensation internationales Cedel et Euroclear.

La part des euro-obligations à taux fixe en écus dans le volume d'affaires toutes devises représentait en 1995 environ 8,4%, en recul par rapport aux deux années précédentes (11,2% en 1994 et 11,1% en 1993). Ce repli peut être rapproché de la baisse du volume d'émissions euro-obligataires nouvelles, du recul de l'encours euro-obligataire en écus et des doutes perçus par le marché quant à l'avenir de l'Union Economique et Monétaire (UEM). L'encours des titres émis par le secteur privé, soit la majorité des euro-obligations, s'est fortement réduit (voir tableau 1). Cependant, le volume d'affaire des euro-obligations en écus avec 8,4% du total laisse apparaître un taux de rotation élevé si on considère que la part de l'écu dans l'encours toutes devises est de l'ordre de 4%.

En revanche, la part des titres domestiques en écus a progressé en 1995 atteignant 4,5% du total toutes devises contre 3,7% en 1994 et 3,8% en 1993. Il est vrai que grâce aux programmes d'emprunteurs souverains, l'encours des obligations domestiques en écus a poursuivi une croissance régulière. Que ce soit chez Cedel ou Euroclear, les titres en écus les plus activement traités sont des obligations domestiques, principalement des OAT et des BTAN français et des T-notes du Royaume-Uni. Ces titres sont par ailleurs les références (benchmarks) du marché.

La part de marché des obligations convertibles est anecdotique avec 0,8%, en retrait par rapport à 1994 (1,2%) et 1993 (1,8%). Ce repli s'explique par la baisse de l'encours des obligations en écus du secteur privé, les seules pouvant par définition être des convertibles. D'autre part, nombre des convertibles en écus ont été émises par des entreprises japonaises, dans l'espoir de minimiser le coût de leurs emprunts, alors que la perspective de croissance du marché des actions était excellente au Japon. Avec le recul des indices boursiers japonais, il leur est devenu plus difficile de vendre des obligations convertibles.

Le volume d'affaire des notes à moyen et court terme en écus est en constante progression: 17,3% du volume d'affaires toutes devises en 1993; 23,7% en 1994 et 27% en 1995.

Volumes de swaps en écus

Parallèlement au marché obligataire, un marché de swaps en écus s'est développé. L'encours des swaps de taux d'intérêt en écus s'est inscrit en constante progression de 1991 à 1994. Ainsi, si l'on considère la valeur notionnelle du principal swappé, la contrevaletur en milliards d'USD des swaps de taux en écus est passée de 72,8 en 1991 à 93,1 en 1992, puis 133,1 en 1993 et 163,5 en 1994 (valeurs des encours fin d'année). À fin 1994, la part de l'écu sur ce marché était de 1,85%.

Cette évolution contraste avec celle des swaps sur devises. En effet, si l'on considère la valeur notionnelle du principal swappé, la contrevaletur en milliards d'USD des swaps de change est passé de 61,5 en 1991 à 72 en 1992, puis 73,5 en 1993 avant de se replier à 54,8 en 1994 (valeurs des encours fin d'année). À fin 1994, la part de l'écu sur ce marché était de 3%. À titre de comparaison, l'encours des swaps en FF était de 49 milliards d'USD.

Les produits dérivés en écu du Liffe et du Matif

Le contrat écu long terme du Matif: Présentation

Le contrat écu long terme est un contrat de taux d'intérêt de type notionnel. D'un nominal de 100 000 écus, il porte sur un titre fictif libellé en écus, de signature de première qualité, d'une durée de 6 à 10 ans, remboursable in fine, de taux nominal de 5,5%, de coupon payable annuellement. Contrairement au contrat de taux à 3 mois en écus du Liffe, qui est réglé en numéraire, le contrat Matif donne lieu à la livraison physique d'obligations. Les titres effectivement livrés à l'échéance sont ceux du gisement. Ce contrat sert à couvrir les positions prises sur le marché des obligations à revenu fixe ou à gérer des stratégies d'anticipation.

Le marché du contrat écu du Matif a connu un niveau d'activité en rapport avec l'évolution du marché obligataire. Le nombre de contrats traités en moyenne par séance est ainsi passé de 5 387 en 1992 à 3 477 en 1993, puis 2 467 en 1994, niveau auquel il s'est stabilisé en 1995. La position ouverte a connu une évolution comparable, bien que son déclin ne soit intervenu qu'en 1994, passant alors de 12 284 à 6 278 contrats. En 1995, ce chiffre s'est élevé à environ 7 900.

Le contrat court terme du Liffe

Ce contrat a été créé dans le but, entre autres, de fournir un instrument de couverture négociable sur un marché aux intervenants du marché des T-bills en écus et du marché monétaire en général. D'un nominal de 1 million d'écus, le contrat existe pour les échéances trimestrielles normales. Il est fondé sur le niveau attendu du taux de règlement d'intérêt de l'Association des Banquiers Britanniques pour les dépôts en écus à 3 mois (the British Bankers' Association Interest Settlement Rate -BBAISR- for three-month ecu deposits). Toutes les positions demeurées ouvertes à chaque échéance trimestrielle sont réévaluées selon le BBAISR pour les dépôts en écus à 3 mois de ce jour et un ajustement final des écarts est réalisé en numéraire. Les contrats sont évalués selon un indice correspondant à 100,00 moins le taux implicite. Les fluctuations de prix reflètent les changements dans le montant d'intérêt à payer ou à recevoir sur un dépôt notionnel à trois mois d'un million d'écus sur le marché interbancaire. Chaque écart de 0,01% est équivalent à 25 écus, ie $1\ 000\ 000 \times 0,01\% \times 3/12$. Les positions ouvertes sont quotidiennement réévaluées. Les pertes et profits sont payés journallement par appels de marge en liquide. Tous les contrats sont réglés au comptant d'après le cours de liquidation officiel de la Bourse (Exchange Delivery Settlement Price) et il n'y a pas de livraison du dépôt notionnel.

Les volumes traités du contrat écu se sont accrus de 1991, date de lancement du contrat, à 1993, passant en moyenne quotidienne de 461 à 1 242 puis 2 858 contrats. En 1994, le volume traité s'est stabilisé aux alentours de 2 500 contrats. La position ouverte en fin de mois a également progressé les trois premières années, passant de 4 615 à 10 349 puis 31 707 contrats en moyenne en 1991, 1992 et 1993 respectivement. En 1994 et 1995, ce chiffre s'est stabilisé à environ 20 000 contrats. L'activité du contrat Liffe, se rapportant au marché monétaire, s'est montrée soutenue quand des turbulences surviennent au sein du SME comme en septembre 1992, en juillet 1993 et en mars 1995.

ES	Clasificación de las publicaciones de Eurostat
TEMA	
0	Diversos (rosa)
1	Estadísticas generales (azul oscuro)
2	Economía y finanzas (violeta)
3	Población y condiciones sociales (amarillo)
4	Energía e industria (azul claro)
5	Agricultura, silvicultura y pesca (verde)
6	Comercio exterior (rojo)
7	Comercio, servicios y transportes (naranja)
8	Medio ambiente (turquesa)
9	Investigación y desarrollo (marrón)
SERIE	
A	Anuarios y estadísticas anuales
B	Estadísticas coyunturales
C	Cuentas y encuestas
D	Estudios e investigación
E	Métodos
F	Estadísticas breves

GR	Ταξινόμηση των δημοσιεύσεων της Eurostat
ΘΕΜΑ	
0	Διάφορα (ροζ)
1	Γενικές στατιστικές (βαθύ μπλε)
2	Οικονομία και δημοσιονομικά (βιολετί)
3	Πληθυσμός και κοινωνικές συνθήκες (κίτρινο)
4	Ενέργεια και βιομηχανία (μπλε)
5	Γεωργία, δάση και αλιεία (πράσινο)
6	Εξωτερικό εμπόριο (κόκκινο)
7	Εμπόριο, υπηρεσίες και μεταφορές (πορτοκαλί)
8	Περιβάλλον (τουρκουάζ)
9	Έρευνα και ανάπτυξη (καφέ)
ΣΕΙΡΑ	
A	Επετηρίδες και ετήσιες στατιστικές
B	Συγκυριακές στατιστικές
C	Λογαριασμοί και έρευνες
D	Μελέτες και έρευνα
E	Μέθοδοι
F	Στατιστικές εν συντομία

IT	Classificazione delle pubblicazioni dell'Eurostat
TEMA	
0	Diverse (rosa)
1	Statistiche generali (blu)
2	Economia e finanze (viola)
3	Popolazione e condizioni sociali (giallo)
4	Energia e industria (azzurro)
5	Agricoltura, foreste e pesca (verde)
6	Commercio estero (rosso)
7	Commercio, servizi e trasporti (arancione)
8	Ambiente (turchese)
9	Ricerca e sviluppo (marrone)
SERIE	
A	Annuari e statistiche annuali
B	Statistiche sulla congiuntura
C	Conti e indagini
D	Studi e ricerche
E	Metodi
F	Statistiche in breve

FI	Eurostatin julkaisuluokitus
Aihe	
0	Sekalaista (vaaleanpunainen)
1	Yleiset tilastot (yösininen)
2	Talous ja rahoitus (violetti)
3	Väestö- ja sosiaalitalastot (keltainen)
4	Energia ja teollisuus (sininen)
5	Maa- ja metsätalous, kalastus (vihreä)
6	Ulkomaankauppa (punainen)
7	Kauppa, palvelut ja liikenne (oranssi)
8	Ympäristö (turkoosi)
9	Tutkimus ja kehitys (ruskea)
SARJA	
A	Vuosikirjat ja vuositalastot
B	Suhdanneltilastot
C	Laskennat ja kyselytutkimukset
D	Tutkimukset
E	Menetelmät
F	Tilastokatsaukset

DA	Klassifikation af Eurostats publikationer
EMNE	
0	Diverse (rosa)
1	Almene statistikker (mørkeblå)
2	Økonomi og finanser (violet)
3	Befolkning og sociale forhold (gul)
4	Energi og industri (blå)
5	Landbrug, skovbrug og fiskeri (grøn)
6	Udenrigshandel (rød)
7	Handel, tjenesteydelser og transport (orange)
8	Miljø (turkis)
9	Forskning og udvikling (brun)
SERIE	
A	Årbøger og årlige statistikker
B	Konjunkturstatistikker
C	Tællinger og rundspørger
D	Undersøgelser og forskning
E	Metoder
F	Statistikoversigter

EN	Classification of Eurostat publications
THEME	
0	Miscellaneous (pink)
1	General statistics (midnight blue)
2	Economy and finance (violet)
3	Population and social conditions (yellow)
4	Energy and industry (blue)
5	Agriculture, forestry and fisheries (green)
6	External trade (red)
7	Distributive trades, services and transport (orange)
8	Environment (turquoise)
9	Research and development (brown)
SERIES	
A	Yearbooks and yearly statistics
B	Short-term statistics
C	Accounts and surveys
D	Studies and research
E	Methods
F	Statistics in focus

NL	Classificatie van de publikaties van Eurostat
ONDERWERP	
0	Diverse (roze)
1	Algemene statistiek (donkerblauw)
2	Economie en financiën (paars)
3	Bevolking en sociale voorwaarden (geel)
4	Energie en industrie (blauw)
5	Landbouw, bosbouw en visserij (groen)
6	Buitenlandse handel (rood)
7	Handel, diensten en vervoer (oranje)
8	Milieu (turkoois)
9	Onderzoek en ontwikkeling (bruin)
SERIE	
A	Jaarboeken en jaarstatistieken
B	Conjunctuurstatistieken
C	Rekening en enquêtes
D	Studies en onderzoeken
E	Methoden
F	Statistieken in het kort

SV	Klassifikation av Eurostats publikationer
ÄMNE	
0	Diverse (rosa)
1	Allmän statistik (mörkblå)
2	Ekonomi och finans (lila)
3	Befolkning och sociala förhållanden (gul)
4	Energi och industri (blå)
5	Jordbruk, skogsbruk och fiske (grön)
6	Utrikeshandel (röd)
7	Handel, tjänster och transport (orange)
8	Miljö (turkos)
9	Forskning och utveckling (brun)
SERIE	
A	Årsböcker och årlig statistik
B	Konjunkturstatistik
C	Redogörelser och enkäter
D	Undersökningar och forskning
E	Metoder
F	Statistiköversikter

DE	Gliederung der Veröffentlichungen von Eurostat
THEMENKREIS	
0	Verschiedenes (rosa)
1	Allgemeine Statistik (dunkelblau)
2	Wirtschaft und Finanzen (violet)
3	Bevölkerung und soziale Bedingungen (gelb)
4	Energie und Industrie (blau)
5	Land- und Forstwirtschaft, Fischerei (grün)
6	Außenhandel (rot)
7	Handel, Dienstleistungen und Verkehr (orange)
8	Umwelt (türkis)
9	Forschung und Entwicklung (braun)
REIHE	
A	Jahrbücher und jährliche Statistiken
B	Konjunkturstatistiken
C	Konten und Erhebungen
D	Studien und Forschungsergebnisse
E	Methoden
F	Statistik kurzgefaßt

FR	Classification des publications d'Eurostat
THÈME	
0	Divers (rose)
1	Statistiques générales (bleu nuit)
2	Économie et finances (violet)
3	Population et conditions sociales (jaune)
4	Énergie et industrie (bleu)
5	Agriculture, sylviculture et pêche (vert)
6	Commerce extérieur (rouge)
7	Commerce, services et transports (orange)
8	Environnement (turquoise)
9	Recherche et développement (brun)
SÉRIE	
A	Annuaire et statistiques annuelles
B	Statistiques conjoncturelles
C	Comptes et enquêtes
D	Études et recherche
E	Méthodes
F	Statistiques en bref

PT	Classificação das publicações do Eurostat
TEMA	
0	Diversos (rosa)
1	Estatísticas gerais (azul-escuro)
2	Economia e finanças (violeta)
3	População e condições sociais (amarelo)
4	Energia e indústria (azul)
5	Agricultura, silvicultura e pesca (verde)
6	Comércio externo (vermelho)
7	Comércio, serviços e transportes (laranja)
8	Ambiente (turquesa)
9	Investigação e desenvolvimento (castanho)
SÉRIE	
A	Anuários e estatísticas anuais
B	Estatísticas conjunturais
C	Contas e inquéritos
D	Estudos e investigação
E	Métodos
F	Estatísticas breves

BELGIQUE / BELGIË

**Moniteur belge/
Belgisch Staatsblad**
Rue de Louvain 42/Leuvenseweg 42
B-1000 Bruxelles/B-1000 Brussel
Tél. (02) 512 00 26
Fax (02) 511 01 84

Jean De Lannoy
Avenue du Roi 202/Koningslaan 202
B-1060 Bruxelles/B-1060 Brussel
Tél. (02) 538 51 69
Fax (02) 538 08 41

Autres distributeurs/
Overige verkooppunten:

**Librairie européenne/
Europese boekhandel**
Rue de la Loi 244/Wetstraat 244
B-1040 Bruxelles/B-1040 Brussel
Tél. (02) 231 04 35
Fax (02) 735 08 60

Document delivery:

Credoc
Rue de la Montagne 34/Bergstraat 34
Boîte 11/Bus 11
B-1000 Bruxelles/B-1000 Brussel
Tél. (02) 511 69 41
Fax (02) 513 31 95

DANMARK

J. H. Schultz Information A/S
Herstedvang 10-12
DK-2620 Albertslund
Tlf. 43 63 23 00
Fax (Sales) 43 63 19 69
Fax (Management) 43 63 19 49

DEUTSCHLAND

Bundesanzeiger Verlag
Postfach 10 05 34
D-50445 Köln
Tel. (02 21) 20 29-0
Fax (02 21) 2 02 92 78

GREECE/ΕΛΛΑΔΑ

G.C. Eleftheroudakis SA
International Bookstore
Nikis Street 4
GR-10563 Athens
Tel. (01) 322 63 23
Fax 323 98 21

ESPAÑA

Mundi-Prensa Libros, SA
Castelló, 37
E-28001 Madrid
Tel. (91) 431 33 99 (Libros)
431 32 22 (Suscripciones)
435 36 37 (Dirección)
Fax (91) 575 39 98

Boletín Oficial del Estado
Trafalgar, 27-29
E-28071 Madrid
Tel. (91) 538 22 95
Fax (91) 538 23 49

Sucursal:

Librería Internacional AEDOS
Consejo de Ciento, 391
E-08009 Barcelona
Tel. (93) 488 34 92
Fax (93) 487 76 59

**Librería de la Generalitat
de Catalunya**
Rambla dels Estudis, 118 (Palau Moja)
E-08002 Barcelona
Tel. (93) 302 68 35
Tel. (93) 302 64 62
Fax (93) 302 12 99

FRANCE

**Journal officiel
Service des publications
des Communautés européennes**
26, rue Desaix
F-75727 Paris Cedex 15
Tél. (1) 40 58 77 01/31
Fax (1) 40 58 77 00

IRELAND

Government Supplies Agency
4-5 Harcourt Road
Dublin 2
Tel. (1) 66 13 111
Fax (1) 47 52 760

ITALIA

Licosa SpA
Via Duca di Calabria 1/1
Casella postale 552
I-50125 Firenze
Tel. (055) 64 54 15
Fax 64 12 57

GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Messageries du livre
5, rue Raiffeisen
L-2411 Luxembourg
Tél. 40 10 20
Fax 49 06 61

NEDERLAND

SDU Servicecentrum Uitgeverijen
Postbus 20014
2500 EA 's-Gravenhage
Tel. (070) 37 89 880
Fax (070) 37 89 783

ÖSTERREICH

**Manz'sche Verlags-
und Universitätsbuchhandlung**
Kohlmarkt 16
A-1014 Wien
Tel. (1) 531 610
Fax (1) 531 61-181

Document delivery:

Wirtschaftskammer
Wiedner Hauptstraße
A-1045 Wien
Tel. (0222) 50105-4356
Fax (0222) 50206-297

PORTUGAL

Imprensa Nacional — Casa da Moeda, EP
Rua Marquês Sá da Bandeira, 16-A
P-1099 Lisboa Codex
Tel. (01) 353 03 99
Fax (01) 353 02 94/384 01 32

**Distribuidora de Livros
Bertrand, Ld.^a**

Grupo Bertrand, SA
Rua das Terras dos Vales, 4-A
Apartado 37
P-2700 Amadora Codex
Tel. (01) 49 59 050
Fax 49 60 255

SUOMI/FINLAND

Akateeminen Kirjakauppa
Akademiska Bokhandeln
Pohjoisesplanadi 39 / Norra esplanaden 39
PL / PB 128
FIN-00101 Helsinki / Helsingfors
Tel. (90) 121 4322
Fax (90) 121 44 35

SVERIGE

BTJ AB
Traktorvägen 11
Box 200
S-221 00 Lund
Tel. (046) 18 00 00
Fax (046) 18 01 25

UNITED KINGDOM

HMSO Books (Agency section)
HMSO Publications Centre
51 Nine Elms Lane
London SW8 5DR
Tel. (0171) 873 9090
Fax (0171) 873 8463

ICELAND

**BOKABUD
LARUSAR BLÖNDAL**
Skólavörðustíg, 2
IS-101 Reykjavík
Tel. 551 56 50
Fax 552 55 60

NORGE

NIC Info a/s
Boks 6512 Etterstad
0606 Oslo
Tel. (22) 57 33 34
Fax (22) 68 19 01

SCHWEIZ/SUISSE/SVIZZERA

OSEC
Stampfenbachstraße 85
CH-8035 Zürich
Tel. (01) 365 54 49
Fax (01) 365 54 11

BÄLGARIJA

Europress Klassica BK Ltd
66, bd Vitoshka
BG-1463 Sofia
Tel./Fax (2) 52 74 75

ČESKÁ REPUBLIKA

NIS ČR
Havelkova 22
CZ-130 00 Praha 3
Tel./Fax (2) 24 22 94 33

HRVATSKA

Mediatrade
P. Hatza 1
HR-4100 Zagreb
Tel./Fax (041) 43 03 92

MAGYARORSZÁG

Euro-Info-Service
Európá Ház
Margitsziget
H-1138 Budapest
Tel./Fax (1) 111 60 61, (1) 111 62 16

POLSKA

Business Foundation
ul. Krucza 38/42
PL-00-512 Warszawa
Tel. (2) 621 99 93, 628 28 82
International Fax&Phone (0-39) 12 00 77

ROMÂNIA

Euromedia
65, Strada Dionisie Lupu
RO-70184 Bucuresti
Tel./Fax 1-31 29 646

RUSSIA

CCEC
9,60-Ietiya Oktyabrya Avenue
117312 Moscow
Tel./Fax (095) 135 52 27

SLOVAKIA

**Slovak Technical
Library**
Nám. slobody 19
SLO-812 23 Bratislava 1
Tel. (7) 52 204 52
Fax (7) 52 957 85

CYPRUS

**Cyprus Chamber of Commerce
and Industry**
Chamber Building
38 Grivas Dhigenis Ave
3 Deligiorgis Street
PO Box 1455
Nicosia
Tel. (2) 44 95 00, 46 23 12
Fax (2) 36 10 44

MALTA

Miller Distributors Ltd
PO Box 25
Malta International Airport LQA 05 Malta
Tel. 66 44 88
Fax 67 67 99

TÜRKIYE

Pres AS
Dünya Infotel
TR-80050 Tünel-Istanbul
Tel. (1) 251 91 90/251 96 96
Fax (1) 251 91 97

ISRAEL

Roy International
17, Shimon Hatarssi Street
P.O.B. 13056
61130 Tel Aviv
Tel. (3) 546 14 23
Fax (3) 546 14 42

Sub-agent for the Palestinian Authority:

INDEX Information Services
PO Box 19502
Jerusalem
Tel. (2) 27 16 34
Fax (2) 27 12 19

**EGYPT/
MIDDLE EAST**

Middle East Observer
41 Sherif St.
Cairo
Tel/Fax (2) 393 97 32

**UNITED STATES OF AMERICA/
CANADA**

UNIPUB
4611-F Assembly Drive
Lanham, MD 20706-4391
Tel. Toll Free (800) 274 48 88
Fax (301) 459 00 56

CANADA

Subscriptions only
Uniquement abonnements

Renouf Publishing Co. Ltd
1294 Algoma Road
Ottawa, Ontario K1B 3W8
Tel. (613) 741 43 33
Fax (613) 741 54 39

AUSTRALIA

Hunter Publications
58A Gipps Street
Collingwood
Victoria 3066
Tel. (3) 9417 53 61
Fax (3) 9419 71 54

JAPAN

Procurement Services Int. (PSI-Japan)
Kyoku Dome Postal Code 102
Tokyo Kojimachi Post Office
Tel. (03) 32 34 69 21
Fax (03) 32 34 69 15

Sub-agent:

**Kinokuniya Company Ltd
Journal Department**
PO Box 55 Chitose
Tokyo 156
Tel. (03) 34 39-0124

SOUTH and EAST ASIA

Legal Library Services Ltd
Orchard
PO Box 0523
Singapore 9123
Tel. 243 24 98
Fax 243 24 79

SOUTH AFRICA

Safto
5th Floor, Export House
Cnr Maude & West Streets
Sandton 2146
Tel. (011) 883-3737
Fax (011) 883-6569

**ANDERE LÄNDER
OTHER COUNTRIES
AUTRES PAYS**

**Office des publications officielles
des Communautés européennes**
2, rue Mercier
L-2985 Luxembourg
Tel. 29 29-1
Télex PUBOF LU 1324 b
Fax 48 85 73, 48 68 17

Preis in Luxemburg (ohne MwSt.) Price (excluding VAT) in Luxembourg Prix Luxembourg, TVA exclue:
Einzelpreis Single copy Prix par numéro ECU 25 / Subscription Abonnement ECU 400



AMT FÜR AMTLICHE VERÖFFENTLICHUNGEN
DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN
OFFICE FOR OFFICIAL PUBLICATIONS
OF THE EUROPEAN COMMUNITIES
OFFICE DES PUBLICATIONS OFFICIELLES
DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES

CA-CO-96-S03-3A-C